信用评级公告

联合〔2021〕5262 号

联合资信评估股份有限公司通过对天津市政投资有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津市政投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“18 市政 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

天津市政投资有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津市政投资有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 市政 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 市政 02	7 亿元	7 亿元	2023/04/03

注：1、“18 市政 02”附存续期第 5 年末投资者回售选择权，上表中到期兑付日为首次行权日；2、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

天津市政投资有限公司（以下简称“公司”）是天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）下属重要的金融股权投资和环保水务控股企业。跟踪期内，公司外部发展环境良好，收入及利润水平大幅增长，公司下属天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”）是以污水处理为主营业务的 A+H 股上市公司，在行业地位、区域专营性等方面仍保持优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、存在较大的资金支出压力、经营和投资活动资金缺口扩大、未来集中偿债压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建水务环保项目的竣工投产，公司水务板块业务规模有望保持增长。此外，公司将巩固自身金融投资平台定位，重点培育股权投资项目，未来业务拓展及收益情况有待关注。

“18 市政 02”由天津城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，天津城投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“18 市政 02”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“18市政02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，良好的外部发展环境。**2020 年，天津市经济稳步增长，污水处理行业进入快速发展期，行业面临良好的发展机遇，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. **跟踪期内，公司水务板块运营稳定，创业环保在行业地位、区域专营性等方面仍保持优势，并在税收优惠和政府补助方面持续获得外部支持。**水务板块作为公司主营业务收入的主要来源，跟踪期内运营状况稳定；创业环保作为中国首家以污

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

张雪婷 登记编号（R0150220110001）

高志杰 登记编号（R0150220120076）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

水处理为主营业务的 A+H 股上市公司，在污水处理规模、运营能力、污水处理工艺水平、研发实力和运营管理经验方面具有优势，在天津市区具有区域专营性。

3. **跟踪期内，公司收入及利润均大幅增长。**2020 年，得益于水务板块稳定运营及新增房地产销售业务，公司营业收入同比增长 77.22%至 51.22 亿元，利润总额同比增长 70.49%至 9.16 亿元。
4. **增信措施显著增强了债券本息偿付的安全性。**担保方天津城投是天津市最大的城市基础设施建设主体，业务范围广，资产规模大，担保实力极强。天津城投提供的担保能够显著提升债券本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，资产流动性较弱。**截至 2020 年底，公司应收类款项（应收污水处理服务费及还迁房回购款、往来款等）和存货（以土地整理及房地产项目开发成本为主）合计占资产总额的比重为 49.16%，其中房地产子公司形成的其他应收款账龄较长，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，在建项目存在较大的资金支出压力。**截至 2020 年底，公司水务板块和房地产板块在建项目尚需投资金额较大，存在较大的资金支出压力。
3. **跟踪期内，面临较大的集中偿债压力。**跟踪期内，公司有息债务持续增长，截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.38%和 57.59%，整体债务负担较重。2021—2023 年，公司（不含创业环保）需偿还有息债务规模分别为 14.53 亿元、36.44 亿元和 56.46 亿元，未来将于 2022 年和 2023 年面临较大的集中偿债压力。
4. **跟踪期内，经营和投资活动资金缺口扩大。**2020 年，公司筹资活动前净现金流为-20.62 亿元，经营和投资活动资金缺口有所扩大，收现质量有所下降。公司筹资活动现金流入和流出同比均大幅增长，仍保持净流入，对经营和投资活动资金缺口的覆盖程度一般，随着各板块项目的持续推进，公司对外部融资依赖较大。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	20.34	37.69	21.52
资产总额(亿元)	243.70	414.45	386.65
所有者权益(亿元)	103.41	129.53	137.72
短期债务(亿元)	20.02	65.22	74.30
长期债务(亿元)	73.15	109.62	112.69
全部债务(亿元)	93.17	174.85	186.99
营业收入(亿元)	24.83	28.90	51.22
利润总额(亿元)	6.59	5.37	9.16
EBITDA(亿元)	13.58	14.05	18.61
经营性净现金流(亿元)	5.70	-2.13	-6.40
营业利润率(%)	34.80	30.60	25.30
净资产收益率(%)	4.73	3.36	5.58
资产负债率(%)	57.57	68.75	64.38
全部债务资本化比率(%)	47.40	57.44	57.59
流动比率(%)	137.85	130.54	133.18
经营现金流动负债比(%)	9.66	-1.14	-4.26
现金短期债务比(倍)	1.02	0.58	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	3.47	1.83
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	12.44	10.05
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	94.28	142.58	111.86
所有者权益(亿元)	44.87	44.72	47.35
全部债务(亿元)	32.00	17.00	18.98
营业收入(亿元)	0.13	0.14	0.11
利润总额(亿元)	-0.37	-0.19	2.33
资产负债率(%)	52.41	68.63	57.67
全部债务资本化比率(%)	41.63	27.54	28.61
流动比率(%)	122.23	61.95	51.33
经营现金流动负债比(%)	-1.78	-0.93	-8.69

注：本报告将公司合并口径其他应付款付息项按照公司偿还安排分别调整至短期债务和长期债务核算，将其他流动负债调整至短期债务核算，将长期应付款调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 市政02	AAA	AA+	稳定	2020/06/29	黄旭明 黄静轩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 市政02	AAA	AA+	稳定	2018/03/23	杨世龙 杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津市政投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：张鸿源　高志杰

联合资信评估股份有限公司

天津市政投资有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津市政投资有限公司（以下简称“公司”或“天津市政”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

天津市政原名为天津路桥基建投资有限公司，成立于 1998 年 1 月，初始注册资本 5000 万元。后历经多次增资及股权变更，截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 18.20 亿元，唯一股东为天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”），实际控制人为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”）。跟踪期内，公司注册资本、控股股东以及实际控制人无变化。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2020 年底，公司本部内设风险管控部、投资管理部、人力资源部、综合办公室、房产经营管理事业部、项目管理部、计划财务部和信息技术部共 8 个职能部门。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 7 家，合并口径在职员工 2181 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 386.65 亿元，所有者权益 137.72 亿元（少数股东权益 65.08 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 51.22 亿元，利润总额 9.16 亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路45号；法定代表人：顾文辉。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 市政 02	7.00	7.00	2018/04/03	10（5+5）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大

了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政

策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新

型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年，随着棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，以及城镇老旧小区改造等方面较大规模的投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。随着“资管新规”的不断落实，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018

年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.33元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

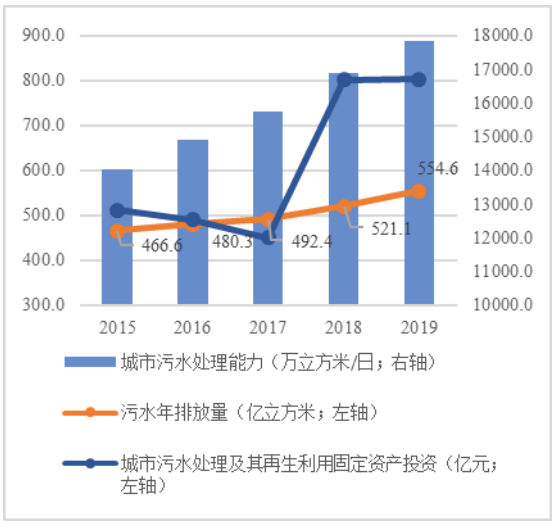
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 万立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017－2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元[3]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低

[3] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

表 4　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划（2016－2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

3. 区域经济

公司经营和投资项目主要集中在天津市，2020年，天津市经济水平稳步增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，位于环渤海经济圈的中心。截至2020年底，全市常住人口月1562万人。

根据《2020年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，天津市生产总值（GDP）14083.73亿元，按可比价格计算，比2019年增长1.5%。其中，第一产业增加值210.18亿元，下降0.6%；第二产业增加值4804.08亿元，增长1.6%；第三产业增加值9069.47亿元，增长1.4%。三次产业结构为1.5:34.1:64.4。

2020年，天津市全市工业增加值4188.13亿元，比2019年增长1.3%，规模以上工业增加值增长1.6%。全年固定资产投资（不含农户）增长3.0%。分领域看，基础设施投资增长20.0%，其中交通运输和邮政投资增长34.6%，信息传输和信息技术服务投资增长33.7%，水利、生态环境和公共设施管理投资增长14.8%。

2020年，天津市供热、燃气旧管网改造分别完成55.1公里和51.2公里，污水处理能力达到401万吨/日，生活垃圾分类全面推进。新增8座生活垃圾无害化处理设施，中心城区生活垃圾已全部实现科学无害化处理。全社会用电量874.59亿千瓦时，其中城乡居民生活用电量126.11亿千瓦时，增长10.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 18.20 亿元，天津城投持有公司 100%股权，公司实际控制人为天津市国资委。

2. 外部支持

2020年，受新冠疫情冲击及减税降费政策影响，天津市一般公共预算收入有所下降，财政平衡能力一般。公司下属子公司主营业务符合国家产业政策，跟踪期内，继续在税收优惠和政府补助方面获得有力的外部支持。

根据《关于天津市2020年预算执行情况和2021年预算草案的公告》，2020年，天津市全市完成一般公共预算收入1923亿元，完成年初预算79.4%，剔除上年国有企业股权转让、围填海处罚等一次性因素后，按可比口径下降10.2%。其中，税收收入1500亿元，同比下降8.2%，占一般公共预算收入的比重为78.00%，较2019年上升10.2个百分点，财政收入质量有所提升。2020年，天津市一般公共预算支出3151亿元，同比下降11.4%，财政自给率为61.03%，天津市财政自给能力有所下降。2020年，天津市全市政府性基金收入912亿元，同比下降36.3%，主要是土地出让收入下降较多所致。截至2020年底，天津市全市政府债务余额6368亿元（一般债务1706亿元，专项债务4662亿元），其中市级政府债务余额2017亿元，区级政府债务余额4351亿元。

政策支持

公司下属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”）从事环保产业，符合国家产业政策。根据财政部、税务总局、国家发展改革委和生态环境部于2019年4月13日出台的公告，公司本部作为从事污染防治的第三方企业，提交资料后减按15%的税率征收企业所得税。公司下属部分子公司中，从事符合条件的环境保护、节能节水项目所得的收入，按0%或12.5%享受“三免三减半”的所得税税率优惠政策。根据财税〔2015〕78号文，自2015年7月1日起，公司污水处理业务缴纳的增值税70%部分和再生水业务缴纳的增值税50%部分即征即退。根据财税〔2019〕67号，自2019年1月1日至2020年12月31日，公司自来水供水业务中向农村居民提供生活用水取得的自来水销售收入，免征增值税。

政府补助

2020年，公司获得政府补助1.63亿元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，跟踪期内无新增关注或不良类信贷记录；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91120000700422490A），截至2021年5月10日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年6月25日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理水平

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，主要系新增房地产销售收入所致，水务板块仍为主营业务收入的主要来源；主营业务毛利率有所下降。

2020年，公司实现主营业务收入48.74亿元，同比增长81.46%，主要系增加16.92亿元房地产销售收入所致。从主营业务收入构成来看，2020年，公司污水处理收入24.36亿元，同比增长17.70%，主要系污水处理量增加以及部分污水处理厂全年执行新水价所致；道路通行费收入保持稳定；2020年公司新增房地产板块收入，主要系公司通过股权受让将天津市天房天都房地产开发有限公司（以下简称“天都公司”）、天津潮白湖投资发展有限公司（以下简称“潮白湖公司”）和天津天房丽山置业有限

公司（以下简称“丽山置业”）纳入合并范围所致；其他业务收入主要来自供冷供热、环保设备销售、环保危废垃圾处理等业务，2020 年收入规模同比增长 69.13%，主要系危废业务处理量增加带动相关收入增长所致。

毛利率方面，2020 年，公司主营业务毛利率 28.77%，同比下降 3.78 个百分点，主要系新增的房地产销售业务毛利率较低所致。2020 年，公司污水处理毛利率 35.59%，同比上升 3.56 个百分点，主要系 2019 年部分项目提标改造后污水处理服务费单价上调，当年部分月份执行新水价，2020 年全年执行新水价所致；道路通行费业务毛利率基本保持稳定；其他板块毛利率同比增长 8.38 个百分点，主要系供冷供热、环保设备销售毛利率增长以及盈利水平较高的基金营业收入占比上升所致。

表 5　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	项目	2019 年			2020 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务板块	污水处理	20.69	77.05	32.03	24.36	49.98	35.59
	自来水及中水	3.89	14.49	26.03	4.16	8.54	26.21
	小计	**24.59**	**91.54**	**31.08**	**28.52**	**58.52**	**34.22**
市政基础设施配套板块	道路通行费	0.62	2.32	88.57	0.63	1.28	88.63
	小计	**0.62**	**2.32**	**88.57**	**0.63**	**1.28**	**88.63**
房地产板块	房地产销售	--	--	--	16.92	34.72	15.34
	小计	--	--	--	**16.92**	**34.72**	**15.34**
其他板块	咨询服务	0.16	0.61	32.52	0.15	0.31	36.23
	其他业务	1.49	5.53	33.36	2.52	5.16	41.97
	小计	**1.65**	**6.14**	**33.27**	**2.67**	**5.47**	**41.65**
合计		**26.86**	**100.00**	**32.55**	**48.74**	**100.00**	**28.77**

注：污水处理收入与审计报告数据不一致，系包含污水设备销售收入所致；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）水务板块

公司水务板块包括污水处理运营服务、污水处理厂建设和自来水及中水业务。水务板块由控股子公司创业环保运营。创业环保系以污水处理为主营业务的 A+H 股上市公司，其污水处理业务及再生水业务在天津市区具有区域专营优势。

污水处理业务

跟踪期内，创业环保污水处理业务继续在天津市区保持区域专营优势。受益于污水处理量增加及部分处理厂水价的上调，污水处理收入稳定增长。

跟踪期内，创业环保业务模式未发生变化，仍为自营资产和委托运营两部分，其中自营部分为污水处理业务的主要收入来源。自营部分的经营模式为投资建设运营的特许经营模式，即与政府签订《特许经营协议》及《污水处理服务协议》，特许经营期一般为 20~30 年。委托运营部分为与相关主体签订《委托运营协议》，项目运营期限主要集中在 1~2 年，整体运营期限较短。

2020 年，创业环保污水处理量合计为 16.54 亿立方米，较 2019 年增长 6.99%，仍以特许经营为主，增长主要系存量污水处理项目处理量增加所致。

表 6　2019－2020 年创业环保污水处理量及收入情况

（单位：亿立方米、亿元）

项目	2019 年		2020 年	
	污水处理量	污水处理收入	污水处理量	污水处理收入
特许经营	13.67	20.25	14.66	23.92
委托运营	1.79	1.53	1.88	2.19
合计	**15.46**	**21.78**	**16.54**	**26.11**

注：委托运营项目收入计入“其他业务收入”

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，创业环保共拥有特许经营污水处理厂 42 个，较 2019 年底减少安国污水处理厂。创业环保权益类污水处理业务规模约 479 万立方米/日，较 2019 年底基本持平；产能 463.73 万立方米/日，较 2019 年底增加 42.62 万立方米/日，业务规模和产能的差额为在建项目的计划产能，预计投产时间为 2021~2022 年。创业环保污水处理业务的产能利用率为 82.71%，产能利用率较高。创业环保主要的委托运营污水处理厂位于天津、六安、芜湖及曲靖等地，委托运营规模约 58.6 万立方米/日，较 2019 年底略有增加。创业环保污水处理能力强，污水处理规模持续增加，截至 2020 年底业务区域已从天津中心城区拓展至全国 15 个省市，运营较为成熟，规模优势明显。

表 7　截至 2020 年底创业环保特许经营污水处理厂情况（单位：万立方米/日、年）

序号	污水处理厂名称	地区	处理能力	协议签订日期	特许经营期	建设运营模式	盈利模式	相关资产是否有控制权
1	东郊污水厂	天津	60.00	2014.02.18	30	特许经营	运营期收费	是
2	津沽污水厂		65.00					
3	咸阳路污水厂		45.00					
4	北仓污水厂		15.00					
5	贵阳市小河污水处理厂	贵州贵阳	8.00	2004.09.16	30	TOT	运营期收费	是
6	宝应县仙荷污水处理厂	江苏宝应	8.00	2005.06.13	28	TOT、BOT	运营期收费	是
7	赤壁市污水处理厂	湖北赤壁	6.00	2005.07.15	25	BOT	运营期收费	是
8	阜阳市颍南污水处理厂	安徽阜阳	10.00	2005.12.18	30	TOT	运营期收费	是
9	曲靖市两江口污水处理厂	云南曲靖	8.00	2005.12.25	30	TOT	运营期收费	是
10	洪湖市污水处理厂	湖北洪湖	7.00	2005.12.29	30	TOT	运营期收费	是
11	杭州市七格污水处理厂	浙江杭州	60.00	2006.11.20	25	TOT、BOT	运营期收费	是
12	天津静海天宇科技园污水处理厂	天津静海	1.00	2007.09.12	25	BOT	运营期收费	是
13	文登市污水处理厂	山东文登	8.00	2007.12.19	30	BOT	运营期收费	是
14	文登市葛家镇污水处理厂	山东文登	0.50	2010.12.30	25	BOT	运营期收费	是
15	邓家村污水处理厂	陕西西安	12.00	2008.03.18	25	TOT、BOT	运营期收费	是
16	北石桥污水处理厂	陕西西安	15.00	2008.03.18	25	TOT、BOT	运营期收费	是
17	咸宁永安污水处理厂	湖北咸宁	6.00	2008.10.16	30	BOT	运营期收费	是
18	阜阳市颍东污水处理厂（一期）	安徽颍东	3.00	2009.08.10	30	BOT	运营期收费	是
19	宁河现代产业区污水处理厂	天津宁河	2.00	2010.09.21	30	BOT	运营期收费	是
20	曲靖市西城污水处理厂	云南曲靖	3.00	2011.08.16	30	TOT	运营期收费	是
21	安徽省含山县污水处理厂	安徽巢湖	2.00	2011.08.25	25	TOT	运营期收费	是
22	阜阳市颍上县城南污水处理厂	安徽颍上	4.00	2016.06.16	30	BOT	运营期收费	是
23	克拉玛依市第二污水处理厂	新疆克拉玛依	15.00	2016.11.04	27	TOT、DBOT	运营期收费	是
24	临夏市污水处理厂	甘肃临夏	9.00	2017.05.13	30	BOT	运营期收费	是
25	宁乡经济技术开发区污水处理厂	长沙宁乡	5.00	2017.06.05	30	BOT	运营期收费	是

26	合肥市于湾污水处理厂	安徽合肥	5.00	2017.06.16	29	BOT	运营期收费	是
27	春柳河污水处理厂	辽宁大连	12.00	2017.11.01	20	BOT	运营期收费	是
28	内蒙古巴彦淖尔市污水处理再生水回用及供水一体化 PPP 项目	内蒙古巴彦淖尔	15.00	2017.12.12	30	TOT	运营期收费	是
29	宁乡经开区污水处理及回用工程 PPP 项目	长沙宁乡	5.00	2018.04.27	30	BOT	运营期收费	是
30	洪湖市乡镇污水处理厂	湖北洪湖	2.16	2018.06.09	30	BOT	运营期收费	是
31	施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	贵州施秉	0.86	2018.07.12	28	TOT+BOT	运营期收费	是
32	合肥市陶冲污水处理厂	安徽合肥	15.00	2018.11.28	29	ROT+BOT	运营期收费	是
33	德清县乾元污水处理厂	浙江德清	1.80	2019.01.01	20	TOT	运营期收费	是
34	界首市污水处理厂（一批）	安徽界首	5.00	2018.03.26	30	TOT+BOT	运营期收费	是
35	光武循环经济工业园集中污水处理厂	安徽界首	1.50	2018.03.26	30	TOT+BOT	运营期收费	是
36	界首市东城污水处理厂及配套管网	安徽界首	1.00	2018.03.26	30	BOT	运营期收费	是
37	界首市污水处理厂（二批：乡镇、靳寨）	安徽界首	1.66	2019.03.02	30	BOT	运营期收费	是
38	河北省石家庄市藁城区区域水环境综合提升工程 PPP 项目	河北藁城	10.71	2019.04.02	30	BOT	运营期收费	是
39	酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂	甘肃酒泉	10.00	2019.06.22	30	BOT、TOT	运营期收费	是
40	阜阳市颍东污水处理厂（二期）	阜阳颍东	6.00	2019.08.26	19	BOT	运营期收费	是
41	安徽省六安市霍邱县城北第二污水处理厂（一期）	安徽霍邱	4.00	2020.01.02	30	BOT	运营期收费	是
42	会泽县城镇污水处理设施建设政府和社会资本合作（PPP）项目	云南会泽	4.33	2020.02.24	21	BOT	运营期收费	是
合计	--	--	**478.52**	--	--	--	--	--

注：部分特许经营期含 PPP 项目的建设期
资料来源：公司提供

跟踪期内，创业环保自营项目部分污水处理费用仍按照污水处理量乘以协议规定的单价（综合考虑投资、建设及运营成本）来计算。创业环保污水处理厂与政府签订的特许经营协议中均对最低处理量进行了规定，若实际处理量低于最低处理量，创业环保则根据最低处理量向地方政府收取款项，若实际处理量高于最低处理量，则按照实际处理量向地方政府收取款项。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。跟踪期内，创业环保污水处理服务费未签订新的调整协议。天津中心城区四座污水处理厂于 2019 年调整污水处理服务费单价，由 1.76 元/立方米上调至 2.32 元/立方米。其中，迁建后的东郊污水处理厂 2020 年 7 月正式商业运行，执行新水价。

再生水业务

跟踪期内，创业环保再生水业务继续在天津地区保持专营优势，再生水业务规模及售水量均有所增加，但产能利用率仍较低。2020 年创业环保中水管道接驳收入有所增长。

创业环保再生水业务主要包括再生水的生产、销售及中水管道接驳。

表 8　2019－2020 年创业环保再生水业务收入情况

（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年
再生水处理	10838.73	12240.72
中水管道接驳	17542.57	19470.20
合计	**28381.30**	**31710.92**

资料来源：公司提供

2020 年，创业环保再生水销售量 6864 万立方米，同比增长 10.93%，主要系客户用水量增加所致。同期，再生水售水收入较 2019 年增长 12.94%至 12240.72 万元。

截至 2020 年底，创业环保再生水业务规模合计 42 万立方米/日，与 2019 年底持平；创业环保子公司天津中水公司有限公司负责运营天津中心城区津沽、咸阳路、东郊、北辰四座再生水厂，继续在天津市区保持区域专营优势。创业环保再生水业务产能 38.5 万立方米/日，较 2019 年底增加 3 万立方米/日，产能利用率仅为 42.86%，较 2019 年略有提升，但产能利用率仍较低，系市场需求不足、管网覆盖率较低所致。但再生水在价格上具有明显优势，且符合国家环保要求，再生水未来将面临较好的发展前景。

表 9　截至 2020 年底创业环保再生水厂情况

（单位：万立方米/日）

名称	地区	处理能力	运营模式
津沽再生水厂	天津	7.00	自建及商业运营
咸阳路再生水厂		5.00	
东郊再生水厂		5.00	
北辰再生水厂		2.00	
阜阳颍南再生水厂	安徽	5.00	TOT
巴彦淖尔再生水厂	内蒙古	11.50	TOT
石家庄市藁城区水处理中心	河北	3.50	BOT
酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂项目	甘肃	3.00	BOT+TOT
合计	--	**42.00**	--

资料来源：公司提供

创业环保再生水价格仍经天津市物价局文件规定，主要按照政府指导价收取。2020 年，天津市中水价格较 2019 年无变化（居民用水 2.20 元/立方米、发电企业用水 2.50 元/立方米、其他用水 4.00 元/立方米）。创业环保再生水的主要用户为天津国电津能热电有限公司、天津华能杨柳青热电有限责任公司、天津陈塘热电有限公司、天津军电热电有限公司、天津钢铁集团有限公司等企业用户，较 2019 年无变化。

管道接驳方面，创业环保管道接驳业务模式和会计处理方式未发生变化。2020 年，创业环保中水管道接驳实现收入 19470.20 万元，较 2019 年增长 10.99%。

在建项目

创业环保在建项目较多，待项目建设完成，业务规模有望继续增长，但未来仍存在一定的资金支出压力。

截至 2021 年 3 月底，创业环保在建项目主要为污水处理、危废和新能源项目，项目总投资合计 16.35 亿元，累计完成投资 7.38 亿元，资金来源主要为自有资金和外部融资。创业环保暂无拟建项目。整体看，创业环保未来项目建设存在一定的资金支出压力。

表 10　截至 2021 年 3 月底创业环保主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	总投资额	已投资额	建设周期
侯台风景区 2#能源站项目	新能源	1.17	0.23	2017.04－2022.12
天津佳源鑫创泰达冷链物流 1MWp 分布式光伏发电工程	新能源	0.04	0.03	2020.05－2021.09
东营经济技术开发区危险废物中转站工程	危废	0.21	0.04	2021.03－2021.11
安徽省六安市霍邱县城北第二污水处理厂（一期）PPP 项目	污水处理	2.06	0.90	2020.07－2021.12
西安市邓家村（一污一期）污水处理厂再生水化提标改造和加盖除臭工程	污水处理	2.22	0.39	2020.11－2021.09
西安市北石桥（二污一期）污水处理厂再生水化提标改造和加盖除臭工程	污水处理	2.52	1.32	2020.09－2021.08
施秉县县城及乡镇污水处理工程 PPP 项目	污水处理	1.00	0.83	2018.04－2021.06
会泽县城镇污水处理设施建设政府和社会资本合作（PPP）项目	污水处理	0.90	0.51	2019.12－2021.09
石家庄市藁城区水处理中心（振兴污水处理厂）提标改造项目工程	污水处理	5.23	2.94	2019.10－2021.09

郯城综合材料生态处置中心项目（一期）	危废	1.01	0.21	2021.04－2022.04
合计	--	**16.35**	**7.38**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）房地产板块

随着房地产子公司的并入，2020 年公司新增房地产业务，房地产销售收入成为公司主营业务收入的重要来源。公司主要房地产项目以及回迁房涉及的土地整理业务尚需投资额较大，已完工还迁房回款滞后，面临较大的资金支出压力。未来随着房地产项目的销售和结转，公司将陆续实现房地产销售收入。

2019－2020 年，随着天都公司、潮白湖公司和丽山置业纳入公司合并范围，公司新增房地产业务。

公司房地产业务包括商品房、还迁房建设和销售，其中还迁房主要为潮白湖公司土地整理业务的配套项目。

根据项目合作协议，潮白湖公司负责宝坻区约定项目区域内的土地开发、搬迁补偿、土地平整、还迁房与还迁区内配套公建建设等。潮白湖公司项目区域整理完成的土地除市政及公用设施用地外，剩余部分全部作为住宅和商业等经营性用地通过“招、拍、挂”的方式公开出让（按照项目合作协议约定，部分土地由潮白湖公司摘得用于还迁房建设），土地出让金扣除各项基金、费用后剩余部分返还给潮白湖公司。截至 2021 年 3 月底，包含还迁房投资和基础设施投资在内，潮白湖公司土地整理业务已投资 43.42 亿元，累计已出让土地 8 宗，面积合计 1076 亩（其中还迁土地 765 亩、对外出让土地 311 亩），对外出让土地已收到回款 2.94 亿元，尚需回款 15.50 亿元。包含还迁房投资和基础设施投资在内，潮白湖公司尚需投资 11.20 亿元，未来投资规模较大，且土地出让进度受政策及市场行情影响存在不确定性，回款较为滞后。

房地产项目方面，截至 2020 年底，公司主要房地产项目如下表所示。其中，天锦园项目已竣工且已基本完成销售，其余项目均在建。受宝坻区政府相关单位委托，潮白湖公司通过自筹资金对还迁房进行建设，截至 2020 年底，宝坻新城房屋建设指挥部办公室对天锦园还迁房项目回购款 10.05 亿元尚未实现回款，体现在“其他应收款”中，账龄较长，回款进度滞后。截至 2020 年底，公司主要房地产项目预计总投资 173.11 亿元，已投资 123.32 亿元，尚需投资金额较大。其中，北宁公元、万欣城、博岸名邸等商品房项目已开始预售，预收房款合计 32.27 亿元，2020 年结转房地产销售收入 16.92 亿元。未来随着房地产项目的销售及结转，公司房地产业务持续性尚可。

土地储备方面，截至 2020 年底，公司储备土地面积约 67.08 万平方米，土地性质为住宅、商服及科教用地。

表 11　截至 2020 年底公司主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目主体	项目名称	项目位置	项目类型	预计总投资	已投资	建筑面积	可售面积	已售面积	预收房款/已回款
潮白湖公司	北宁公元	河北区	商品房	15.81	10.44	10.00	7.00	4.59	12.80
	天锦园	宝坻区	还迁房	11.96	11.22	26.56	22.43	22.08	0.00
	天悦园		还迁房	11.13	11.06	21.65	19.15	0.00	0.00
	天畅园		还迁房	2.18	1.48	5.00	3.52	0.00	0.00
天都公司	万欣城	河东区	商品房+还迁房+商业+小学幼儿园	100.89	67.14	68.75	43.58	5.80	16.79
丽山置业	博岸名邸	河西区	住宅+商业	10.92	8.56	4.60	3.21	0.66	2.68
天津正东置	张贵庄南	东丽区	住宅+商业	20.22	13.42	12.33	11.83	0.00	0.00

项目主体	项目名称	项目位置	项目类型	预计总投资	已投资	建筑面积	可售面积	已售面积	预收房款/已回款
业发展有限公司	侧居住区C1地块项目								
合计	--	--	--	**173.11**	**123.32**	**148.89**	**110.72**	**33.13**	**32.27**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将开展股权投资业务，建立资本管理体系，参与天津市基础设施和公共服务领域国有企业改革改制，持有优质金融股权。2019年以来，公司通过投资母基金的形式主要参股了三个基金项目。其中，上海申创新动力股权投资基金总规模38.15亿元（公司认缴5.00亿元），基金主要投向为龙头企业上市公司股票定增、大宗交易等；深圳弘毅城市更新价值增值基金总规模17.80亿元（公司认缴3.00亿元），基金围绕城市更新概念，执行“价值增值”的投资策略，即通过对物业资产的重新定位、改造提升、强化运营等手段提升物业的价值；扬州市华建诚鼎股权投资基金总规模6.05亿元（公司认缴1.00亿元），基金主要投向以建筑产业链为主，兼顾先进制造、国企改革等其他投资机会，投资方式覆盖未上市企业增资、老股转让、上市公司定向增发、大宗交易等多种方式。截至2021年3月底，公司对上述三个基金项目累计实际出资3.81亿元，暂未获得分红收益。2020年，公司获得投资收益3.90亿元，同比大幅增长，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益3.61亿元和长期股权投资收益。未来，公司将进一步通过产权多元化、资产证券化、价值管理等资本运作手段，为天津城投的产业发展提供资金、体制机制创新支持，增强企业竞争能力。

同时，公司子公司创业环保将基于“专业系统环境服务商”战略定位与目标，一方面从产业链着手，以污水处理为核心，提高对高附加值产业链环节的控制能力，另一方面通过技术及运营能力的提升，提高主营业务的运营效能。以此为基础，从固废、水务、能源等方面，打通产业链、服务系统化，全面打造环境治理产业生态。

考虑到未来金融与投资平台的定位和发展需要，公司未来业务拓展情况和收入结构有待关注。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2020年，公司合并范围新增1家子公司，系通过股权转让方式并入的丽山置业[4]（持股60%），同时减少1家子公司，系公司将持有的天津君诚资本管理有限公司60%股权转让至北京必安智达科技有限公司所致。截至2020年底，公司合并范围内子公司共计7家。总体看，因涉及合并范围变动的子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据影响有限，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产结构趋于平衡。公司流动资产主要由应收类款项和存货构成，非流动资产主要由无形资产构成，其中房地产子公司形成的其他应收款账龄较长，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额386.65亿元，较2019年底下降6.71%，主要系货币资金和应收类款项下降所致。公司资产结构较为均衡，

[4] 2019－2020年，公司与天津地铁资源投资有限公司以6:4的出资比例通过股权转让的方式取得天都公司、潮白湖公司和丽山置业的股权，公司持有上述公司60%股权，并将其纳入合并范围。

流动资产和非流动资产占比分别为51.68%和48.32%，流动资产比重较上年底有所下降。

表 12　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.89	6.49	18.73	4.84
应收账款	25.00	6.03	19.63	5.08
其他应收款	56.95	13.74	37.64	9.73
存货	112.16	27.06	116.35	30.09
流动资产	**243.11**	**58.66**	**199.83**	**51.68**
长期应收款	2.36	0.57	16.47	4.26
长期股权投资	23.23	5.60	25.98	6.72
固定资产	10.15	2.45	11.23	2.90
无形资产	117.57	28.37	119.98	31.03
非流动资产	**171.34**	**41.34**	**186.82**	**48.32**
资产总额	**414.45**	**100.00**	**386.65**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 199.83 亿元，较 2019 年底下降 17.80%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 18.73 亿元，较 2019 年底下降 30.35%，构成以银行存款（占 99.36%）为主。受限货币资金为 0.12 亿元，为保证金存款和履约保证金，货币资金受限比例低。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产 2.76 亿元，较 2019 年底下降 74.05%，主要系子公司天津君诚产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）所持理财产品减少所致。

截至 2020 年底，公司应收账款 19.63 亿元，较 2019 年底下降 21.48%，主要系子公司创业环保将天津市水务局污水处理服务费中预计回款时间超过 12 个月的应收账款现值 14.31 亿元重分类至长期应收款所致。公司应收账款主要由天津市水务局及其他服务地区政府单位待回收的污水处理费构成，累计计提坏账准备 1.71 亿元，计提比例 7.99%。截至 2020 年底，公司应收账款余额前五名合计 14.72 亿元，占比 69.02%，账龄以 1 年以内为主，公司应收账款集中度较高。其中，应收天津市水务局的污水处理服务费 10.12 亿元，规模较大，对资金形成一定占用。

表13　截至2020年底应收账款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比
天津市水务局	10.12	1 年以内	47.44
曲靖市城市供排水总公司	1.15	1 年以内	8.77
	0.31	1~2 年	
	0.32	2~3 年	
	0.10	3 年以上	
杭州市城市水设施和河道保护管理中心	0.94	1 年以内	5.06
	0.02	1~2 年	
	0.11	2~3 年	
巴彦淖尔水务局	0.58	1 年以内	4.92
	0.39	1~2 年	
	0.08	2~3 年	
贵阳市水务管理局	0.45	1 年以内	2.83
	0.16	1~2 年	
合计	**14.72**	**--**	**69.02**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 37.64 亿元，较 2019 年底下降 33.91%，主要系公司收到天津城投置地投资发展有限公司（以下简称“城投置地”）股权转让款[5]所致。公司其他应收款以关联方和政府部门欠款为主，累计计提坏账准备 422.05 万元，计提比例 0.11%。截至 2020 年底，公司其他应收款余额前五名合计 35.46 亿元，占比 94.10%，集中度很高，账龄偏长，对公司资金形成一定占用。

表 14　截至 2020 年底其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
天津地铁资源投资有限公司	往来款	14.52	1~2 年	38.54

[5] 2017 年 9 月，经股东天津城投批准，公司将持有的天津乐城置业有限公司 100%股权协议转让至城投置地，股权转让价格为 34.75 亿元。截至 2019 年底，公司应收城投置地股权转让款 21.82 亿元，体现在“其他应收款”科目。2020 年，公司将上述股权转让款全部收回。

宝坻新城房屋建设指挥部办公室	还迁房回购款	0.00	1~2 年	26.67
		3.80	2~3 年	
		6.25	3~4 年	
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	往来款	6.78	1 年以内	18.00
天津市天灿投资发展有限公司	往来款	0.00	1 年以内	6.53
		0.02	1~2 年	
		0.52	2~3 年	
		1.92	4~5 年	
天津市静海区土地整理中心	土地回购款	1.64	2~3 年	4.36
合计	--	**35.46**	--	**94.10**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 116.35 亿元，较 2019 年底增长 8.73%，主要系 2020 年并入丽山置业、新增开发成本金额大于销售房产结转成本金额所致。公司存货主要由开发成本 105.45 亿元及开发产品 10.72 亿元（包括还迁房及商品房项目、土地整理形成的资产及公司于 2019 年拍得的张贵庄地块土地 12.41 亿元）和少量的原材料、库存商品及周转材料构成。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 186.82 亿元，较 2019 年底增长 9.03%，主要系长期应收款增长所致。公司非流动资产主要由无形资产构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款 16.47 亿元，较 2019 年底增长 596.72%，主要系子公司创业环保将天津市水务局污水处理服务费中预计回款时间超过 12 个月的应收账款现值 14.31 亿元分类至长期应收款所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 25.98 亿元，较 2019 年底增长 11.86%，主要系追加对天津天朗高速公路有限公司、上海申创新动力股权投资基金合伙企业（有限合伙）、扬州市华建诚鼎股权投资合伙企业（有限合伙）等联营企业投资以及投资损益变动所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 119.98 亿元，较 2019 年底增长 2.04%，主要系在建工程中部分特许经营项目转入使得特许经营权增加所致。公司无形资产主要为特许经营权（占 99.32%），累计计提摊销 30.74 亿元，累计计提减值准备 0.81 亿元。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产合计 36.82 亿元，占 2020 年底资产总额的比重为 9.52%。公司受限资产包括货币资金中 0.12 亿元受限保证金、存货中处于抵押状态的土地使用权及开发成本 9.16 亿元、固定资产中处于抵押状态的厂房及设备 1.85 亿元、在建工程中处于抵押状态的厂房及设备 0.03 亿元、无形资产中处于质押状态的特许经营权以及处于抵押状态的土地使用权合计 25.66 亿元。此外，公司还将津沽及北仓污水处理厂特许经营协议项下享有的全部收益进行质押取得相应银行贷款。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益结构较上年底变化不大，未分配利润和少数股东权益占比仍较高，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 137.72 亿元，较 2019 年底增长 6.32%。其中，归属于母公司所有者权益占 52.75%，少数股东权益占 47.25%。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司实收资本和资本公积较 2019 年底均无变化，分别为 18.20 亿元和 28.44 亿元。

截至 2020 年底，公司未分配利润 21.60 亿元，较 2019 年底增长 23.88%，主要得益于经营利润积累。

截至 2020 年底，公司少数股东权益 65.08 亿元，较 2019 年底增长 5.34%，主要系合并丽山置业（公司持股 60%）所致。

表 15　公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	18.20	14.05	18.20	13.22
资本公积	28.44	21.96	28.44	20.65
未分配利润	17.44	13.46	21.60	15.68
归属于母公司的所有者权益	**67.75**	**52.30**	**72.64**	**52.75**
少数股东权益	**61.78**	**47.70**	**65.08**	**47.25**
所有者权益合计	**129.53**	**100.00**	**137.72**	**100.00**

资料来源:根据公司审计报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额有所下降，但有息债务规模保持增长，债务负担仍较重。公司债务结构仍以长期债务为主，未来将于2022年和2023年面临较大的集中偿债压力。

截至2020年底，公司负债总额248.93亿元，较2019年底下降12.63%，主要系预收款项和应付债券下降所致。公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债和非流动负债占比分别为60.28%和39.72%，流动负债比重较上年底有所下降。

表 16　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	39.98	14.03	12.66	5.09
其他应付款（合计）	101.39	35.58	96.05	38.58
一年内到期的非流动负债	31.14	10.93	29.64	11.91
流动负债	**186.23**	**65.36**	**150.05**	**60.28**
长期借款	38.34	13.45	56.68	22.77
应付债券	34.97	12.27	17.99	7.23
递延收益	20.75	7.28	19.97	8.02
非流动负债	**98.70**	**34.64**	**98.88**	**39.72**
负债总额	**284.93**	**100.00**	**248.93**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债150.05亿元，较2019年底下降19.43%，主要系短期借款、预收款项和其他应付款下降所致。公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司预收款项12.66亿元，较2019年底下降68.33%，主要系预收房款结转收入规模较大以及城投置地股权转让完成冲减预收天津城投9.00亿元股权转让款所致。公司预收款项主要由预收天津华宇康乾置业发展有限公司的股权收购款（1.59亿元）和预收房款构成，账龄以1~2年（占34.54%）和2~3年（占62.36%）为主。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）96.05 亿元，较 2019 年底下降 5.26%。公司其他应付款主要为应付天津城投（占 54.76%）和天津地铁资源投资有限公司（占 28.41%）的借款及利息，本报告将其他应付款中 80.19 亿元借款及利息按照公司偿还安排分别调整至短期债务和长期债务进行核算。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债29.64亿元，较2019年底下降4.83%，主要包括一年内到期的长期借款11.73亿元和一年内到期的应付债券17.00亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 98.88 亿元，较 2019 年底增长 0.19%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 56.68 亿元，较 2019 年底增长 47.85%，主要系质押借款和保证借款大幅增长所致。公司长期借款包括保证借款 35.06 亿元、质押借款 11.16 亿元、信用借款 7.62 亿元和抵押借款 2.84 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 17.99 亿元，较 2019 年底下降 48.57%，主要系“16 市政 01”“16 津创 01”和“18 市政 01”将于 2021 年到期或行权，调整至一年内到期的非流动负债科目所致。截至报告出具日，“16 市政 01”已于 2021 年 6 月 3 日到期兑付，“18 市政 01”已于 2021 年 4 月 6 日全部行权，上述债券不再存续。

截至 2020 年底，公司长期应付款 2.50 亿元，较 2019 年底下降 4.93%，主要为子公司创业环保收购天津市排水公司的污水处理资产所形成的资产购置款，系有息债务，本报告将长期应付款调整至长期债务进行核算。

截至2020年底，公司递延收益19.97亿元，较2019年底下降3.77%，主要为津沽污水处理厂、天津四座污水处理厂提标改造项目和天津四座再生水项目、供冷供热项目收到的政府专项资金。

有息债务方面，将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的付息项考虑在内，截至2020年底，公司全部债务186.99亿元，较2019年底增长6.95%。其中，短期债务占39.73%，长期债务占60.27%，公司有息债务仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较2019年底有所下降，全部债务资本化比率较2019年底略有上升，上述指标分别为64.38%、57.59%和45.00%，公司整体债务负担仍较重。

从有息债务期限分布来看，截至2020年底，公司（不含创业环保）于2021－2023年偿还的债务规模分别为14.53亿元、36.44亿元和56.46亿元，公司将于2022年和2023年面临较大的集中偿债压力。

表17　公司有息债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
短期债务	65.22	74.30
长期债务	109.62	112.69
全部债务	174.85	186.99
长期债务资本化比率	45.84	45.00
全部债务资本化比率	57.44	57.59
资产负债率	68.75	64.38

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所下降，费用控制能力仍有待提升。2020年，公司投资收益大幅增长，主要系股权投资业务产生，对利润总额贡献较大。公司整体盈利能力仍较强。

2020年，公司营业收入51.22亿元，同比增长77.22%，主要系污水处理收入增长以及新增房地产销售收入所致；营业成本36.33亿元，同比增长85.92%，营业成本增幅大于营业收入增幅，使得营业利润率同比下降5.30个百分点至25.30%。

表18　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	28.90	51.22
营业成本	19.54	36.33
期间费用	5.58	5.69
其中：管理费用	2.30	2.72
财务费用	3.03	2.45
其他收益	1.67	1.63
投资收益	0.59	3.90
利润总额	5.37	9.16
营业利润率	30.60	25.30
总资本收益率	2.47	3.39
净资产收益率	3.36	5.58

资料来源：根据公司审计报告整理

期间费用方面，2020年，公司期间费用5.69亿元，同比变化不大，主要由管理费用和财务费用构成。2020年，受营业收入大幅增长影响，公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）同比下降8.21个百分点至11.11%。考虑到公司资本化利息规模较大，公司费用控制能力仍有待提升。

2020年，公司其他收益1.63亿元，同比变化不大，主要为子公司创业环保获得的即征即退增值税、天津中心城区污水处理厂和再生水厂升级改造建设资金、天津佳源兴创新能源科技有限公司供热补助款等。2020年，公司投资收益3.90亿元，同比大幅增长，主要系股权投资业务产生，对利润总额贡献较大。

从盈利能力指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，分别为3.39%和5.58%。公司盈利能力仍较强。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营和投资活动资金缺口有所扩大，受水务板块回款下降以及房地产收入系结转预收房款的综合影响，公司现金收入比大幅下降。公司筹资活动现金流保持净流

入，对经营和投资活动资金缺口的覆盖程度一般，随着各板块项目的持续推进，公司仍存在较大的外部融资需求。

表 19　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	42.85	37.82
经营活动现金流出小计	44.98	44.22
经营活动现金流量净额	**-2.13**	**-6.40**
投资活动现金流入小计	40.16	44.57
投资活动现金流出小计	42.88	58.79
投资活动现金流量净额	**-2.72**	**-14.22**
筹资活动前现金流量净额	**-4.85**	**-20.62**
筹资活动现金流入小计	40.54	80.36
筹资活动现金流出小计	29.05	67.85
筹资活动现金流量净额	**11.50**	**12.52**
现金收入比	101.84	47.86

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动看，2020 年，公司经营活动现金流入 37.82 亿元，同比下降 11.73%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 24.51 亿元，同比下降 16.72%，现金收入比同比大幅下降至 47.86%，主要系受疫情影响，天津市水务局实际回款额下降以及房地产销售收入系结转预收房款所致；收到其他与经营活动有关的现金 12.31 亿元，同比下降 5.57%。经营活动现金流出 44.22 亿元，同比下降 1.68%，仍主要为水务板块现金流出、房地产项目支出、与天津城投资金归集款项流出以及支付的投标保证金等。2020 年，公司经营活动现金流持续净流出。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入 44.57 亿元，同比增长 10.97%，主要为收到城投置地支付的股权转让款及处置可供出售金融资产等收到的现金。投资活动现金流出 58.79 亿元，同比增长 37.11%，主要为工程项目投资支出以及股权投资支出等；其中，支付其他与投资活动有关的现金 39.05 亿元，同比增长 249.07%，主要系归还天津城投借款及向城投置地支付债权转让款规模较大所致。2020 年，公司投资活动现金流持续净流出，且资金缺口扩大。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -20.62 亿元，经营和投资活动资金缺口较大。从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入 80.36 亿元，同比大幅增长 98.22%，主要为取得的银行借款及收到的往来借款。筹资活动现金流出 67.85 亿元，同比增长 133.59%，主要系偿还债务规模大幅增长所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为 12.52 亿元，净流入规模同比增长 8.88%。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标较强。考虑到公司融资渠道畅通，下属水务板块经营较为稳健，持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率较上年底小幅上升，速动比率较上年底有所下降，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。公司经营性净现金流仍为负，对流动负债无保障能力。截至 2020 年底，公司现金短期债务比为0.29倍，较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度弱。总体看，公司短期偿债能力指标弱，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020年，随着利润总额的增长，公司EBITDA同比增长32.47%至18.61亿元，主要由利润总额（占49.20%）、摊销（占27.98%）和计入财务费用的利息支出（占17.82%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数较2019年下降至1.83倍，EBITDA对利息的保障程度仍较高；全部债务/EBITDA较2019年下降至10.05倍，EBITDA对全部债务的保障程度有所提升。总体看，公司长期偿债能力较强。

表20　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	130.54	133.18
	速动比率（%）	70.31	55.64
	经营现金流动负债比（%）	-1.14	-4.26

	现金短期债务比（倍）	0.58	0.29
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	14.05	18.61
	全部债务/EBITDA（倍）	12.44	10.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	1.83

资料来源：根据公司审计报告整理

对外担保方面，截至 2020 年底，公司对外担保余额 6.10 亿元（被担保单位为天津房地产集团有限公司），其中抵押担保 4.80 亿元、销售回款担保 1.30 亿元，担保比率 4.43%。截至本报告出具日，上述担保事项已解除。

银行授信方面，截至 2020 年底，公司获得主要合作银行授信额度 145.66 亿元，尚未使用额度 95.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有 A+H 股上市公司创业环保，具备直接融资能力。

未决诉讼方面，截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼及仲裁。

7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重均较小，营业收入占合并口径比重很低。母公司整体债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 111.86 亿元，较上年底下降 21.55%，主要系其他应收款下降所致。其中流动资产占 25.20%、非流动资产占 74.80%，资产结构仍以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 28.93%，占比较小。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 47.35 亿元，较上年底增长 5.87%。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益结构稳定性仍较强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 64.51 亿元，较上年底下降 34.07%，主要系其他应付款和应付债券下降所致。其中流动负债占 85.11%、非流动负债占 14.89%，负债结构仍以流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债总额的 25.91%，占比较小。截至 2020 年底，未考虑其他应付款和长期应付款等有息调整项，母公司全部债务为 18.98 亿元，较上年底增长 11.62%。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 57.67%，全部债务资本化比率为 28.61%。整体看，母公司债务负担一般。

公司营业收入主要来自下属创业环保、天都公司、潮白湖公司等子公司，2020 年，母公司营业收入为 0.11 亿元，占合并口径营业收入的 0.21%，占比很低。2020 年，母公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 48.19%、3.43%和 4.80%。

十、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券余额 14.00 亿元，一年内到期的债券余额 7.00 亿元，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强，同时，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还存续债券本金峰值的保障能力强。

截至本报告出具日，公司合并口径存续债券余额14.00亿元（“16津创01”和“18市政02”），本年度剩余到期债券金额7.00亿元，即为未来待偿债券本金峰值。截至2020年底，公司非受限现金类资产为21.40亿元；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为37.82亿元、-6.40亿元和18.61亿元，对公司存续债券保障情况见下表。总体看，公司存续债券规模尚可，现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强，经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

表21 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余到期债券金额	7.00
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	3.06
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.40
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.66

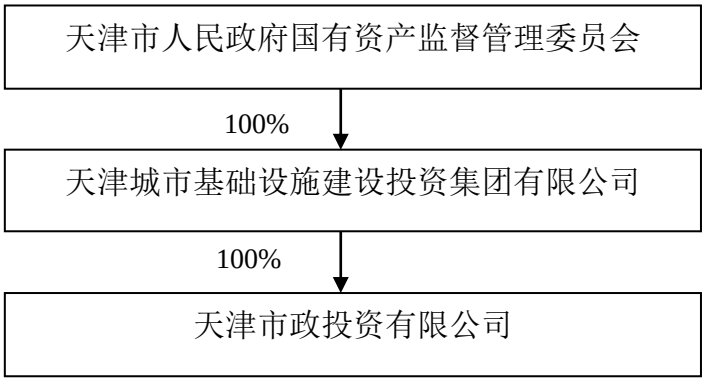
注：1、本年度剩余到期债券金额=本年度到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2、现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），已剔除受限资金；3、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

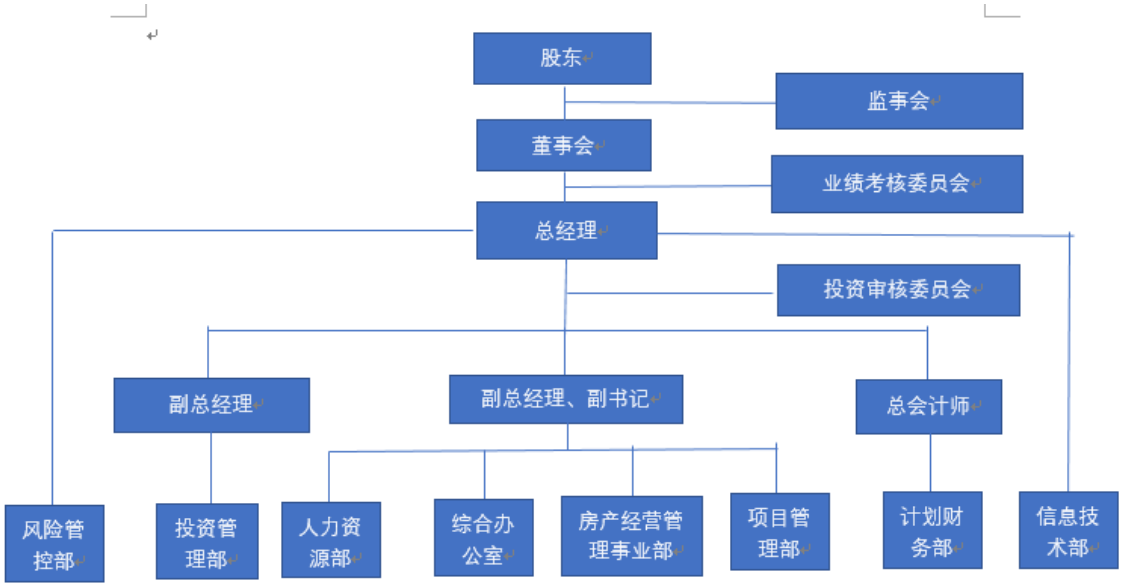
此外，天津城投对“18市政02”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，天津城投主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。天津城投担保实力极强，其担保显著提升了“18市政02”本息偿还的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“18 市政 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图和组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	天津创业环保集团股份有限公司	天津市	污水处理及相关设施的建设管理、自来水供水以及中水等业务	142722.84	50.14	非同一控制企业合并
2	天津城投建设工程管理咨询有限公司	天津市	建设项目投资咨询、工程造价咨询等	1300.00	100.00	出资设立
3	天津正东置业发展有限公司	天津市	房地产开发经营；物业管理；商品房销售；自有房屋租赁；停车场服务等	3000.00	100.00	出资设立
4	天津市天房天都房地产开发有限公司	天津市	房地产开发；房屋建筑业；土木工程建筑业等	7377.00	60.00	非同一控制企业合并
5	天津潮白湖投资发展有限公司	天津市	对企业进行投资与资产管理；土地复垦、整理等	199678.26	60.00	非同一控制企业合并
6	天津君诚产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）	天津市	从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务	20350.00	99.80	出资设立
7	天津天房丽山置业有限公司	天津市	房地产开发；房地产信息咨询；商品房销售代理；商务信息咨询	25000.00	60.00	非同一控制企业合并

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.34	37.69	21.52
资产总额（亿元）	243.70	414.45	386.65
所有者权益（亿元）	103.41	129.53	137.72
短期债务（亿元）	20.02	65.22	74.30
长期债务（亿元）	73.15	109.62	112.69
全部债务（亿元）	93.17	174.85	186.99
营业收入（亿元）	24.83	28.90	51.22
利润总额（亿元）	6.59	5.37	9.16
EBITDA（亿元）	13.58	14.05	18.61
经营性净现金流（亿元）	5.70	-2.13	-6.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.23	1.25	2.29
存货周转次数（次）	97.52	0.35	0.32
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	0.13
现金收入比（%）	107.35	101.84	47.86
营业利润率（%）	34.80	30.60	25.30
总资本收益率（%）	4.03	2.47	3.39
净资产收益率（%）	4.73	3.36	5.58
长期债务资本化比率（%）	41.43	45.84	45.00
全部债务资本化比率（%）	47.40	57.44	57.59
资产负债率（%）	57.57	68.75	64.38
流动比率（%）	137.85	130.54	133.18
速动比率（%）	137.61	70.31	55.64
经营现金流动负债比（%）	9.66	-1.14	-4.26
现金短期债务比（倍）	1.02	0.58	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	3.47	1.83
全部债务/EBITDA（倍）	6.86	12.44	10.05

注：本报告将公司合并口径其他应付款付息项按照公司偿还安排分别调整至短期债务和长期债务核算，将其他流动负债调整至短期债务核算，将长期应付款调整至长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.74	1.76	0.14
资产总额（亿元）	94.28	142.58	111.86
所有者权益（亿元）	44.87	44.72	47.35
短期债务（亿元）	15.00	0.00	10.08
长期债务（亿元）	17.00	17.00	8.90
全部债务（亿元）	32.00	17.00	18.98
营业收入（亿元）	0.13	0.14	0.11
利润总额（亿元）	-0.37	-0.19	2.33
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.57	-0.75	-4.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	103.21	106.87	85.54
营业利润率（%）	65.34	44.92	48.19
总资本收益率（%）	-0.50	-0.33	3.43
净资产收益率（%）	-0.86	-0.46	4.80
长期债务资本化比率（%）	27.48	27.54	15.82
全部债务资本化比率（%）	41.63	27.54	28.61
资产负债率（%）	52.41	68.63	57.67
流动比率（%）	122.23	61.95	51.33
速动比率（%）	122.23	61.95	51.33
经营现金流动负债比（%）	-1.78	-0.93	-8.69
现金短期债务比（倍）	0.12	--	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕4242号

联合资信评估股份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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“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”“19津投13”“19津投15”“19津投16”“19津投17”“19津投18”“19津投19”“19津投20”“19津投21”“19津投23”“19津投24”“19津投25”“19津投26”“19津投27”“20津投01”“20津投02”“20津投03”“20津投04”“20津投05”“20津投06”“20津投07”“20津投08”“20津投09”“20津投10”“20津投11”“20津投13”“20津投15”“20津投16”“20津投17”“20津投18”“20津投19”和“21津投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@ihratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十一日

天津城市基础设施建设投资集团有限公司
公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16津投03	AAA	稳定	AAA	稳定
17津投01	AAA	稳定	AAA	稳定
17津投03	AAA	稳定	AAA	稳定
17津投05	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投02	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投03	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投04	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投05	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投06	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投09	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投10	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投11	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投12	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投13	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投14	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投01	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投02	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投03	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投04	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投05	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投06	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投07	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投08	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投09	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投10	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投11	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投12	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投13	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投15	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投16	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投17	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投18	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投19	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投20	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投21	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

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投资的国有独资公司，是天津市最大的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，并持续获得大规模外部资金支持；公司业务范围广，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，仍呈多元化发展趋势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到整体盈利能力一般、存在较大的资本支出压力、政府回购项目回款滞后、存量债务规模大，且短期偿债压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“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”“19津投13”“19津投15”“19津投16”“19津投17”“19津投18”“19津投19”“19津投20”“19津投21”“19津投23”“19津投24”“19津投25”“19津投26”“19津投27”“20津投01”“20津投02”“20津投03”“20津投04”“20津投05”“20津投06”“20津投07”“20津投08”“20津投09”“20津投10”“20津投11”“20津投13”“20津投15”“20津投16”“20津投17”“20津投18”“20津投19”和“21津投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

19 津投 23	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津投 24	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津投 25	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津投 26	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津投 27	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 04	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 05	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 06	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 07	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 08	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 09	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 10	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 11	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 13	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 15	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 16	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 17	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 18	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 19	AAA	稳定	AAA	稳定
21 津投 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况（单位：亿元）：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 津投 03	20.00	20.00	2026/8/17
17 津投 01	10.00	5.36	2022/4/24
17 津投 03	15.00	4.25	2032/8/2
17 津投 05	10.00	2.10	2032/9/14
18 津投 02	4.00	4.00	2033/6/8
18 津投 03	12.00	12.00	2021/7/17
18 津投 04	13.00	13.00	2023/7/17
18 津投 05	12.00	12.00	2021/7/30
18 津投 06	8.00	8.00	2023/7/30
18 津投 09	10.00	10.00	2021/10/26
18 津投 10	4.00	4.00	2023/10/26
18 津投 11	8.00	8.00	2022/11/28
18 津投 12	12.00	12.00	2023/11/28
18 津投 13	5.00	5.00	2022/12/10
18 津投 14	20.00	20.00	2023/12/10
19 津投 01	18.00	18.00	2023/1/11

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，天津市经济仍保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **政府支持力度强。**跟踪期内，公司持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续、稳定的支持为公司发展提供了重要保障。
3. **公司业务范围广，并呈多元化发展。**公司形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块，业务范围广、规模大，为公司的持续发展提供了良好基础。

关注

1. **整体盈利能力一般。**跟踪期内，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，总资本收益率和净资产收益率低，公司整体盈利能力一般。
2. **存在较大的资本支出压力。**公司在建项目和拟建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求，存在较大的资本支出压力。
3. **政府回购项目回款滞后。**跟踪期内，公司海河综合开发项目和城市快速路政府回购项目回款执行情况差，联合资信将密切关注项目回款情况。
4. **存量债务规模大，且短期偿债压力较大。**截至2021年3月底，公司全部债务规模大，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.16倍，面临较大的短期偿债压力。

19 津投 02	7.00	7.00	2024/1/11
19 津投 03	9.00	9.00	2025/1/24
19 津投 04	12.50	12.50	2029/1/24
19 津投 05	12.00	12.00	2025/2/28
19 津投 06	13.00	13.00	2029/2/28
19 津投 07	7.60	7.60	2025/4/16
19 津投 08	6.70	6.70	2029/4/16
19 津投 09	21.00	21.00	2025/4/25
19 津投 10	4.00	4.00	2029/4/25
19 津投 11	15.00	15.00	2025/5/21
19 津投 12	10.00	10.00	2029/5/21
19 津投 13	20.00	20.00	2023/6/3
19 津投 15	12.00	12.00	2023/6/18
19 津投 16	6.00	6.00	2024/6/18
19 津投 17	16.00	16.00	2023/7/10
19 津投 18	9.00	9.00	2024/7/10
19 津投 19	10.00	10.00	2023/7/24
19 津投 20	10.00	10.00	2024/7/24
19 津投 21	10.00	10.00	2022/8/27
19 津投 23	17.20	17.20	2022/10/21
19 津投 24	9.00	9.00	2024/10/21
19 津投 25	10.00	10.00	2024/12/12
19 津投 26	10.00	10.00	2024/12/12
19 津投 27	10.00	10.00	2029/12/12
20 津投 01	12.00	12.00	2023/1/10
20 津投 02	18.00	18.00	2025/1/10
20 津投 03	10.00	10.00	2026/2/17
20 津投 04	20.00	20.00	2025/2/17
20 津投 05	5.00	5.00	2025/3/4
20 津投 06	10.00	10.00	2030/3/4
20 津投 07	10.00	10.00	2026/4/3
20 津投 08	10.00	10.00	2028/4/3
20 津投 09	10.00	10.00	2025/4/17
20 津投 10	10.00	10.00	2030/4/17
20 津投 11	12.00	12.00	2026/6/11
20 津投 13	15.00	15.00	2026/7/6
20 津投 15	10.00	10.00	2024/8/10
20 津投 16	10.00	10.00	2023/8/10
20 津投 17	10.00	10.00	2024/9/3
20 津投 18	10.00	10.00	2023/9/3
20 津投 19	10.00	10.00	2026/10/15
21 津投 01	10.00	10.00	2024/2/9

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开发行公司债

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	376.85	420.71	225.39	209.36
资产总额(亿元)	7602.33	8314.51	8550.42	8657.35
所有者权益(亿元)	2589.20	2759.95	2919.57	2942.98
短期债务(亿元)	875.86	1077.40	1303.49	1271.87
长期债务(亿元)	3439.26	3611.11	3570.21	3583.28
全部债务(亿元)	4315.11	4688.52	4873.70	4855.15
营业收入(亿元)	154.47	158.88	156.54	33.64
利润总额(亿元)	25.54	24.79	22.11	0.65
EBITDA(亿元)	93.84	95.00	91.29	--
经营性净现金流(亿元)	30.55	138.37	42.81	5.56
营业利润率(%)	23.55	19.39	13.73	19.67
净资产收益率(%)	0.77	0.72	0.66	--
资产负债率(%)	65.94	66.81	65.85	66.01
全部债务资本化比率(%)	62.50	62.95	62.54	62.26
流动比率(%)	191.54	165.86	145.60	147.69
经营现金流动负债比(%)	2.70	9.38	2.63	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.39	0.17	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.92	1.99	1.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.98	49.35	53.39	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	4116.18	4397.14	4528.96	4524.91
所有者权益(亿元)	1814.21	1878.71	1927.65	1948.66
全部债务(亿元)	1569.06	1700.00	1781.74	1624.32
营业收入(亿元)	27.50	27.50	27.59	6.88
利润总额(亿元)	10.59	12.89	13.74	2.26
资产负债率(%)	55.92	57.27	57.44	56.93
全部债务资本化比率(%)	46.38	47.50	48.03	45.46
流动比率(%)	196.14	201.58	150.05	143.49
经营现金流动负债比(%)	-28.65	-30.55	-30.43	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.53	0.15	0.11

注：1. 2018－2020 年财务数据取自各自年度审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 子公司天津市高速公路经营开发有限公司因 112 东段延长线养护用房拆除收取国家电网补偿款 855.00 万元（该款项所属期为 2017 年 455.00 万元和 2018 年 400.00 万元）计入“营业外收入”，该房屋已形成该公司固定资产，应冲减相应资产项目成本，其中 2018 年和 2019 年固定资产累计调减 455.00 万元和 855.00 万元，盈余公积累计调减 45.50 万元和 85.50 万元，未分配利润累计调减 409.50 万元和 769.50 万元；3. 2021 年一季度财务报表未经审计；本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将公司长期应付款中付息项纳入长期债务核算

评级历史：详见附件 6

评级时间：2021 年 6 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

唐立倩（登记编号：R0150220120006）
邹　洁（登记编号：R0150221020002）

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

天津城市基础设施建设投资集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021年4月，经天津市国资委文件批准，公司注册资本由705.87亿元增加至725.87亿元。跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，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”）仍为公司唯一股东及实际控制人。截至2021年4月底，公司注册资本和实收资本均为725.87亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设14个职能部室，包括工程管理部、房地产部、市场开发部、投资发展部等；下辖子公司14家，公司通过天津市政投资有限公司（以下简称“市政投资”）对天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”，股票代码：600874.SH和01065.HK）间接持股50.14%。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 8550.42 亿元，所有者权益 2919.57 亿元（含少数股东权益 298.54 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 156.54 亿元，利润总额 22.11 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 8657.35 亿元，所有者权益 2942.98 亿元（含少数股东权益 302.45 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 33.64 亿元，利润总额 0.65 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：曲德福。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 4 日，联合资信所评债券尚需偿还债券[1]余额 626.71 亿元。跟踪期内，存续债券已按时支付利息及本金。

截至 2021 年 6 月 4 日，联合资信所评公司存续债券已全部使用完毕，均按募集资金规定用途用于偿还有息负债和补充流动资金。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 津投 03	20.00	20.00	2016/8/17	10
17 津投 01	10.00	5.36	2017/4/24	5
17 津投 03	15.00	4.25	2017/8/2	3+3+3+3+3
17 津投 05	10.00	2.10	2017/9/14	3+3+3+3+3
18 津投 02	4.00	4.00	2018/6/8	5+5+5
18 津投 03	12.00	12.00	2018/7/17	3
18 津投 04	13.00	13.00	2018/7/17	5
18 津投 05	12.00	12.00	2018/7/30	3
18 津投 06	8.00	8.00	2018/7/30	5
18 津投 09	10.00	10.00	2018/10/26	3
18 津投 10	4.00	4.00	2018/10/26	5
18 津投 11	8.00	8.00	2018/11/28	3+1
18 津投 12	12.00	12.00	2018/11/28	5
18 津投 13	5.00	5.00	2018/12/10	3+1
18 津投 14	20.00	20.00	2018/12/10	5
19 津投 01	18.00	18.00	2019/1/11	3+1
19 津投 02	7.00	7.00	2019/1/11	5
19 津投 03	9.00	9.00	2019/1/24	3+3
19 津投 04	12.50	12.50	2019/1/24	10
19 津投 05	12.00	12.00	2019/2/28	3+3
19 津投 06	13.00	13.00	2019/2/28	10
19 津投 07	7.60	7.60	2019/4/16	3+3
19 津投 08	6.70	6.70	2019/4/16	10
19 津投 09	21.00	21.00	2019/4/25	3+3
19 津投 10	4.00	4.00	2019/4/25	5+5
19 津投 11	15.00	15.00	2019/5/21	3+3

1 仅包含截至评级时点尚处于存续期的交易所市场公开发行的债券

19 津投 12	10.00	10.00	2019/5/21	5+5
19 津投 13	20.00	20.00	2019/6/3	3+1
19 津投 15	12.00	12.00	2019/6/18	3+1
19 津投 16	6.00	6.00	2019/6/18	5
19 津投 17	16.00	16.00	2019/7/10	3+1
19 津投 18	9.00	9.00	2019/7/10	5
19 津投 19	10.00	10.00	2019/7/24	3+1
19 津投 20	10.00	10.00	2019/7/24	5
19 津投 21	10.00	10.00	2019/8/27	3
19 津投 23	17.20	17.20	2019/10/21	3
19 津投 24	9.00	9.00	2019/10/21	5
19 津投 25	10.00	10.00	2019/12/12	3+2
19 津投 26	10.00	10.00	2019/12/12	5
19 津投 27	10.00	10.00	2019/12/12	10
20 津投 01	12.00	12.00	2020/1/10	3
20 津投 02	18.00	18.00	2020/1/10	5
20 津投 03	10.00	10.00	2020/2/17	3+3
20 津投 04	20.00	20.00	2020/2/17	5
20 津投 05	5.00	5.00	2020/3/4	5
20 津投 06	10.00	10.00	2020/3/4	10
20 津投 07	10.00	10.00	2020/4/3	3+3
20 津投 08	10.00	10.00	2020/4/3	5+3
20 津投 09	10.00	10.00	2020/4/17	5
20 津投 10	10.00	10.00	2020/4/17	10
20 津投 11	12.00	12.00	2020/6/11	3+3
20 津投 13	15.00	15.00	2020/7/6	3+3
20 津投 15	10.00	10.00	2020/8/10	2+2
20 津投 16	10.00	10.00	2020/8/10	3
20 津投 17	10.00	10.00	2020/9/3	2+2
20 津投 18	10.00	10.00	2020/9/3	3
20 津投 19	10.00	10.00	2020/10/15	3+3
21 津投 01	10.00	10.00	2021/2/9	3
合计	**650.00**	**626.71**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同。），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）

固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是

一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，

在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制

隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

天津市是中国四大直辖市之一，跟踪期内，天津市经济仍保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2020 年天津市生产总值（GDP）14083.73 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.5%。其

中，第一产业增加值 210.18 亿元，下降 0.6%；第二产业增加值 4804.08 亿元，增长 1.6%；第三产业增加值 9069.47 亿元，增长 1.4%。三次产业结构为 1.5:34.1:64.4。2020 年，天津市居民人均可支配收入 43854 元，增长 3.4%。其中，财产净收入 4240 元，增长 8.5%；转移净收入 9478 元，增长 12.9%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 47659 元，增长 3.3%；农村居民人均可支配收入 25691 元，增长 3.6%。

2020 年，天津市工业增加值 4188.13 亿元，比上年增长 1.3%，规模以上工业增加值增长 1.6%。规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长 2.8%，制造业增长 1.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 1.0%。

2020 年，天津市固定资产投资（不含农户）增长 3.0%。分产业看，第一产业投资增长 83.0%，第二产业投资增长 1.6%，第三产业投资增长 2.6%。分领域看，工业投资增长 1.8%，其中制造业投资增长 0.6%；基础设施投资增长 20.0%，其中交通运输和邮政投资增长 34.6%，信息传输和信息技术服务投资增长 33.7%，水利、生态环境和公共设施管理投资增长 14.8%。

2020 年，天津市完成了国土空间总体规划初步方案，加快构建“津城”、“滨城”双城发展格局。交通强国建设试点实施方案获批，地铁 4 号线南北段、7、8、10、11 号线一期、6 号线二期和 B1 线、Z4 线加快建设。滨海新区绕城高速全线贯通，津石高速公路天津西段开通，津石高速公路天津东段、塘承高速公路滨海新区段加快建设，邦喜公路、滨玉公路等项目通车，外环线国道功能外迁工程圆满收官。截至年末，全市公路里程 16411.02 公里，其中高速公路 1324.79 公里。新开公交线路 14 条，全市公交线路达到 1002 条，公交运营车辆 12409 辆。

2020 年，天津市供热、燃气旧管网改造分别完成 55.1 公里和 51.2 公里，污水处理能力达到 401 万吨/日，生活垃圾分类全面推进。新增 8 座生活垃圾无害化处理设施，中心城区生活垃圾已全部实现科学无害化处理。全社会用电量 874.59 亿千瓦时，其中城乡居民生活用电量 126.11 亿千瓦时，增长 10.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2021 年 4 月，经天津市国资委文件批准，公司注册资本金由 705.87 亿元增加至 725.87 亿元。跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，天津市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。截至 2021 年 4 月底，公司注册资本和实收资本均为 725.87 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，因疫情和减税降费政策等影响，天津市一般公共预算收入有所下降，财政平衡能力一般，但整体实力仍较强，但一般公共预算收入有所波动，财政平衡能力一般；公司持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续、稳定的支持也为公司发展提供了重要保障。

根据《天津市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算》，2020 年，天津市一般公共预算收入为 1923.05 亿元，同口径较上年下降 10.2%。2020 年天津市财政收入下降的主要原因：一是受疫情冲击以及大宗商品价格剧烈波动等多重因素影响，天津市多数税源支柱行业税收收入有所下降，其中交通运输、房地产、石油石化等重点行业税收收入降幅达到 20%至 30%；二是落实国家和天津市各项减税降费政策，全年减少地方收入 125 亿元，其中实施增值税留抵退税、阶段性减免小规模纳税人增值税等政策影响税收收入 104 亿元；实施减免残疾人就业保障金、免征文化事业建设费等政策影响非税收入 21 亿元。2020 年天津市税收收入 1500.08 亿元，占一般公共预算收入的 78.00%，比上年增长 10.21 个百分点，财政收入质量有所提高。

2020 年，天津市一般公共预算支出为 3151.37 亿元，年财政自给率为 61.02%，天津市财政自给能力一般。2020 年，天津市政府性

基金预算收入为911.93亿元，其中国有土地使用权土地出让收入861.03亿元，占94.42%。

截至2020年底，全市政府债务余额6368.24亿元（一般债务1705.91亿元，专项债务4662.33亿元），其中市级政府债务余额2016.75亿元；全市政府债务限额6841.13亿元，其中市级政府债务限额2137.90亿元。总体看，天津市财政实力较强，为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

近年来，天津市政府加快了市政资源的整合进程，2007年将高速公路公司和市政投资并入公司。2014年，公司成为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨交”）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升。

同时，由于公司大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，股东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。2020年，天津市财政为公司所承建的公共项目安排资本性补助166.13亿元，财政补贴28.99亿元。2021年1－3月，公司获得的公共项目安排资本性补助28.26亿元和财政补贴4.00亿元。

2021年4月，天津市国资委以现金向公司注资20.00亿元，公司注册资本及实收资本增至725.87亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用码：91120000764316259E），截至2021年4月30日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至2021年5月16日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020年7月，根据津政人〔2020〕61号文件通知，天津市政府聘任张勇为公司董事长，免去李宝锟董事长职务。2021年5月，根据天津市政府《津政人〔2021〕19号》文件，天津市政府决定聘任曲德福为公司董事长，张勇不再担任公司董事长职务。公司法定代表人亦相应变更，工商变更手续已完成。

2021年2月，公司开展了市场化选聘工作，经公司2021年第一次董事会研究，决定聘任潘伟同志为公司总经理，原聘任制总经理张锐钢同志职务免除。根据津国资党任〔2021〕12号文件，聘任张锐钢同志为公司副董事长。此外，跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构等方面未发生重大变化，管理制度执行情况良好。

曲德福先生，1965年生，汉族，中共党员，大学学历，工商管理硕士学位，高级政工师、高级工程师；历任天津市国资委党委宣传工作处处长，天津中环电子信息集团有限公司党委副书记、总经理、董事长，天津百利机械装备集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

张锐钢先生，1963年生，汉族，中共党员，研究生学历，博士学位，注册会计师；曾任天津经济技术开发区管委会副主任，天津市滨海新区管委会副主任，天津市滨海新区区委常委、区政府副区长，区政府常务副区长，天津港（集团）有限公司党委书记及董事长，公司总经理等；现任公司副董事长。

潘伟先生，1971年生，汉族，中共党员，研究生学历，工商管理硕士学位；历任北京住总集团党委委员、副总经理，碧桂园集团总裁助理、京冀区域总裁，绿地控股集团京津冀事业部副总经理（主持工作）；现任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖较广，跟踪期内，主营业务

收入和毛利率均有所下降。

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。

2020 年，公司主营业务收入 149.37 亿元，同比下降 3.19%，主要由收费公路、置业、综合开发和水务业务收入构成，各业务占比较上年变化不大。2020 年，公司主营业务中的其他业务收入为 14.06 亿元，同比下降 33.14%，主要来自租赁收入、建安收入、广告、物业及其他国有资产经营收入。毛利率方面，2020 年，公司主营业务毛利率同比下降 6.18 个百分点至 17.94%，主要系置业、轨道交通板块毛利率下降所致。2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 31.48 亿元，相当于 2020 年的 21.08%；主营业务毛利率 19.35%。

表 4　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

主营业务		2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	44.54	28.87	46.23	36.98	24.76	49.34	11.83	37.58	56.80
水务		23.29	15.10	28.08	27.25	18.24	31.96	7.91	25.13	28.95
轨道交通		8.67	5.62	-156.42	5.90	3.95	-319.17	1.72	5.46	-269.19
城市综合开发	综合开发	27.50	17.82	8.47	27.51	18.42	8.50	7.52	23.89	10.51
	土地整理	1.32	0.86	99.24	1.49	1.00	100.00	0.02	0.06	100.00
	置业	27.93	18.10	46.87	36.18	24.22	27.81	2.09	6.64	42.58
其他		21.03	13.63	32.95	14.06	9.41	34.03	0.39	1.24	2.56
合计		**154.29**	**100.00**	**24.12**	**149.37**	**100.00**	**17.94**	**31.48**	**100.00**	**19.35**

注：尾差系四舍五入所致（下同）
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）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、城市路网、管网进行建设和运营。跟踪期内，受疫情影响，公司城市路桥业务收入有所下降，毛利率有所增长，仍处于较高水平，为公司带来持续稳定的现金流入。

收费公路

公司收费公路主要以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”）负责的高速公路板块为主。截至 2021 年 3 月底，公司全线通车的全资及控股高速公路总里程合计 783.27 公里，绝大部分为国高网在天津市内路段。受疫情影响，2020 年公司收费公路收入 36.98 亿元，同比下降 16.97%；2021 年 1－3 月，公司实现收费公路收入 11.83 亿元，相当于上年的 31.99%。2020 年，公司收费公路板块的毛利率 49.34%，较上年底增加 3.11 个百分点；2021 年 1－3 月，该业务板块毛利率为 56.80%（2020 年第一季度为 46.70）%。

在高速公路通行费收入之外，天津市政府每年从当年收取的养路费（燃油税中央转移支付）中安排部分资金作为对公司的补贴。2020 年和 2021 年 1－3 月，公司尚未确认高速公路补贴。

管网及路网建设

公司管网及路网建设主要由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。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。

管网及路网建设业务主要运营模式为：管网公司受天津市住房和城乡建设委员会（以下简称“天津市住建委”，原天津市城乡建设委员会）委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向管网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，不产生收入。截至 2021 年 3 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 400.07 亿元，累计收到财政拨款 339.54 亿元。

（2）水务板块

跟踪期内，公司水务业务发展稳定，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，毛利率较高，板块盈利能力强。

公司环境水务板块业务主要由子公司市政投资下属创业环保负责。创业环保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，在天津地区有明显的专营优势。

截至 2021 年 3 月底，创业环保共拥有特许经营污水处理厂 43 个，污水处理规模合计为 478.96 万立方米/日。2020 年，创业环保自营部分和委托运营模式下共处理污水 14.67 亿立方米，较上年增长 7.22%，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 23.92 亿元，较上年增长 18.12%。

从收费标准来看，对于自营部分的天津四座污水处理厂，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，2018－2020 年收费标准均为 1.76 元/立方米；2019 年 1 月 1 日起津沽和北仓污水处理厂执行提标后的收费标准，为 2.32 元/立方米，咸阳污水处理厂于 2019 年 8 月 1 日起开始执行新收费标准，东郊污水处理厂由于尚未完成迁建提标，收费标准无变化。创业环保下属子公司污水处理业务，按照各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；对于委托运营部分，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。

2020 年，公司水务板块实现收入 27.25 亿元，同比增长 17.00%；2021 年 1－3 月，公司水务板块实现收入 7.91 亿元，相当于上年的 29.03%；2020 年及 2021 年 1－3 月，该业务毛利率分别为 31.96%和 28.95%，仍维持在较高水平。

（3）轨道交通板块

跟踪期内，公司轨道交通业务区域专营性强，但由于具有一定公益性，轨道交通业务持续处于亏损状态，每年获得财政的补贴较大。

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，由下属子公司天津轨交负责。

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，2016 年起，根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发〔2015〕51 号），天津市政府由投入 50%左右的项目资本金变为 40%，另外 60%将通过银行贷款、发行债券等方式进行筹措，政府未来每年向该公司拨付专项资金偿付到期债务本息，项目建成后，由天津轨交下属子公司天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨道运营集团”）负责运营。公司目前已建成并正式通车项目为地铁 1（含东延线，双林-李楼已试运营，剩余在建）、2、3、5、6、9 号线，合计通车里程约 232.01 公里。在建地铁项目主要为地铁 4 号线南段及北段、10 号线一期、7 号线一期、11 号线一期、8 号线一期和 6 号线（梅林路站-咸水

沽西站）项目，合计总投资 1576.58 亿元，截至 2021 年 3 月底已累计完成投资 421.29 亿元，资本金 651.67 亿元，已到位资本金 160.59 亿元。2020 年，公司轨道交通板块实现收入 5.90 亿元，同比下降 31.95%；2021 年 1－3 月，公司轨道交通板块实现收入 1.72 亿元，相当于上年的 29.15%。公司轨道交通业务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，毛利率持续为负。目前，公司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（津滨轻轨地铁 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）。2020 年及 2021 年 1－3 月，天津市财政分别给予补贴 12.03 亿元和 1.87 亿元。

公司交通枢纽工程主要采取代建模式，由财政拨付项目资本金并负责归还国开行专项贷款，不产生额外收益。目前，公司主要在建交通枢纽项目包括天津西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通中心。上述项目预计总投资 365.92 亿元，截至 2021 年 3 月底已累计完成投资 315.86 亿元。

（4）城市综合开发板块

跟踪期内，公司海河综合开发项目处于回购期，但回款执行有所滞后；公司所承接的城市快速路政府回购项目回款情况差，联合资信将密切关注公司回款情况；土地整理板块业务萎缩，未来无新增项目；置业业务未来收入受房地产市场波动影响具有一定不确定性。

综合开发

公司综合开发板块主要包括海河综合开发及城市快速路两部分业务。2020 年，公司综合开发板块实现收入 27.51 亿元，同比增长 0.04%；2021 年 1－3 月，公司水务板块实现收入 7.52 亿元，相当于上年的 27.34%。公司的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”）负责海河综合开发区域 42 平方公里区域内的建设及服务。该项目预计总投资 196.20 亿元，截至 2021 年 3 月底，累计完成投资 171.19 亿元，项目建设基本完成。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，由天津市住建委依据基础设施项目总投资与公司签订采购协议，由天津市住建委采购，依据协议约定，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。2008－2017 年，公司海河上游区域基础设施部分建设项目共确认政府采购收入 191.51 亿元，截至 2021 年 3 月底，公司实际收到政府采购款 174.70 亿元。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司未收到政府采购款，累计应收政府采购款 16.81 亿元，政府回款根据财政资金安排，回购进度有所滞后。

城市快速路项目投资、运营及管理主要由公司本部负责。公司城市快速路项目运营模式分为代建模式和政府回购模式。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。

委托代建模式主要为：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。财政拨付资金覆盖公司贷款本金及利息，不产生额外收益。代建制模式的项目主要是快速路一期工程。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，项目总投资 312 亿元（快速路一期项目代建部分总投资额 161.54 亿元，已投资 156.87 亿元），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%。截至 2020 年底，公司城市快速路一期项目累计收到财政拨款 380.82 亿元，包含用于归还国开行专项贷款的本息 346.90 亿元及快速路一期项目资本金 33.92 亿元。

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住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。城市快速路板块采取政府回购模式运营的项目主要有

天津大道项目、快速路二期工程及快速路一期部分项目等。政府回购项目协议回购总金额434.43亿元，截至2021年3月底，公司收到回购款164.59亿元，回购进度明显滞后，联合资信将密切关注未来回款情况。

表5　截至2021年3月底公司在建政府回购项目情况（单位：亿元、年）

项目	建设期	总投资	已投资	协议回购金额	资本金	项目状态	回购期	已回购
天津大道项目	2008-2010	80.99	101.66	106.74	35%	已通车	2013-2019	0.00
快速路二期-外环线东北部调线工程	2011-2019	99.69	122.04	132.06	21%	已通车	2014-2023	0.00
快速路二期-志成道延长线工程	2012-2016	30.22	25.44	31.04	21%	已通车	2014-2023	0.00
天津市快速路环线工程（昆仑北路-南仓道）	2003-2020	150.46	150.46	164.59	21%	部分已通车	2016-2022	164.59
合计	-	**361.36**	**399.60**	**434.43**	-	-	-	**164.59**

资料来源：公司提供

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0.8%支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。据国家相关政策规定，公司该业务板块主要为存量项目无新增，因此收入呈现逐年下降趋势。2019－2020年，公司土地整理实现净地面积分别为48.01公顷和2.86公顷，土地整理收入分别为1.32亿元和1.49亿元，2019年收入较上年大幅增长主要系其子公司天津轨交收购了土地整理相关业务的公司。

置业

在高速、地铁以及其它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置业业务，主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。目前该业务主要由天津金融城开发有限公司、天津城投置地投资发展有限公司（以下简称“天津城投置地公司”）等4家子公司负责。

2020年，公司置业板块销售收入为36.18亿元，同比增长29.54%；2021年1－3月，公司置业板块销售收入为2.09亿元，相当于上年的5.78%。2020年和2021年1－3月，该板块毛利率波动较大，分别为27.81%和42.58%，2020年毛利率较低主要系毛利率较高的房地产收入占置业板块收入降低所致。

截至2021年3月底，公司主要有12个已完工在售项目，11个在建项目，上述项目建筑面积合计338.68万平方米。2021－2024年，公司分别计划销售37.22万平方米、28.83万平方米、11.72万平方米和7.75万平方米，预计销售额分别为95.47亿元、75.36亿元、61.08亿元和27.72亿元，可为公司带来一定收入。同时考虑到房地产市场的波动性，未来收入实现具有一定不确定性。

3. 未来发展

公司在建项目和拟建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求，存在较大的资本支出压力。

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、环境水务等

基础设施建设项目的续建工作。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 2650.35 亿元，已投资 1621.04 亿元。拟建项目方面，公司拟建项目主要有唐廊高速公路二期工程、唐廊高速公路三期工程、津宁高速-塘承高速立交、洞庭路延长线（辅道、附属设施）、津围快速路、房地产开发配套项目，总投资额 241.50 亿元。上述拟建项目多数尚处于规划、前期阶段，待市相关部门确定有关实施原则后，再履行基建程序。总体看，公司在建项目和拟建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求，存在较大的资本支出压力。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资本金到位情况
地铁 7 号线	268.96	72.34	已到位
地铁 11 号线	256.02	89.27	已到位
地铁 4 号线南段	189.11	108.31	已到位
地铁 10 号线一期	220.69	107.29	部分到位
地铁 8 号线一期	246.24	50.79	部分到位
地铁 4 号线北段	244.81	27.76	部分到位
地铁 6 号线（梅林路站-咸水沽西站）	150.75	58.35	部分到位
快速路	312.00	308.56	已到位
塘承高速滨海段	8.39	0.40	已到位
海河基础设施	196.20	171.19	已到位
天津大道	80.99	101.66	已到位
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	148.28	已到位
城市道路管网工程	343.50	369.86	已到位
津沧高速公路（津静公路立交—张家窝立交）改造工程	16.00	6.79	已到位
宝坻温泉城互通改造工程	3.19	0.19	已到位
合计	**2650.35**	**1621.04**	-

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018－2020 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了三年连审，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年及2021年1－3月，公司合并范围内子公司无变化，公司财务数据可比性强。截至2021年3月底，公司合并范围内子公司共14家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模平稳增长，资产构成仍以非流动资产中的在建工程为主，资产质量较好；流动资产中应收类款项及存货规模大，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 8550.42 亿元，较上年底增长 2.84%。其中，流动资产占 27.75%，非流动资产占 72.25%。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**2446.06**	**29.42**	**2372.74**	**27.75**	**2388.88**	**27.59**
货币资金	409.71	4.93	220.36	2.58	205.96	2.38
应收账款	78.11	0.94	210.60	2.46	212.30	2.45
其他应收款	254.57	3.06	207.38	2.43	217.08	2.51
存货	1352.87	16.27	1399.30	16.37	1416.77	16.36
其他流动资产	297.26	3.58	303.16	3.55	303.64	3.51
非流动资产	**5868.44**	**70.58**	**6177.68**	**72.25**	**6268.48**	**72.41**
可供出售金融资产	240.32	2.89	294.70	3.45	294.02	3.40

长期股权投资	141.00	1.70	199.53	2.33	202.51	2.34
投资性房地产	201.92	2.43	211.80	2.48	211.86	2.45
固定资产	717.33	8.63	775.16	9.07	775.29	8.96
在建工程	4371.82	52.58	4459.93	52.16	4537.24	52.41
资产总额	**8314.42**	**100.00**	**8550.42**	**100.00**	**8657.35**	**100.00**

注：上表中 2019－2020 年其他应收款不包含应收利息和应收股利，在建工程不包括工程物资
资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产 2372.74 亿元，较上年底下降 3.00%。公司流动资产主要由货币资金（占 9.29%）、应收账款（占 8.88%）、其他应收款（占 8.74%）、存货（占 58.97%）和其他流动资产（占 12.78%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 220.36 亿元，较上年底下降 46.22%。其中受限资金 6.05 亿元，主要为保证金存款、定期存单质押和贷款保证金等，受限比例为 2.75%。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 210.60 亿元，较上年底增加 132.49 亿元，主要系应收天津三号线轨道交通运营有限公司和神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司地铁转让款增加所致。从集中度看，应收账款前五名账面余额合计 181.80 亿元，占比 85.36%，集中度较高。考虑到公司应收账款欠款单位主要为政府相关单位，应收账款回收风险较小，截至 2020 年底，公司共计提坏账准备 2.32 亿元。

表8　截至2020年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
天津三号线轨道交通运营有限公司	77.00	1-2 年	36.16	地铁三号线转让款
神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司	60.97	1-2 年	28.63	地铁二号线转让款
天津市城乡建设委员会	9.51	3-4 年	4.46	政府采购
	8.48	4-5 年	3.98	
	8.03	5 年以上	3.77	
小计	**26.01**	-	**12.21**	
天津市水务局	10.12	1 年以内	4.75	污水处理服务费
天津市红桥区人民政府	2.74	1 年以内	1.29	棚改收入
	2.80	1-2 年	1.31	
	2.03	2-3 年	0.95	
	0.13	3 年以上	0.06	
小计	**7.69**	-	**3.61**	
合计	**181.8**	-	**85.36**	

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 207.38 亿元，较上年底下降 18.54%。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 114.85 亿元，占其他应收款期末余额的 55.31%，集中度一般。坏账计提方面，考虑到欠款单位均为政府相关单位，回收风险较小，截至 2020 年底共计提坏账准备 0.28 亿元，计提比例为 0.14%。截至 2020 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）合计 417.98 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表9　截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
天津市排水公司	0.08	2-3 年	0.04	借款
	0.0018	4-5 年	-	
	30.48	5 年以上	14.68	
小计	**30.57**	-	**14.72**	
天津市财政局	4.71	1 年以内	2.27	往来款、利息
	5.17	1-2 年	2.49	
	1.63	2-3 年	0.79	
	2.90	3-4 年	1.40	
	3.38	4-5 年	1.63	
	8.49	5 年以上	4.09	
小计	**26.28**	-	**12.65**	
天津市津南区土地整理中心	22.18	5 年以上	10.68	借款
天津南环铁路有限公司	0.11	1-2 年	0.05	征地拆迁款
	2.95	2-3 年	1.42	
	3.05	3-4 年	1.47	
	12.71	5 年以上	6.12	
小计	**18.82**	-	**9.06**	
天津市东丽区建设管	2.63	4-5 年	1.27	房屋

理委员会	14.39	5 年以上	6.93	拆迁款
小计	**17.02**	**-**	**8.20**	
合计	**114.85**	**-**	**55.31**	

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 1399.30 亿元，较上年底增长 3.43%。其中，开发成本占 93.35%，主要为土地整理形成的土地储备，公司土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。截至 2020 年底，公司计提存货跌价准备 0.02 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 303.16 亿元，较上年底增长 1.98%，主要系尚未抵扣的增值税进项税额增加所致。专项应收款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。

截至 2020 年底，公司非流动资产 6177.68 亿元，较上年底增长 5.27%，主要由固定资产和在建工程构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 294.70 亿元，较上年底增长 22.62%，主要系对京津冀城际铁路投资有限公司的出资增加所致。从构成看，可供出售金融资产主要由可供出售权益工具构成，包括投资京津冀城际铁路投资有限公司 82.50 亿元、京沪高速铁路股份有限公司 64.88 亿元、津秦铁路客运专线有限公司 45.82 亿元、津保铁路有限责任公司 33.10 亿元、津滨城际铁路有限责任公司 32.25 亿元和京津城际铁路有限责任公司 22.03 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 199.53 亿元，较上年底增长 41.51%，主要系对合营企业国家会展中心（天津）有限责任公司追加 19.75 亿元投资及对联营企业天津生态城投资开发有限公司、天津三号线轨道交通运营有限公司、神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司和中建（天津）轨道交通投资发展有限公司分别追加 11.02 亿元、9.43 亿元、7.46 亿元和 4.80 亿元所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 211.80 亿元，较上年底增长 4.89%，全部为万象城、津湾广场和海河意风区房产等房屋和建筑物。

截至 2020 年底，公司固定资产 775.16 亿元，较上年底增长 8.06%，主要系路桥资产增加 41.32 亿元及土地、房屋及构筑物增加 15.27 亿元所致。截至 2020 年底，公司累计计提折旧 129.65 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程 4459.93 亿元，较上年底增长 2.02%，主要系地铁、高速公路等项目逐步投入所致。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 8657.35 亿元，较上年底增长 1.25%。其中，流动资产占 27.59%，非流动资产占 72.41%。各科目较上年底变动不大。

截至 2020 年底，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 283.18 亿元（其中 6.05 亿元为受限货币资金）。同时，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，取得银行借款余额合计 802.81 亿元。公司将部分道路桥梁、管网、高速公路等进行融资租赁，取得借款余额 292.33 亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司权益规模持续增长，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 2919.57 亿元（含少数股东权益 298.54 亿元），较上年底增长 5.79%，主要来自资本公积的增加。截至 2020 年底，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积构成，权益稳定性较好。

表 10　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	705.87	25.58	705.87	24.18	725.87	24.66

其他权益工具	55.56	2.01	45.56	1.56	45.56	1.55
资本公积	1563.93	56.67	1703.75	58.36	1706.01	57.97
未分配利润	128.51	4.66	135.83	4.65	133.05	4.52
少数股东权益	278.93	10.11	298.54	10.23	302.45	10.28
所有者权益合计	**2759.86**	**100.00**	**2919.57**	**100.00**	**2942.98**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

2020 年，公司实收资本无变化。截至 2020 年底，公司资本公积 1703.75 亿元，较上年底增长 8.94%，主要系天津市财政局拨付的铁路、地铁、轨道建设专项资金 113.69 亿元、财政拨付地铁 5、6 线 23.50 亿元、津南财政拨入 19.60 亿元所致。截至 2020 年底，公司其他权益工具为 45.56 亿元，较上年底下降 18.00%，全为永续债。截至 2020 年底，公司未分配利润为 135.83 亿元，较上年底增长 5.70%，主要系当年净利润转入未分配利润所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 2942.98 亿元，较上年底增长 0.80%。其中，实收资本 725.87 亿元，较上年底增加 20.00 亿元；资本公积 1706.01 亿元，较上年底增长 0.13%，从构成看，其中拨款转入 1461.56 亿元，并购转入 219.24 亿元，其他资本公积 15.22 亿元，评估增值 8.91 亿元，股本溢价 1.08 亿元，其中：拨款转入为天津市财政拨付的资本金，不涉及土地资产；并购转入是子公司天津轨交、高速公路公司、市政投资以及天津市建设投资有限公司等合并时转入的资本；其他资本公积由公司子公司资本公积增加及交通部高速公路补助等构成。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，符合行业特点，公司债务负担较重，2021 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 5630.85 亿元，较上年底增长 1.37%。其中，流动负债占 28.94%，非流动负债占 71.06%。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**1474.76**	**26.55**	**1629.62**	**28.94**	**1617.51**	**28.31**
短期借款	134.91	2.43	83.99	1.49	110.62	1.94
其他应付款	138.74	2.50	97.78	1.74	160.76	2.81
一年内到期的非流动负债	718.39	12.93	977.26	17.36	788.79	13.80
其他流动负债	222.20	4.00	239.01	4.24	369.00	6.46
非流动负债	**4079.80**	**73.45**	**4001.23**	**71.06**	**4096.86**	**71.69**
长期借款	2012.80	36.24	2120.77	37.66	2229.06	39.01
应付债券	1475.99	26.57	1272.93	22.61	1172.90	20.53
长期应付款	125.77	2.26	179.72	3.19	653.94	11.44
专项应付款	424.64	7.64	387.39	6.88	0.00	0.00
负债总额	**5554.56**	**100.00**	**5630.85**	**100.00**	**5714.37**	**100.00**

注：上表中 2019－2020 年其他应付款不包含应付股利和应付利息；2021 年 3 月长期应付款包含专项应付款

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债 1629.62 亿元，较上年底增长 10.50%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款增加所致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 59.97%）和其他流动负债（占 14.67%）构成。

截至 2020 年底，截至 2020 年底，公司短期借款 83.99 亿元，较上年底下降 37.74%，主要系保证借款减少所致；公司其他应付款 97.78 亿元，较上年底下降 29.52%，主要是各单位之间产生的经营性往来款及借款、暂收款项等；公司一年内到期的非流动负债 977.26 亿元，较上年底增长 36.03%，其中一年内到期的应付债券 601.43 亿元、一年内到期的长期借款 276.77 亿元、一年内到期的长期应付款 98.49 亿元、一年内到期的其他长期负债 0.56 亿元；公司其他流动负债 239.01 亿元，较上年底增长 7.57%，其中未到期短期融资债券 239.00 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 4001.23 亿元，较上年底下降 1.93%。公司非流动负债主要由长期借款（占 53.00%）、应付债券（占 31.81%）、长期应付款（占 4.49%）和专项应付款（占 9.68%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 2120.77 亿元，较上年底增长 5.36%，其中质押借款 961.49 亿元、保证借款 583.98 亿元、信用借款 545.65 亿元、抵押借款 29.66 亿元；公司应付债券 1272.93 亿元，较上年底下降 13.76%；公司长期应付款 179.72 亿元，较上年底增长 42.90%，主要系融资租赁费增加所致；公司专项应付款 387.39 亿元，较上年底下降 8.77%，全为财政专项拨款。

有息债务方面，将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，截至 2020 年底，公司全部债务 4873.70 亿元，较上年底增长 3.95%。从债务指标看，截至 2020 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 65.85%、62.54%和 55.01%，较上年底分别下降 0.95 个百分点、下降 0.41 个百分点和下降 1.67 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 5714.37 亿元，较上年底增长 1.48%。其中，流动负债占 28.31%，非流动负债占 71.69%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务规模为 4855.15 亿元，较上年底下降 0.38%，其中短期债务占 26.20%，长期债务占 73.80%，债务结构仍以长期债务为主。公司有息债务偿付安排方面，2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后公司分别需要偿还有息债务分别为 1527.95 亿元、1161.23 亿元、773.04 亿元和 1358.00 亿元，2021 年公司面临较大的集中偿付压力。从债务指标来看，截至 2021 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 66.01%、62.26%和 54.91%，较上年底保持相对稳定。若将公司发行的两期永续中票“16 津城建 MTN002”和“17 津城建 MTN001”共计 46.00 亿元以及子公司的可续期债权融资 10.00 亿元考虑在内，公司债务指标将进一步上升，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入及营业利润率均有所下降；利润总额对政府补助以及投资收益依赖较大，整体盈利能力一般。

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。2008 年起，公司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板块。

2020 年，公司实现营业收入 156.54 亿元，同比下降 1.47%，主要系受疫情影响，高速公路、轨道交通营业收入下降所致；营业成本 127.17 亿元，同比增长 6.68%；受此影响，营业利润率为 13.73%，同比下降 5.66 个百分点。

公司期间费用占营业收入的比重较高，2020 年，公司期间费用率为 39.22%，较上年变化不大；公司期间费用主要由管理费用（占 18.91%）和财务费用（占 75.04%）构成。公司财务费用对公司利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2020 年公司投资收益 4.40 亿元，系持有及处置长期股权投资和可供出售金融资产产生的收益，主要来自对天津天昂高速公路有限公司、天津南环铁路有限公司等的投资收益；其他收益 27.36 亿元，系政府补助；营业外收入 32.54 亿元，主要系政府补助；营业外支出 0.96 亿元；公司公允价值变动收益 0.28 亿元，系投资性房地产公允价值变动收益。同期，公司利润总额 22.11 亿元，利润总额对政府补助及投资收益依赖较大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.90%、0.66%，同比分别下降 0.01 个百分点、下降 0.07 个百分点。受行业性质影响，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 33.64 亿元，相当于 2020 年的 21.49%；其他收益 2.36 亿元，全部为政府补助，营业外收入 4.55 亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；公司利润总额 0.65 亿元；营业利润率为 19.67%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流规模有所下降，公司经营获现不能满足项目投资需求；受公司投资项目规模大影响，财政划拨资金和外部融资成为公司发展所需资金的主要来源。

从经营活动来看，2020 年公司经营活动现金流入 205.46 亿元，同比下降 34.32%，主要为销售商品提供劳务收到的现金、往来款、质保金以及利息收入等构成；同期，公司经营活动现金流出 162.65 亿元，同比下降 6.76%，主要为购买商品接受劳务支付的现金、支付职工薪酬、往来款等。2020 年，公司经营活动现金净额 42.81 亿元，同比下降 69.06%。2020 年，公司现金收入比 87.27%，同比下降 40.18 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 111.18 亿元，同比下降 16.32%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少（主要由收到与地铁等项目建设有关的往来款构成）所致；同期，公司投资活动现金流出 344.87 亿元，同比下降 7.12%，主要系地铁建设以及其他投资项目投资规模减少所致。2020 年，公司投资活动现金净额仍为负，为-233.69 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大所致。公司经营获现不能满足项目投资需求，对财政资金及外部融资的依赖性大。

筹资活动方面，由于公司项目投入资金需求大，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。2020 年公司筹资活动现金流入 2104.86 亿元，同比增长 39.85%，来源包括借款取得现金 1442.97 亿元、发行债券获现 543.24 亿元和吸收投资获现 101.92 亿元；筹资活动现金流出 2103.18 亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2020 年，公司筹资活动现金净额 1.68 亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流量净额5.56亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为123.98%；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，近年来在天津市大城市建设进程不断加快的背景下，所承担的各类项目较多、投资规模较大，导致其投资活动现金流量净额持续表现为净流出状态，规模为62.47亿元；公司吸收投资收到的现金主要系收到的财政拨款，同时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，公司通过借款和发行债券获得大规模资金。公司筹资活动产生的现金流量净额为41.40亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司面临较大的短期及长期偿债压力；考虑到公司直接和间接融资渠道通畅，且获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 165.86%和 74.13%分别下降至 145.60%和下降至 59.73%，公司流动资产对流动负债的保障程

度较弱。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 2.63%，同比下降 6.76 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比降至 0.16 倍。整体看，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 91.29 亿元，同比下降 3.90%；公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.99 倍下降至 1.80 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 49.35 倍提高至 53.39 倍。整体看，公司面临较大的长期偿债压力。

截至 2020 年底，公司主要获得的授信额度为 4909.63 亿元，已使用额度为 2440.88 亿元，未使用额度为 2468.75 亿元。此外，公司拥有一家 A 股+H 股上市子公司，间接和直接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 212.16 亿元，担保比率为 7.21%。

考虑到公司获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

公司大部分业务由下属子公司负责，母公司业务占比较小，主要承担协调、管理职责，母公司整体债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额4528.96亿元，较上年底增长3.00%。其中，流动资产1703.98亿元(占比37.62%)，非流动资产2824.98亿元(占比62.38%)。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。母公司资产占合并口径的52.97%。

截至2020年底，母公司负债总额2601.31亿元，较上年底增长3.29%。其中，流动负债1135.60亿元(占比43.66%)，非流动负债1465.71亿元(占比56.34%)。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2020年底，母公司资产负债率为57.44%，全部债务资本化比率48.03%，债务负担一般。母公司负债占合并口径的46.20%。

截至2020年底，母公司所有者权益为1927.65亿元，较上年底增长2.61%，主要由实收资本为和资本公积构成。母公司所有者权益占合并口径的66.03%。

2020年，母公司营业收入为27.59亿元，利润总额为13.74亿元。母公司营业收入占合并口径的17.63%；母公司利润总额占合并口径的62.17%。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-345.61亿元，投资活动现金流净额-6.68亿元，筹资活动现金流净额283.81亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 5 月 17 日，公司存续债券余额 1567.45 亿元，一年内即将到期兑付 542.96 亿元。公司存在较大的集中兑付压力。

截至 2021 年 5 月 17 日，公司存续债券余额为 1567.45 亿元人民币，其中，一年内到期债券余额为 542.96 亿元（不包含永续债“16 津城建 MTN002”和“17 津城建 MTN001”），公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 465.00 亿元人民币（不包含永续债“16 津城建 MTN002”）。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 209.36 亿元；2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 205.46 亿元、42.81 亿元和 91.29 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司未来存在较大的集中兑付压力。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
截至 2021 年 5 月 17 日一年内到期债券余额	542.96
未来待偿债券本金峰值	465.00
截至 2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.39
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.44

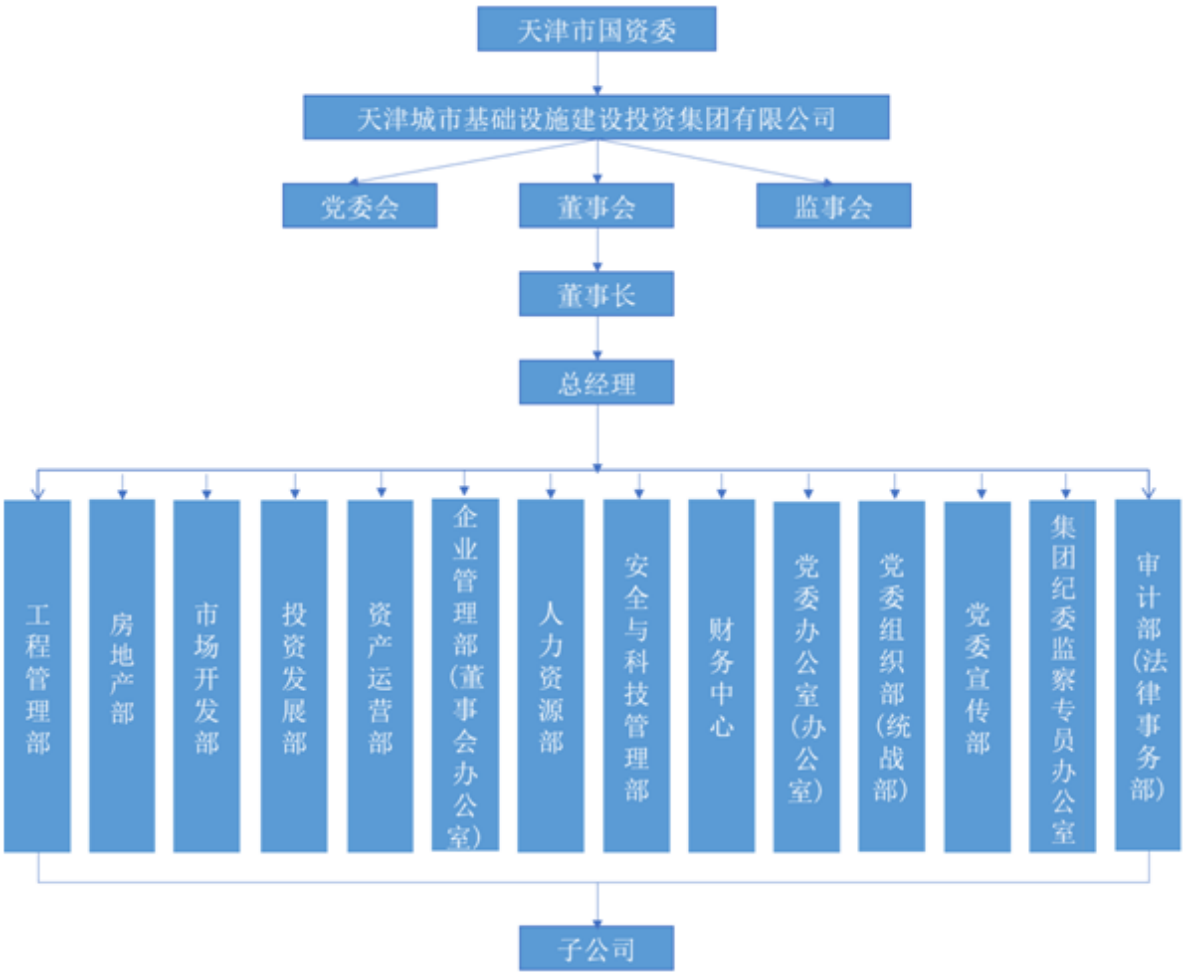
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.09
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源：联合资信综合整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“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”“19津投13”“19津投15”“19津投16”“19津投17”“19津投18”“19津投19”“19津投20”“19津投21”“19津投23”“19津投24”“19津投25”“19津投26”“19津投27”“20津投01”“20津投02”“20津投03”“20津投04”“20津投05”“20津投06”“20津投07”“20津投08”“20津投09”“20津投10”“20津投11”“20津投13”“20津投15”“20津投16”“20津投17”“20津投18”“20津投19”和“21津投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



注：公司办公室和党委办公室合署办公，董事会办公室和企业管理部合署办公，审计部和法律事务部合署办公
资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	级次	业务性质	注册资本（元）	控股比例(%)	表决权比例(%)
1	天津市海河建设发展投资有限公司	一级子公司	以自有资金对城市基础设施、环保项目、房地产开发项目投资及管理，城市建设项目咨询、市政道路、桥梁、地下管网及其土木工程建筑工程项目开发、建设、管理；工程准备；房屋租赁（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）	2060000000.00	100.00	100.00
2	天津市政投资有限公司	一级子公司	以自有资金对商业、服务业、房地产业、城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、经营及管理；物业管理；自有房屋租赁；企业管理咨询。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，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）	1820000000.00	100.00	100.00
3	天津城市道路管网配套建设投资有限公司	一级子公司	道路、桥梁、管网配套、二级河道治理、公交场站和停车楼等市政基础设施投资与建设及相关特许经营项目的开发与经营。	4313000000.00	100.00	100.00
4	天津市津源投资发展有限公司	一级子公司	对基础设施及市政公用配套设施投资、建设、运营；土地整理、综合开发；房地产开发；房屋租赁；物业管理	2000000000.00	80.00	80.00
5	天津高速公路集团有限公司	一级子公司	公路工程建设开发、咨询及国家政策允许经营自身开发的公路工程建设项目：高速公路项目投资、建设、运营管理及沿线项目开发；建筑材料批发兼零售；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外（国家有专项经营规定按规定执行、	2769518210.00	100.00	100.00

			专项专营项目以许可证资质证有效期限为准）			
6	天津市环境建设投资有限公司	一级子公司	以自有资金对城市基础设施及其配套公用设施项目、城市公园及其周边区域综合开发项目、固体废弃物资源化处理项目、养老机构项目进行投资、咨询、策划及运营；生态环境建设工程、绿地、公园、园林景观项目的设计、咨询、建设、管理、养护、经营以及项目用地的整理与开发；绿地、公园项目配套设施的涉及、管理、经营；招标代理；项目管理；造价咨询（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）	100000000.00	100.00	100.00
7	天津市建设投资有限公司	一级子公司	利用自有资金对城市市政及公用基础设施有偿使用的建设项目进行投资及管理咨询服务；经济信息咨询服务；土地整理开发；房地产开发、房屋销售及租赁；工程代建及工程承包。（以上范围国家有专营专项规定的按规定办理）	4019072957.24	100.00	100.00
8	天津轨道交通集团有限公司	一级子公司	组织和管理城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修养管、资源开发；城市基础设施投资；有价证券与股权投资；铁路装卸服务、铁路仓储服务（危险品除外）；工程承包与施工、工程代建与管理、技术咨询与服务；商品房销售；自持物业、场地经营、租赁；物业管理服务；建筑材料生产与销售；会展、会议服务；广告发布、设计与代理。（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）	40761350000.00	86.34	86.34
9	天津金融城开发有限公司	一级子公司	土地整理与招商、房地产开发经营、风貌建筑的腾迁及保护性经营开发、商品房销售、自有房屋出租、物业管理以及政府授权的特许经营项目（凭政府授权项目	500000000.00	100.00	100.00

			经营）。（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）			
10	天津海河金岸投资建设开发有限公司	一级子公司	对新农村投资建设、基础设施项目进行投资、建设及配套设施开发、经营与管理；土地整理开发；城市资源开发；设备租赁；房地产开发；工程管理服务；水产养殖；农作物种植；观光、旅游项目开发；食用农产品批发兼零售；预包装食品兼散装食品批发；园林绿化；市政工程；花卉租摆；会议服务；物业管理；农业技术咨询服务（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）	2000000000.00	50.00	50.00
11	天津城投创展租赁有限公司	一级子公司	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询；兼营与主营业务相关的商业保理业务 （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）	1000000000.00	80.00	80.00
12	天津市海河地产开发有限公司	一级子公司	房地产开发；房地产信息咨询服务；商品房代理销售；自有房屋租赁；建筑设计及安装；房屋置换；工程监理；物业管理；自营和代理货物进出口、技术进出口；花苗木经营（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）	600000000.00	100.00	100.00
13	天津海德宏业有限公司	一级子公司	房地产开发、销售；物业管理。（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	140000000.00	100.00	100.00
14	天津市海河耀城房地产投资有限公司	一级子公司	以自有资金对房地产业进行投资；房地产信息咨询、物业服务、酒店管理、商品房销售代理；房地产开发与经营。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，	30000000.00	100.00	100.00

			在有效期限内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）			

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	376.85	420.71	225.39	209.36
资产总额(亿元)	7602.33	8314.51	8550.42	8657.35
所有者权益(亿元)	2589.20	2759.95	2919.57	2942.98
短期债务(亿元)	875.86	1077.40	1303.49	1271.87
长期债务(亿元)	3439.26	3611.11	3570.21	3583.28
全部债务(亿元)	4315.11	4688.52	4873.70	4855.15
营业收入(亿元)	154.47	158.88	156.54	33.64
利润总额(亿元)	25.54	24.79	22.11	0.65
EBITDA(亿元)	93.84	95.00	91.29	--
经营性净现金流(亿元)	30.55	138.37	42.81	5.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.07	2.04	1.07	--
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	103.66	127.45	87.27	123.98
营业利润率(%)	23.55	19.39	13.73	19.67
总资本收益率(%)	1.00	0.91	0.90	--
净资产收益率(%)	0.77	0.72	0.66	--
长期债务资本化比率(%)	57.05	56.68	55.01	54.91
全部债务资本化比率(%)	62.50	62.95	62.54	62.26
资产负债率(%)	65.94	66.81	65.85	66.01
流动比率(%)	191.54	165.86	145.60	147.69
速动比率(%)	94.67	74.13	59.73	60.10
经营现金流动负债比(%)	2.70	9.38	2.63	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.39	0.17	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.92	1.99	1.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.98	49.35	53.39	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将公司长期应付款中付息项纳入长期债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	110.22	152.99	84.52	50.79
资产总额(亿元)	4116.18	4397.14	4528.96	4524.91
所有者权益(亿元)	1814.21	1878.71	1927.65	1948.66
短期债务(亿元)	330.64	289.48	546.11	450.66
长期债务(亿元)	1238.42	1410.52	1235.63	1173.66
全部债务(亿元)	1569.06	1700.00	1781.74	1624.32
营业收入(亿元)	27.50	27.50	27.59	6.88
利润总额(亿元)	10.59	12.89	13.74	2.26
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-221.72	-255.42	-345.61	-36.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.04	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.37	0.00
营业利润率(%)	3.12	3.00	3.04	3.12
总资本收益率(%)	0.38	0.43	0.46	--
净资产收益率(%)	0.58	0.69	0.71	--
长期债务资本化比率(%)	40.57	42.88	39.06	37.59
全部债务资本化比率(%)	46.38	47.50	48.03	45.46
资产负债率(%)	55.92	57.27	57.44	56.93
流动比率(%)	196.14	201.58	150.05	143.49
速动比率(%)	196.14	201.58	150.05	143.49
经营现金流动负债比(%)	-28.65	-30.55	-30.43	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.53	0.15	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6 评级历史

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 津投 01	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 19	AAA	AAA	稳定	2020/9/29	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 17	AAA	AAA	稳定	2020/8/20	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 18	AAA	AAA	稳定	2020/8/20	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 15	AAA	AAA	稳定	2020/7/30	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 16	AAA	AAA	稳定	2020/7/30	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 13	AAA	AAA	稳定	2020/6/23	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 11 20 津投 09 20 津投 10 20 津投 07 20 津投 08 20 津投 05 20 津投 06 20 津投 03 20 津投 04 20 津投 01 20 津投 02 19 津投 25 19 津投 26 19 津投 27 19 津投 23 19 津投 24 19 津投 21 19 津投 19 19 津投 20 19 津投 17 19 津投 18 19 津投 15 19 津投 16 19 津投 13	AAA	AAA	稳定	2020/6/18	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

19 津投 11							
19 津投 12							
19 津投 09							
19 津投 10							
19 津投 07							
19 津投 08							
19 津投 05							
19 津投 06							
19 津投 03							
19 津投 04							
19 津投 01							
19 津投 02							
18 津投 13							
18 津投 14							
18 津投 11							
18 津投 12							
18 津投 09							
18 津投 10							
18 津投 05							
18 津投 06							
18 津投 03							
18 津投 04							
18 津投 02							
17 津投 05							
17 津投 03							
17 津投 01							
16 津投 03							
20 津投 11	AAA	AAA	稳定	2020/6/3	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 09	AAA	AAA	稳定	2020/4/9	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 10	AAA	AAA	稳定	2020/4/9	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 07	AAA	AAA	稳定	2020/3/25	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 08	AAA	AAA	稳定	2020/3/25	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 05	AAA	AAA	稳定	2020/2/24	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 06	AAA	AAA	稳定	2020/2/24	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 03	AAA	AAA	稳定	2020/2/7	崔莹、徐汇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

					丰		
20 津投 04	AAA	AAA	稳定	2020/2/7	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 01	AAA	AAA	稳定	2020/1/2	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 02	AAA	AAA	稳定	2020/1/2	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 25	AAA	AAA	稳定	2019/12/3	崔莹、杨婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 26	AAA	AAA	稳定	2019/12/3	崔莹、杨婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 27	AAA	AAA	稳定	2019/12/3	崔莹、杨婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 23	AAA	AAA	稳定	2019/9/2	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 24	AAA	AAA	稳定	2019/9/2	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 21	AAA	AAA	稳定	2019/8/6	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 19	AAA	AAA	稳定	2019/7/17	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 20	AAA	AAA	稳定	2019/7/17	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 17	AAA	AAA	稳定	2019/7/1	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 18	AAA	AAA	稳定	2019/7/1	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 15	AAA	AAA	稳定	2019/6/4	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 16	AAA	AAA	稳定	2019/6/4	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 13	AAA	AAA	稳定	2019/5/23	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 11	AAA	AAA	稳定	2019/5/10	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 12	AAA	AAA	稳定	2019/5/10	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 09	AAA	AAA	稳定	2019/4/15	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 10	AAA	AAA	稳定	2019/4/15	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 07	AAA	AAA	稳定	2019/4/2	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 08	AAA	AAA	稳定	2019/4/2	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 05	AAA	AAA	稳定	2019/2/19	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 06	AAA	AAA	稳定	2019/2/19	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 03	AAA	AAA	稳定	2019/1/15	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 04	AAA	AAA	稳定	2019/1/15	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 01	AAA	AAA	稳定	2019/1/2	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 津投 02	AAA	AAA	稳定	2019/1/2	陈茵、崔莹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 13	AAA	AAA	稳定	2018/11/30	陈茵、崔莹	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 14	AAA	AAA	稳定	2018/11/30	陈茵、崔莹	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

18 津投 11	AAA	AAA	稳定	2018/11/19	陈茵、崔莹	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 12	AAA	AAA	稳定	2018/11/19	陈茵、崔莹	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 09	AAA	AAA	稳定	2018/10/17	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 10	AAA	AAA	稳定	2018/10/17	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 05	AAA	AAA	稳定	2018/7/20	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 06	AAA	AAA	稳定	2018/7/20	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 03	AAA	AAA	稳定	2018/7/6	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 04	AAA	AAA	稳定	2018/7/6	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 02	AAA	AAA	稳定	2018/5/30	张雪、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 津投 05	AAA	AAA	稳定	2017/9/5	张雪、杨婷	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 津投 03	AAA	AAA	稳定	2017/7/25	杨世龙、杨婷	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 津投 01	AAA	AAA	稳定	2017/4/7	李晶、刘薇	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
16 津投 03	AAA	AAA	稳定	2016/8/9	李晶、刘薇	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。