# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1216 号

天津市政投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**天津市政投资有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**天津市政投资有限公司公开发行的“16 市政 01”、“18 市政 01”、“18 市政 02”的债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

# 天津市政投资有限公司
# 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券余额 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 市政 01 | 5 亿元 | 5 年 | AAA | AAA | 2017/6/23 |
| 18 市政 01 | 5 亿元 | 10 年（3+3+1） | AAA | AAA | 2018/3/23 |
| 18 市政 02 | 7 亿元 | 10 年（5+5） | AAA | AAA | 2018/3/23 |

担保方：天津城市基础设施建设投资集团有限公司

担保方式：连带责任保证担保

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

公司

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 221.00 | 197.42 |
| 所有者权益（亿元） | 88.00 | 91.78 |
| 长期债务（亿元） | 59.90 | 32.80 |
| 全部债务（亿元） | 86.51 | 58.85 |
| 营业收入（亿元） | 25.38 | 25.09 |
| 净利润（亿元） | 4.22 | 4.19 |
| EBITDA（亿元） | 15.34 | 13.45 |
| 经营性净现金流（亿元） | 6.00 | 9.73 |
| 营业利润率（%） | 37.16 | 38.15 |
| 净资产收益率（%） | 4.90 | 4.66 |
| 资产负债率（%） | 60.18 | 53.51 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.57 | 39.07 |
| 流动比率（倍） | 0.90 | 2.03 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.18 | 0.23 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.76 | 3.55 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.90 | 0.79 |

担保方

| 项　目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 7,151.40 | 7,434.26 |
| 所有者权益（亿元） | 2,352.53 | 2,487.65 |
| 营业收入（亿元） | 142.47 | 142.40 |
| 净利润（亿元） | 17.99 | 19.06 |
| EBITDA（亿元） | 63.69 | 67.55 |
| 资产负债率（%） | 67.10 | 66.54 |

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告将公司借款及利息、长期债券利息及短期融资券调整至短期债务核算；担保方其他流动负债中的债务调整至短期债务，长期应付款已调整至长期债务核算；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、本报告担保方 EBITDA 利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出。

## 评级观点

2017 年，天津市政投资有限公司（以下简称“公司”或“天津市政”）外部发展环境良好，区域垄断经营优势明显，水务板块经营较为稳定，债务负担有所减轻，并且能获得一定的外部支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资产规模下降、市政基础设施配套板块收入下滑压力较大、面临一定的资金支出压力、权益质量一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目的完工，公司经营规模有望得到提升，股权转让款的回收能显著的提升公司的债务偿还能力。

“16 市政 01”、“18 市政 01”、“18 市政 02”由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”）提供连带责任保证担保。天津城投作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，在资产规模、融资渠道、外部支持等方面仍具备显著优势，其担保仍能显著提升债券本息偿付的安全性。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 市政 01”、“18 市政 01”、“18 市政 02”的债项信用等级为“AAA”。

## 优势

1．2017 年，天津市经济同比有所提升，环境保护力度的加大也将促进污水处理业务的发展，公司外部发展环境良好。

2．2017 年，公司仍以水务业务为主营业务，具有一定的区域专营性，经营较为稳健且受到外部的支持力度较大。

3．2017 年，随着乐城置业的股权转让，公司债务负担有所减轻，同时未来股权转让款的回收能提升公司的债务偿还能力。

4．担保方天津城投作为公司的母公司，业

务范围广、资产和盈利规模较大，担保实力强，其对“16 市政 01”、“18 市政 01”、“18 市政 02”的担保仍能显著提升债券本息偿付的安全性。

**关注**

1．2017 年，公司资产规模出现下降，未来天津文化中心商业配套体项目不在纳入公司合并报表范围，市政基础设施配套板块收入将会下降。

2．2017 年，在建和拟建项目尚需投资规模仍较大，面临一定的资金压力。

3．公司所有者权益中少数股东权益占比仍较高，权益质量一般；期间费用规模仍较大，对利润形成侵蚀。

**分析师**

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

**传真**：010-85171273

**地址**：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

# 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：黄旭明

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

天津市政投资有限公司（以下简称“公司”或“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5,000万元，归属于天津市市政工程总公司。2007年12月，根据津国资产权[2007]120号文件，公司从天津市市政工程总公司剥离出来，并入天津城投。公司成立至今，历经多次增资，截至2017年底，公司注册资本为18.20亿元，天津城投持有公司100.00%股权，公司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”），公司注册资本、控股股东以及实际控制人较上年底无变化。

2017年8月，公司经营范围发生变更，变更后的经营范围为：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）

截至2017年底，公司合并范围较上年底减少2家子公司，分别为天津元易诚商业运营管理有限公司（以下简称“元易诚商业”）和天津乐城置业有限公司（以下简称“乐城置业”）；因合并范围变动影响，公司组织架构图较上年底也有所调整，调整后的组织架构图详见“附件一”。

截至2017年底，公司合并资产总额197.42亿元，负债合计105.64亿元，所有者权益91.78亿元，其中归属于母公司所有者权益为63.37亿元。2017年，公司实现营业收入25.09亿元，净利润4.19亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.55亿元；经营活动产生的现金流量净额9.73亿元，现金及现金等价物净增加额5.53亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路45号；法定代表人：于中鹏。

## 二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2016]697 号”文核准，公司于 2016 年 6 月 3 日公开发行“16 市政 01”，于 2018 年 4 月 3 日公开发行“18 市政 01”和“18 市政 02”。其中“16 市政 01”于 2016 年 6 月 23 日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码为“136460.SH”，发行规模为 5.00 亿元，发行期限为 5 年期，债券利率为 3.65%，付息日期为债券存续期内每年的 6 月 3 日（如遇非交易日，则顺延至其后的第一个交易日；顺延期间付息款项不另计利息），前两期利息已按时支付。截至 2017 年底，“16 市政 01”募集资金已按照募集说明书规定用途使用完毕。“18 市政 01”和“18 市政 02”于 2018 年 4 月 16 日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码分别为“143552.SH”和“143553.SH”，发行规模分别为 5.00 亿元和 7.00 亿元，发行期限分别为 10（3+3+3+1）年和 10（5+5）年，债券利率分别为 5.15%和 5.40%，付息日期均为每年的 4 月 3 日（如遇非交易日，则顺延至其后的第一个交易日；顺延期间付息款项不另计利息）。截至 2018 年 4 月 27 日，“18 市政 01”和“18 市政 02”共使用募集资金 0.54 亿元，按照募集说明书规定用途使用。

“16 市政 01”、“18 市政 01”和“18 市政 02”均由天津城投提供连带责任保证担保。

## 三、行业分析

公司目前主要的经营载体为天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”），属于水务行业。

1. 水务行业

从水资源的分布情况看，我国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等9个省（市、自治区）人均水资源量不足500立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约我国经济和社会可持续发展的重要因素。

从我国水资源总量来看，2017年，我国全年水资源总量28,675亿立方米，较上年减少4.89%，主要系降水量减少所致。全年平均降水量7640毫米。当年底全国监测的604座大型水库蓄水总量为3,18亿立方米，与上年底蓄水量略有增长。从我国用水情况来看，2017年我国总用水量6,090亿立方米，与上年基本持平。其中，生活用水增长2.8%，工业用水增长0.2%，农业用水增长0.6%，生态补水增长1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为78立方米，较上年下降5.6%；（每）万元工业增加值用水量为49立方米，下降5.9%；人均用水量为439立方米，比上年增长0.3%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。

随着我国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。根据国家统计局2016年公报，截至2016年底，我国城市污水处理厂日处理能力达到14,823万立方米，比上年底增长5.6%；城市污水处理率达到92.4%，提高0.5个百分点。

行业政策方面，为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规 涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。2016年，发改委和住建部公布了《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划（征求意见稿）》，提出“十三五”期间将实现污水处理设施建设由“规模增长”向“提质增效”转变，由“重水轻泥”向“泥水并重”转变，由“污水处理”向“再生利用”转变，全面提升我国城镇污水处理设施的保障能力和服务水平。2017年6月，第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十八次会议完成《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，并明确新法将于2018年1月1日正式实施，进一步强化监管力度，对排污企业和监管部门均作出强势约束，优化升级将成为拥有存量项目水务企业的一项重要工作，提标增效对企业的技术升级能力与运营管控能力均是一项重要考验。2017年7月，财政部、住房城乡建设部等四部门联合发布《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》，以进一步规范污水、垃圾处理行业市场运行，提高政府参与效率，充分吸引社会资本参与，促进污水、垃圾处理行业健康发展。

行业发展方面，水是我国社会生产和居民生活不可或缺的资源，随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛，市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着我国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，国民经济持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，水价形成机制不断完善，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

2．外部环境

天津市是中国四个直辖市之一，位于环渤海经济圈的中心，背靠华北、西北、东北地区，面向东北亚，是北方最大的港口城市和经济中心，具有较强的经济实力。

2017年，天津市综合经济实力有所增强，全年实现地区生产总值18,595.38亿元，按可比价格计算，较上年增长3.6%。其中，第一产业增加值218.28亿元，增长2.0%；第二产业增加值7,590.36亿元，增长1.0%；第三产业增加值10,786.74亿元，增长6.0%。三次产业结构由上年度的1.2:44.8:54.0调整为本年度的1.2:40.8:58.0，产业结构进一步优化。

财政实力方面，2017年，天津市全年一般公共预算收入2,310.11亿元，较上年下降15.18%。其中，税收收入1,611.71亿元，占一般公共预算收入的59.2%。从主体税种看，增值税649.05亿元，增长42.4%；企业所得税309.90亿元，增长11.3%；个人所得税116.51亿元，增长20.4%。全年一般公共预算支出3,282.16亿元。其中，社会保障和就业支出458.92亿元，增长21.4%；教育支出435.29亿元，增长0.2%。

总体看，天津市经济实力有所增强，财政实力有所下滑，但作为北方经济中心，天津市具有较大的发展潜力，公司外部发展环境良好。

## 四、管理分析

2017年，公司修改了章程。根据修改后的公司章程，公司需新增两名董事会成员，新增的董事为唐孟喆和张硕；减少两名监事会成员，免去唐孟喆和崔萍监事职务。新任董事基本情况如下：

唐孟喆，女，1977年出生，中共党员，研究生学历，硕士学位，高级经济师。现任公司副总经理、董事。

张硕，男，1985年出生，中共党员，研究生学历，硕士学位，工程师。现任公司职工董事。

目前，公司董事空缺1人。

总体看，公司新任董事文化素质较高，能满足公司的经营管理需要。

## 五、经营分析

1．经营概况

公司业务主要集中在城市污水处理、自来水和中水供水及市政基础设施配套，随着乐城置业的股权转让，公司主营业务将更集中于水务板块。2016~2017年，公司实现主营业务收入分别为23.44亿元和22.79亿元，主营业务收入占营业收入的比重分别为92.33%和90.84%，公司主营业务仍较为突出。

从主营业务收入构成来看，公司各板块中水务板块对主营业务收入贡献最大，且占比明显上升。2017年，公司水务板块收入规模较上年有所增长主要系中水管道接驳业务当年结算量较大所致；市政基础设施配套板块收入规模较上年有所减少主要系公司于2017年9月转让乐城置业股权导致天津文化中心商业配套体项目收入下降所致；由于公司于2016年以相关运营公司股权对天津城投置地投资发展有限公司（以下简称“城投置地”）增资，公司无房地产板块收入。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

| 板块 | 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 水务板块 | 污水处理 | 13.79 | 58.83 | 41.58 | 14.29 | 62.70 | 38.42 |
| | 自来水及中水 | 2.55 | 10.88 | 28.24 | 3.68 | 16.15 | 37.23 |
| | **小计** | **16.34** | **69.71** | **39.50** | **17.97** | **78.85** | **38.17** |
| 市政基础设施配套板块 | 道路通行费 | 0.64 | 2.73 | 89.06 | 0.63 | 2.76 | 88.89 |
| | 天津文化中心商业配套体项目 | 4.43 | 18.90 | 46.73 | 3.58 | 15.71 | 60.61 |
| | **小计** | **5.07** | **21.63** | **52.07** | **4.21** | **18.47** | **64.85** |
| 房地产板块 | 房地产销售 | 1.45 | 6.19 | 40.69 | -- | -- | -- |
| | **小计** | **1.45** | **6.19** | **40. 69** | -- | -- | -- |
| 其他板块 | 咨询服务 | 0.21 | 0.90 | 90.48 | 0.22 | 0.97 | 86.36 |
| | 其他业务 | 0.37 | 1.58 | -67.57 | 0.39 | 1.71 | -51.28 |
| | **小计** | **0.58** | **2.47** | **-10.34** | **0.61** | **2.68** | **-1.64** |
| **合计** | | **23.44** | **100.00** | **41.06** | **22.79** | **100.00** | **42.04** |

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016~2017年，公司主营业务毛利率分别为41.06%和42.04%，毛利率基本保持稳定。其中，水务板块毛利率较高，并且保持稳定；其中自来水及中水板块毛利率有所上升主要系中水管道接驳工程结算量增加，收入增长幅度大于成本增长幅度所致；市政基础设施配套板块毛利率有所上升主要系天津文化中心商业配套体项目运营趋于平稳，运营成本逐年下降所致。

总体看，2017年，随着乐城置业的股权转让，公司主营业务收入小幅下降，毛利率保持稳定。

2．水务板块

公司水务板块包括污水处理运营服务、污水处理厂建设业务、环保设备销售以及自来水、中水业务，是公司最主要的收入来源，目前由控股子公司创业环保运营，创业环保系国内首家以污水处理为主营业务的 A、H 股上市公司，在污水处理领域优势明显，处于领先地位。2017 年，公司水务板块实现收入 17.97 亿元，毛利率为 38.17%。

污水处理方面，截至 2017 年底，公司拥有污水处理项目总规模 471.3 万立方米/日，其中特许经营污水处理规模 413 万立方米/日，较年初增加 46 万立方米/日；委托类项目规模 58.3 万立方米/日，较年初略有减少。2017 年，公司处理污水（包括委托运营）128,602 万立方米，较上年基本持平，其中特许经营权项目的处理规模上升，委托运营项目的处理规模略有下降。结算方面，公司与天津市水务局结算污水处理费，资金不定期支付公司，对公司资金形成一定的占用。

中水管道接驳及供水业务方面，公司中水管道接驳及供水业务包括再生水的生产、销售及中水管道接驳，目前业务集中在天津市内，主要由控股公司创业环保子公司天津中水有限公司（以下简称“中水公司”）负责，中水公司共有津沽、咸阳路、东郊、北辰、阜阳颖南以及巴彦淖尔再生水厂 6 家再生水厂，生产能力合计 35.50 万立方米/日，较年初增长 47.92%。再生水下游客户主要为各终端用户，包括居民、电厂等。2016~2017 年，创业环保再生水售水量分别为 2,151 万立方米和 2,628 万立方米，2017 年再生水售水量增加主要系咸阳路等再生水厂主要用水户用水量增加所致。

表 2　截至 2017 年底公司再生水厂情况（单位：万立方米/日）

| 名称 | 地区 | 名义处理能力 | 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 |
| **合计** | **--** | **35.50** | **--** |

资料来源：公司提供

作为天津地区唯一一家再生水经营主体，创业环保负责区域内中水管道接驳业务，随着城市化稳步推进，该业务板块每年为其带来较为稳定的收入。管道接驳方面，目前管道接驳收入的需求主要与铺设再生水支网的小区竣工建筑面积有关，该板块业务受接驳小区的房地产开发进度影响较大。按照市相关配套单位有关配套业务的组织形式，房地产开发商在与公司签订配套协议后，先预付配套费用，待基本具备施工条件后，再由专业单位根据协议组织设计，招标及施工。2017 年，公司中水管道接驳业务实现营业收入 2.40 亿元，较上年大幅增长 72.54%，主要系当年工程结算量较大所致。

自来水业务方面，2017 年以来公司自来水业务的经营主体为创业环保下属的云南曲靖创业水务公司和巴彦淖尔自来水厂。2017 年，公司下属企业创业环保的自来水业务实现售水量 4,213 万立方米，较上年变动不大；实现销售收入 0.67 亿元，与上年基本持平。

表 3　截至 2017 年底公司自来水经营情况（单位：万立方米/日，年）

| 项目名称 | 地区 | 名义处理能力 | 特许经营期 |
|---|---|---|---|
| 曲靖自来水厂 | 云南 | 20 | 30 |
| 巴彦淖尔自来水厂 | 内蒙古 | 8.5 | 30 |
| **合计** | **--** | **28.5** | **--** |

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司水务板块收入保持稳定增长，盈利能力基本保持稳定；公司中水管道接驳业务具有一定的区域垄断优势，但水务运营公司创业环保在自来水供水领域竞争力一般，加之自来水领域地方政府垄断程度较高，自来水业务扩张存在一定挑战。

3．市政基础设施配套板块

道路通行费方面，公司成立之初，投资建设了天津市海河大桥，并拥有其道路收费权。2003 年根据《关于天津市政投资有限公司所属海河大桥收费站停止收费的补偿协议》，公司不再向社会收费，由天津市贷款道路建设车辆通行费征收办公室对公司给予补偿，2010 年以前公司将该项计入补贴收入。2010 年 5 月 19 日，天津市人民政府办公厅下发津政办[2010]51 号《关于成品油价格和税费改革及取消政府还贷二级公路收费的实施意见》，明确了政府按协议对上市公司、中外合作企业的外方股份给予补偿，自 2009 年公司尚未收到该项补贴。目前，后续补偿事宜正在协商中。

另外，公司下属子公司创业环保拥有天津市中环线东南半环城市道路的收费权，该收费权每年能够带给公司稳定的收入。从天津市根据相关规定对贷款道路收费站停止收取车辆通行费后，创业环保拥有道路通行费收益权的 6 个收费站也一并停止征收。但根据津政办[2010]51 号文《关于成品油价格和税费改革及取消政府还贷二级公路收费的实施意见》，创业环保作为上市公司，仍然可以按照原《委托收费协议》中的金额确认收入，每年天津市政府以补贴形式补助公司，期限自 2003 年 7 月 1 日起至 2029 年 2 月 28 日止。2016~2017 年，公司实现道路通行费收入分别为 0.64 亿元和 0.63 亿元。

天津文化中心商业配套体项目方面，公司负责文化中心区域综合商业体的投资建设，天津文化

中心商业配套体是天津市重点工程，即天津银河国际购物中心（以下简称“项目”）。该项目由原下属全资子公司乐城置业负责具体运营。天津银河国际购物中心已于 2012 年 9 月 22 日正式营业，竣工结算总投资额为 73.41 亿元。商场分为地下 2 层，地上 5 层；项目商业体建筑面积 35 万平方米，其中 19.35 万平方米为公共区域，15.55 万平方米为可出租面积；该项目定位于集高端百货、国际名品旗舰店、偶像时尚店和大型娱乐体验场于一体的超大型文化零售娱乐消费目的地，目前引进了乐天百货、橙天嘉禾国际影城及全明星冰场三大主力店。2017 年，天津银河国际购物中心实现租赁收入、物业管理服务收入、商品销售收入及广告收入等各项收入合计 3.58 亿元，较上年减少 19.19%，主要系公司于 2017 年 9 月转让乐城置业全部股权至城投置地，当年只合并乐城置业 1~9 月份收入所致。

总体看，随着乐城置业的股权转让，公司市政基础设施配套板块的收入规模将有所下降。

4．在建和拟建项目

截至 2017 年底，公司主要在建和拟建项目全部来自于下属子公司创业环保，在建项目总投资 38.27 亿元，已投资 12.04 亿元，尚需投资 26.23 亿元；拟建项目总投资 3.40 亿元，公司面临一定的资金压力。

表 4　截至 2017 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 项目类别 | 项目建设期 | 总投资额 | 截至 2017 年底已投资 |
|---|---|---|---|---|
| 在建项目 | | | | |
| 津沽污水处理厂提标改造工程 | 污水 | 2 年 | 8.36 | 0.84 |
| 北仓污水处理厂提标工程 | 污水 | 2 年 | 4.63 | 0.32 |
| 界首市污水运营 PPP 项目 | 污水 | 1 年 | 2.80 | 1.81 |
| 颍上城南污水处理工程 | 污水 | 2 年 | 1.76 | 1.29 |
| 宁乡污水处理及配套管网工程 | 污水 | 1 年 | 2.00 | 1.40 |
| 合肥于湾污水项目 | 污水 | 1 年 | 2.77 | 1.06 |
| 克拉玛依污水处理 PPP 项目 | 污水 | 2 年 | 4.98 | 0.57 |
| 临夏市污水处理 PPP 项目 | 污水 | 1 年 | 2.20 | 0.49 |
| 大连春柳河污水处理项目 | 污水 | 1 年 | 2.21 | 1.08 |
| 佳源兴创黑牛城道能源站 | 供热供冷 | 3 年 | 2.47 | 1.71 |
| 佳源兴创滨海文化中心能源站 | 供热供冷 | 1 年 | 1.09 | 0.94 |
| 沂水固废处理项目 | 污水 | 2 年 | 3.00 | 0.53 |
| **合计** | | | **38.27** | **12.04** |
| 拟建项目 | | | | |
| 山东郯城危废综合处置中心项目 | 固废 | 2 年 | 3.40 | -- |
| **合计** | | | **3.40** | -- |

资料来源：公司年报

总体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力，公司在建项目主要为污水处理厂提标改造及新建污水处理厂项目，未来污水处理产能将进一步增长。

5．重大事项

2017 年 9 月 26 日，经天津城投批准，公司将持有的乐城置业 100%股权协议转让至城投置地，受让方为天津城投间接全资子公司。此次股权转让定价参考基准日净资产审计值，股权转让价格为

34.75 亿元，以货币方式支付，支付截至日为 2018 年 9 月 30 日。截至 2016 年底，乐城置业资产总额 92.45 亿元，负债总额 57.07 亿元，净资产 35.38 亿元。

总体看，公司对乐城置业的股权转让有利于降低公司的债务压力，但同时也导致了公司资产规模出现下降，未来公司市政基础设施配套板块收入将会下降。

6．经营关注

（1）乐城置业股权转让

随着乐城置业的股权转让，公司资产规模下降，未来公司市政基础设施配套板块收入将会下降。

（2）在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力

截至 2017 底，公司在建和拟建项目尚需投资 29.63 亿元，尚需投资规模较大，面临一定的资金压力。

7．未来发展

根据天津城投转型发展的思路与要求，顺应当前国民经济新常态的发展特点及趋势，继续推动“产融互动、双轮驱动”的整体思路，通过投资、产业基金等资源优势，不断提升公司股权投资经营能力。

总体看，公司未来的发展重点为金融和对外股权投资，均要求公司具备较强的资本运作能力。

## 六、财务分析

1．财务概况

公司 2016~2017 年合并财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年，根据财政部颁布的《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和修订的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，公司对原会计准则进行相应变更，并于文件规定的起始日开始执行。合并范围方面，2017 年，公司转让元易诚商业和乐城置业股权导致合并范围减少 2 家子公司。

总体看，公司会计政策的调整对财务报表整体影响较小，但乐城置业规模较大，其出表对公司整体财务数据的可比性影响较大，财务数据的可比性一般。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 197.42 亿元，较年初下降 10.67%，主要系非流动资产减少所致；其中流动资产占 48.05%，非流动资产占 51.95%，流动资产占比较年初大幅上升 28.79 个百分点。

截至 2017 年底，公司流动资产 94.87 亿元，较年初增长 122.89%，主要系其他应收款增加所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成，占比分别为 25.41%、20.44%和 51.72%。公司货币资金为 24.10 亿元，较年初增长 29.35%，主要系经营活动现金流入增加所致；其中银行存款占 99.50%。货币资金中受限金额为 0.12 亿元，为一年内到期的保证金。公司应收账款为 19.39 亿元，较年初增长 7.17%，主要系应收天津市水务局污水处理服务费增长所致。公司对应收账款计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例为 1.73%。应收账款集中度方面，公司应收账款金额前五名单位占比为 90.61%，集中度较高；从前五大欠款单位应收账款账龄看，1 年以内的占 56.91%，1~2 年的占 32.67%，2~3 年的占 1.03%；考虑到欠款方均为政府单位或地方国有企业，相关款项回收风险较低。

公司其他应收款为 49.06 亿元，较年初增长 13.37 倍，主要系公司转让乐城置业股权，产生大量应收股权转让款以及乐城置业借款所致。公司对其他应收款未计提坏账准备。公司其他应收款前五名单位欠款金额合计占总额比例为 99.14%，集中度较高；从前五名欠款单位的账龄来看，1 年以内的占 97.14%，账龄较短。考虑到欠款方多为政府单位和地方国有企业，公司其他应收款的回收风险较小，但对公司资金形成一定的占用。

截至 2017 年底，公司非流动资产 102.55 亿元，较年初下降 42.53%，主要系投资性房地产大幅减少所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.83%）、长期股权投资（占 6.06%）、固定资产净额（占 7.95%）、无形资产（占 67.34%）和其他非流动资产（占 5.84%）构成。公司可供出售金融资产为 5.98 亿元，较年初保持不变；公司可供出售金融资产按成本计量。公司长期股权投资 6.21 亿元，较年初增长 180.19%，主要系公司对天津市五联众合科技发展有限公司（以下简称“五联众合”）投资 3.75 亿元所致；公司对长期股权投资采用权益法核算。公司投资性房地产为 3.98 亿元，较年初大幅减少 95.78%，主要系公司转让乐城置业股权，使投资性房地产减少所致；公司对投资性房地产采用公允价值计量。公司固定资产净额为 8.15 亿元，较年初小幅减少 4.32%，主要系固定资产折旧所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物、路桥资产以及机器设备；公司对固定资产累计计提折旧 4.30 亿元，计提比例为 34.54%，固定资产成新率为 66.95%，成新率一般。公司无形资产为 69.06 亿元，较年初增长 10.76%，主要系特许经营权增加所致。公司其他非流动资产为 5.98 亿元，较年初增长 218.75%，主要系当年预付工程款重分类和巴彦淖尔项目股权预付款所致。

受限资产方面，截至 2017 年底，公司受限资产合计 1.93 亿元，占总资产的比重为 0.98%，受限比例较年初大幅降低。其中，受限货币资金 0.12 亿元，受限无形资产 1.81 亿元。

总体看，随着乐城置业的股权转让，公司资产规模有所下降，流动性增强，受限比例大幅降低，资产质量有所改善。

3．负债和所有者权益

**负债**

截至 2017 年底，公司负债总额 105.64 亿元，较年初下降 20.57%，主要系非流动负债下降所致；其中流动负债占 44.27%，非流动负债占 55.73%，流动负债占比较年初上升 8.54 个百分点。

截至 2017 年底，公司流动负债为 46.77 亿元，较年初小幅下降 1.60%；公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为 21.36%、19.91%、23.32%和 29.30%。公司短期借款为 9.99 亿元，全部为当年新增，其中保证借款 5.00 亿元，信用借款 4.99 亿元。公司预收款项为 9.31 亿元，较年初减少 5.75%，主要系部分预收款项结算所致；其构成以水管道接驳费（占 98.44%）为主。公司其他应付款 10.90 亿元，较年初增长 30.83%，主要系借款及利息、工程款及保证金增加所致；本报告将借款及利息和长期债券利息调整至短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债为 13.70 亿元，较年初下降 15.55%，主要系于 2018 年到期的长期借款减少所致。公司其他流动负债 0.08 亿元，较年初减少 10.02 亿元，主要系 10.00 亿元的短期融资券于 2017 年到期偿还所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 58.87 亿元，较年初减少 31.12%，主要系长期借款、应付债券以及递延所得税负债减少所致；非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成，占比分别为 35.36%、20.35%和 36.16%。公司长期借款为 20.82 亿元，较年初减少 42.11%，主要系公司转让乐城置业股权，大额长期借款同时转出所致；长期借款中无信用借款；其中 2019 年到期的金额为 15.32 亿元，2020 年到期的金额为 0.95 亿元，2021 年及以后到期的金额为 4.55 亿元，到期时间集中

在 2019 年，存在一定集中偿债压力。公司应付债券为 11.98 亿元，较年初减少 49.97%，主要系于 2018 年到期的债券调整至流动负债所致。公司递延收益为 21.29 亿元，较年初增长 47.14%，主要系 2017 年收到津沽污水厂和再生水厂迁建的土地整理储备补偿款所致。

截至 2017 年底，公司债务总额为 58.85 亿元，较年初下降 31.97%，其中短期债务占 44.28%，长期债务占 55.72%，短期债务占比较上年上升 13.52 个百分点。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.51%、39.07%和 26.33%，分别较年初下降 6.67 个百分点、10.50 个百分点和 14.17 个百分点，债务负担下降明显。

总体看，随着乐城置业的股权转让以及部分债务的到期偿还，公司债务负担明显减轻，整体债务负担不重。

**所有者权益**

截至 2017 年底，公司所有者权益为 91.78 亿元，较年初增长 4.29%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中归属母公司所有者权益占比为 69.05%，与上年基本持平。归属于母公司所有者权益中实收资本占 28.72%、资本公积占 45.32%、盈余公积占 4.95%和未分配利润占 20.89%，权益结构变动较小。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但少数股东权益以及未分配利润占比仍较高，所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 25.09 亿元，较上年减少 1.15%；公司营业成本为 14.46 亿元，较上年下降 2.90%。2017 年，公司实现营业利润 5.98 亿元，较上年增长 23.30%，主要系会计政策调整，政府补助调整至其他收益所致；实现净利润 4.19 亿元，较上年减少 0.64%，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.55 亿元。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用总额为 5.38 亿元，较上年下降 24.88%，主要系公司债务规模下降使得财务费用减少所致；其中销售费用占 1.20%，管理费用占 34.71%，财务费用占 64.09%。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 28.21%和 21.44%，公司费用控制能力有所增强。

2017 年，公司公允价值变动收益由上年的 3.00 亿元大幅下降至 29.95 万元，主要系随着乐城置业的股权转让，公司按公允价值计量的投资性房地产大幅减少所致。2016~2017 年，公司得到的政府补助金额分别为 1.87 亿元和 1.88 亿元，占利润总额的比重分别为 26.60%和 30.29%，公司利润总额对政府补助有一定的依赖。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 38.15%，较上年小幅上升了 0.99 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.91%、4.78%和 4.66%，较上年分别下降了 0.04 个百分点、0.46 个百分点和 0.24 个百分点，盈利能力有所下降。

总体看，公司收入规模保持稳定，费用控制能力有所增强，并且能持续获得政府补助，但期间费用对利润形成侵蚀，盈利能力小幅下降。随着乐城置业的股权处置，市政基础设施配套板块收入将会下降。

5．现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入为 36.28 亿元，较上年增长 21.74%，主要系经营业务回款较好以及收到保证金、押金和代建资金增加所致；其中公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的保证金、押金及代建资金。同期，公司经营活动现金流出总额为 26.55 亿元，较上

年增长 11.54%，主要系支付的保证金、押金及代建资金；其中支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的保证金、押金及代建资金。2016~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.00 亿元和 9.73 亿元，现金收入比分别为 92.32%和 108.58%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入为 18.53 亿元，较上年减少 46.00%，主要系公司收到的往来款减少所致；收到其他与投资活动有关的现金主要为往来款和政府补助。公司投资活动现金流出为 23.40 亿元，较上年减少 25.07%，主要系支付的往来款减少所致；其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 8.64 亿元，较上年增长 74.56%，主要系水务业务投资建设带动特许经营权增加所致；投资支付的现金为 7.78 亿元，主要系公司支付五联众合股权投资款以及巴彦淖尔项目股权预付款；支付其他与投资活动有关的现金主要为往来款。2016~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 3.08 亿元和-4.87 亿元。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 30.55 亿元，较上年减少 24.06%，主要系 2016 年公司发债收到现金规模较大所致；收到其他与筹资活动有关的现金为公司发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出为 29.87 亿元，较上年减少 42.46%，主要系当年偿还的债务本息减少所致。2016~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-11.69 亿元和 0.68 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金净流入增加，收入实现质量好转；对外投资增加，投资活动由净流入变为净流出；随着乐城置业的股权转让，公司经营活动现金净流入规模或将出现下滑，但考虑到公司待回收的股权转让款规模较大，公司资金压力较小。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，受乐城置业股权出让影响，公司流动比率和速动比率分别由年初的 0.90 倍和 0.89 倍上升至 2.03 倍和 2.02 倍；现金短期债务比有年初的 0.70 倍上升至 0.93 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，公司 2017 年的 EBITDA 为 13.45 亿元，较上年下降 12.34%，主要系计入财务费用的利息支出以及利润总额减少所致；公司 EBITDA 主要由摊销（占 22.14%）、计入财务费用的利息支出（占 28.16%）和利润总额（占 46.15%）构成。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.76 倍和 3.55 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.18 倍和 0.23 倍，EBITDA 对利息及全部债务的保障程度有所提高。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2017 年底，公司从各家银行获得银行授信额度合计 68.38 亿元，其中未使用额度 42.28 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，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司无对外担保，无作为被告的重大未决诉讼事项。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G10120101004482004），截至 2018 年 5 月 22 日，所有贷款记录中无不良类、违约类贷款，过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力指标较好，考虑到公司融资渠道畅通，水务板块经营较为稳健，待回收的股权转让款规模较大，公司偿债能力很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达24.12亿元，约为“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17亿元）的1.42倍，公司现金类资产对债券余额的覆盖程度较高；净资产达91.78亿元，约

为“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17亿元）的5.40倍，公司净资产能够对“16市政01”“18市政01”和“18市政02”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为13.45亿元，约为“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17亿元）的0.79倍，公司EBITDA对“16市政01”“18市政01”和“18市政02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入36.28亿元，约为“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17亿元）的2.13倍，公司经营活动现金流入量对“16市政01”“18市政01”和“18市政02”的保障程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司水务板块业务区域垄断优势明显，并且持续获得一定的外部支持。联合评级认为，公司对“16 市政 01”、“18 市政 01”和“18 市政 02”的偿还能力很强。

## 八、债权保护条款分析

1．担保条款

天津城投与公司签署了《天津市政投资有限公司2016年公开发行公司债券之担保协议》，并出具了《担保函》，天津城投为公司发行的“16市政01”、“18市政01”和“18市政02”提供连带责任保证担保。

担保人保证的范围包括债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券到期之日起二年。

2．担保人分析

（1）天津城投概况

天津城投是根据中共天津市委《津党[2004]17号》和天津市人民政府《津政函[2004]180号》文件，天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司，天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）代表天津市人民政府履行出资人职责。历经多次增资及股权划转，截至2018年3月底，天津城投注册资本金为688.21亿元。天津市国资委为天津城投出资人和实际控制人，持股比例为100.00%。

2017年，天津城投经营范围未发生变化，仍为以自有资金对海河综合开发改造、地铁、城际铁路、城市路桥、高速公路、污水处理、供水、供热、垃圾处理、停车场（楼）、地下管网、公园绿地等城市环境基础设施及其配套项目进行投资、建设、运营管理；对房地产业、金融业进行投资及管理服务；政府授权的土地整理、区域开发；历史风貌建筑的保护性建设、开发与经营；房屋建筑和市政公用类工程项目管理；投资策划；企业管理咨询；市场建设开发服务；自有房屋租赁；基础设施租赁以及公用设施项目开发经营；经政府授权进行基础设施特许经营；建设投资咨询（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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

截至2017年底，天津城投合并资产总额7,434.26亿元，负债合计4,946.61亿元，所有者权益合计2,487.65亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,248.60亿元。2017年，天津城投合并口径实现营业

收入142.40亿元，净利润19.06亿元，其中归属于母公司的净利润15.81亿元；经营活动产生的现金流量净额40.88亿元，现金及现金等价物净增加额43.15亿元。

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

天津城投注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：李宝锟。

（2）经营分析

**经营概况**

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

从主营业务收入构成来看，近两年四大业务板块中的收费公路、环境水务、轨道交通和城市综合开发收入合计占天津城投主营业务收入比重均在 70.00%以上，上述四项业务是天津城投经营收入的主要来源。具体来看，2017 年，收费公路板块业务收入为 34.19 亿元，较上年增长 13.87%，主要系通行路段年车流量有所增长所致；环境水务板块业务收入为 17.81 亿元，较上年增长 10.03%，主要系子公司天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”）再生水业务收入大幅增长所致；轨道交通业务收入为 7.06 亿元，较上年增长 10.87%，主要系随着地铁线路逐步贯通，网络规模效益显现以及地铁运营客流量稳定增长所致；城市综合开发收入为 47.87 亿元，较上年减少 0.89%，变化不大。2017 年，天津城投主营业务中的其他收入为 32.07 亿元，较上年减少 15.08%，主要系建安收入有所减少所致；主营业务中的其他收入主要由建安收入、租赁收入、广告、物业及其他国有资产经营收入组成。

从毛利率来看，2017 年天津城投主营业务毛利率为 23.95%，较上年提升 2.79 个百分点，主要系收费公路、置业和主营业务中的其他毛利率有所提升所致。2017 年，收费公路业务毛利率为 41.24%，较上年提升 2.47 个百分点，主要系天津城投部分已运营高速公路 2016 年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降，2017 年有所回升所致；环境水务业务毛利率为 38.69%，较上年下降 1.00 个百分点；轨道交通业务毛利率为-112.36%，仍为负，主要系其属于城市公用事业，具有一定社会公益性，其收入未能完全覆盖相关成本以及费用支出所致；针对轨道交通业务毛利率为负，政府每年根据轨道交通运营情况，提供地铁运营补贴，覆盖当年地铁业务的运营亏损。2017 年，城市综合开发板块中，海河综合开发毛利率为 22.81%，较上年提升 3.94 个百分点；土地整理业务毛利率为 86.69%，较上年下降 13.31 个百分点，主要系土地整理业务本身不计提成本，直接按照国有、集体土地收购补偿费用 0.80%提取管理费用，计入土地整理业务收入，而 2017 年由于政府购买其棚改征地拆迁服务中发生相关成本，计提成本 0.02 亿元所致；置业业务和主营业务中的其他业务毛利率较上年均变化不大。

表5　2016~2017年天津城投主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 业务内容 | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 城市路桥 | 收费公路 | 30.02 | 21.66 | 38.77 | 34.19 | 24.60 | 41.24 |
| 环境水务 | | 16.18 | 11.67 | 39.69 | 17.81 | 12.81 | 38.69 |
| 轨道交通（地铁运营） | | 6.36 | 4.59 | -121.70 | 7.06 | 5.08 | -112.36 |
| 城市综合 | 海河综合开发 | 15.00 | 10.82 | 18.87 | 9.51 | 6.84 | 22.81 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 开发 | 土地整理 | 0.52 | 0.37 | 100.00 | 0.17 | 0.12 | 86.69 |
| | 置业 | 32.78 | 23.65 | 26.82 | 38.19 | 27.48 | 29.01 |
| 主营业务中的其他 | | 37.77 | 27.24 | 18.19 | 32.07 | 23.07 | 21.27 |
| **合计** | | **138.64** | **100.00** | **21.16** | **139.00** | **100.00** | **23.95** |

资料来源：天津城投审计报告

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

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

**城市路桥板块**

天津城投城市路桥业务板块主要是对天津市主要高速公路、中心城区快速路以及城市路网、管网进行建设和运营。

收费公路

天津城投收费公路业务由子公司天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）负责。高速公路公司作为天津市高速公路领域的投融资主体，享有天津地区高速公路的投资和建设权。截至2018年3月底，天津城投全资及控股已转固高速公路总里程合计739.52公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计1,053.66公里，全部为经营性收费高速公路，其中绝大部分为国家高速路网在天津市内路段。上述通车里程中，天津城投通车的全资高速公路共13条（段），里程合计706.26公里，控股高速公路2条（段），通车里程合计33.26公里。目前，天津城投正在建设京秦高速、唐廊高速公路一期等多条高速公路。

表6　截至2018年3月底天津城投全资及控股高速公路通车路产（已通车）情况

| 公路名称 | 通车长度（公里） | 公路性质 | 通车时间（年份） | 收费期限（年） |
|---|---|---|---|---|
| 唐津高速天津南段 | 66.20 | 经营性 | 2003 | 30 |
| 津晋高速天津东段 | 37.10 | 经营性 | 2002 | 30 |
| 荣乌高速天津段 | 52.54 | 经营性 | 2008 | 25 |
| 津蓟高速公路 | 118.14 | 经营性 | 2003 | 30 |
| 京沪高速天津段（一期） | 58.91 | 经营性 | 2005 | 30 |
| 京沪高速天津段（二期） | 56.33 | 经营性 | 2006 | 30 |
| 津港高速 | 25.13 | 经营性 | 2010 | 25 |
| 津宁高速 | 43.29 | 经营性 | 2011 | 25 |
| 塘承高速天津段（二期） | 27.97 | 经营性 | 2015 | 25 |
| 滨保高速（国道 112 线天津东段） | 99.37 | 经营性 | 2010 年部分通车，2016 年全线通车 | 25 |
| 宁静高速（蓟汕高速） | 38.50 | 经营性 | 2016 | 25 |
| **小计** | **623.48** | -- | -- | -- |
| 津沧高速天津北段 | 12.50 | 经营性 | 1999 | 25 |
| 津晋高速天津西段 | 20.76 | 经营性 | 2005 | 30 |
| **小计** | 33.26 | -- | -- | -- |
| **合计** | **656.74** | -- | -- | -- |

资料来源：天津城投提供

注：塘承高速一期、京秦高速天津段尚未全线通车，目前尚为在建工程，因此未列入本表。

收费公路业务的收入主要为天津城投参股和控股的高速公路的通行费收入。随着天津城投控股和参股的高速公路通行路段年车流量有所增长，2017年，天津城投高速公路通行费收入为33.56[1]亿元，较上年增长14.34%。2017年，天津城投高速公路毛利率为40.35%，较上年增加2.74个百分点，主要系天津城投部分已运营高速公路2016年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降，2017年有所回升所致。2018年1~3月，天津城投高速公路通行费收入9.31亿元，毛利率为59.40%。

在道路通行费收入之外，天津市财政局每年安排部分资金作为天津城投的高速公路养护补贴。2016~2017年，天津城投高速公路养护补贴分别为2.00亿元和1.58亿元，2018年1~3月尚未收到养护补贴，该项补贴是列入天津市财政局城建财政预算资金内，由原养路费中央转移支付预算列支，补贴收入具有持续性。

城市快速路

城市快速路的投资、运营及管理主要由天津城投本部负责，目前主要在建项目包括快速路一期工程、快速路二期工程以及天津大道。

快速路一期工程主要采用代建制模式。代建制模式主要方式是天津城投受天津市建委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内通过天津市财政局划拨项目资本金以及由国开行提供专项贷款用作项目建设资金。项目进入银行贷款还款期时，由天津市财政局划拨国开行专项资金偿付专项贷款。财政拨付资金覆盖该项目贷款本金及利息，不产生额外收益，截至2018年3月底，城市快速路一期累计收到财政拨款263.61亿元，包含用于归还国开行贷款的资金238.41亿元即快速路一期项目资本金25.20亿元。快速路系统一期工程由一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约146公里，预计总投资额312.00亿元。截至2018年3月底，快速路一期工程完成投资306.33亿元，累计通车130.54公里。该项目资金主要来自于资本金和金融机构贷款，资本金比例为21.00%。

天津大道项目、快速路二期项目采用政府回购模式。政府回购模式主要方式是，项目建设期内通过银行信贷融资方式进行项目建设，项目完工后由天津市建委依据项目总投资与天津城投签订政府回购协议对项目进行一次性采购或分期采购。天津城投主要收入来源于政府回购收入，政府回购收入能够覆盖项目成本支出。从回购规模来看，天津大道项目政府回购协议总金额为106.74亿元；快速路二期项目（外环线东北部调线工程和志成道延长线工程）政府回购协议总金额合计为163.10亿元。

天津大道以外环线津沽立交桥为起点，以滨海新区的中央大道为终点，全长37公里，设计双向8车道，设计车速为每小时80公里，项目总投资80.99亿元。天津大道连接起中心城区与小白楼商务区至滨海新区于家堡、响螺湾中心商务区，是连通中心城区和滨海新区纽带。天津大道项目建设期两年，已于2008年底开工，目前已通车。截至2018年3月底，天津城投累计已投资70.30亿元。天津大道项目主要采用政府回购模式运营，政府回购协议总金额将覆盖项目建设成本、日常运营支出、财务费用以及一定的利润。该项目还款期自2013年至2019年，根据项目回购协议，该项目2013~2017年应收回购款分别为4.00亿元、6.00亿元、8.00亿元、24.00亿元和24.00亿元，截至2018年3月底天津城投尚未收到回购款。

快速路二期工程项目总投资128.66亿元，截至2018年3月底天津城投累计完成投资99.90亿元。针对该项目，天津城投与天津市建委于2012年11月签订了《快速路系统二期项目-外环线东北部调线工程政府回购协议》和《快速路系统二期项目志成道延长线工程政府回购协议》，依据此回购协议的约定，天津市建委向天津城投回购该等项目工程，天津市建委将从2014年至2023年分期向天津城投支付共计163.10亿元的政府回购款，2014~2017年应回购金额分别为7.24亿元、7.24亿元、13.87亿元

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

和15.67亿元，截至2018年3月底天津城投尚未收到回购款。

管网及路网建设

天津城投全资子公司天津城市道路管网配套建设投资有限公司（以下简称“管网公司”）负责天津市旧路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站、架空线入地等配套管道及路网项目建设，项目投资资金来源主要为天津市政府收取的城市基础设施配套费。

管网及管网建设业务主要运营模式为：天津城投受天津市建交委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向天津城投拨付项目资本金，同时由工商银行提供专项贷款作为项目的建设资金。天津市财政局将城市配套工程费拨付至管网公司质押专户，用于归还工商银行专项贷款。截至2018年3月底，管网及路网建设项目累计完成投资额340.62亿元，累计收到财政拨款257.58亿元。

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

**环境水务板块**

天津城投水务板块与公司水务板块重合，均由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”）负责，详情请见公司“水务板块”。

**轨道交通**

天津城投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。

轨道交通建设及运营

天津城投轨道交通运营板块业务主要由下属子公司天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道集团”）负责，主要业务包括轨道建设以及运营业务以及交通枢纽工程建设。轨道建设业务主要对在建地铁线路负责统一规划建设，并承担主要融资任务。具体经营模式为：项目建设期内，在项目资金的筹集上，由天津市政府投入50%左右的资本金，由天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁公司”）行使投融资建设职能、通过银行贷款、发行债券等方式筹措剩余50%的建设资金，政府未来每年向该公司拨付专项资金偿付到期债务本息，同时由地铁公司承担建设任务。项目建成后，由地铁公司负责建成线路的日常运营以及管理工作。

截至2018年3月底，天津城投已建成通车项目为地铁1、2、3、9号线，在建地铁项目主要为：5号线、6号线、地铁1号线东延、4号线南段以及10号线一期，其中地铁6号线已实现部分线路通车。

地铁 5 号线和 6 号线总投资分别为 258.22 亿元和 398.15 亿元，均于 2010 年开工建设。地铁 5、6 号线贯穿天津的东西南北，串连起北辰、河北、东丽、河东、红桥、南开、河西、西青等多区，两条线路在东北方向的金钟河大街站交会，在西南方向又通过宾馆西路站与环湖西路站连接，在天津中心城区形成一条闭合的“O”形地铁环线。截至 2018 年 3 月底，地铁 5、6 号线分别累计完成投资 216.64 亿元和 261.69 亿元。

地铁 1 号线东延项目总投资为 119.83 亿元，项目线路全长 15.86 公里，设置车站 10 座。截至 2018 年 3 月底，天津地铁 1 号线东延项目累计投资 76.87 亿元。

地铁 4 号线南段项目总投资为 186.95 亿元，项目线路全长 19.40 公里，设置车站 14 座。截至 2018 年 3 月底，天津地铁 4 号线南段项目累计投资 47.36 亿元。

地铁 10 号线一期项目总投资为 235.20 亿元，项目起于西青区梨园头站，止于河东区屿东城站，共设 21 座车站。截至 2018 年 3 月底，该项目正在进行征地征收、管线切改、园林迁移及交通导行工作，已累计完成投资 35.61 亿元。

2017年，天津城投取得轨道交通（地铁运营）收入7.06亿元，较上年增长10.87%，主要系随着地铁线路逐步贯通，网络规模效益显现以及地铁运营客流量稳定增长所致；毛利率为-112.36%，仍为亏损状态。目前，地铁运营通过日常票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴（9号线，不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴），2017年，天津市财政给予补贴7.73亿元，一定程度上弥补了运营亏损。2018年1~3月，天津城投实现轨道交通收入为1.54亿元，取得财政补贴1.45亿元。

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

交通枢纽工程

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

①西站交通枢纽：天津西站交通枢纽配套市政公用工程总投资114亿元，是京津城市铁路、津秦客运专线、京沪高速铁路互联互通的重要工程，是适应天津西站地区功能定位及总体布局需要安排建设的综合配套项目。截至2018年3月底，西站项目除排水泵在建之外已基本完工，累计已完成投资约145.66亿元。

②天津站交通枢纽：天津站枢纽工程是集普速铁路、京津城际铁路、津秦客运专线铁路、天津站至西站地下直径线及地铁2、3、9号线、长途、公交、出租等各种交通方式于一体的现代化综合交通枢纽项目。天津站枢纽工程计划总投资105.84亿元，截至2018年3月底，该项目站前主、副广场已建成并投入使用；海河东路隧道工程完工，李公楼立交桥改建工程开通使用；世纪钟周边道路、进步道和建国道地面辅道、海河东路、华龙道、新兆路、华兴街、新广路已完成，五经路隧道工程已通车，累计完成投资总额94.86亿元。

③文化中心地下交通枢纽：天津文化中心地下交通枢纽工程项目总投资为69.85亿元，项目主要包括地下交通主枢纽工程和地下一座副交通枢纽及枢纽连接通道工程三大部分。工程范围内的总建筑面积约为19.85万平方米（全部为地下）及长度为1,034.00米的区间双延线。截至2018年3月底，已完成投资43.24亿元。

④机场交通：机场交通项目总投资为36.97亿元，工程占地面积约6.00万平方米，总建筑面积约11.06万平方米（含区间风井）。截至2018年3月底，机场交通枢纽工程已完成主体结构砼浇筑，设备安装完成100%，已完成投资18.74亿元。

总体看，2017年，天津城投轨道交通业务收入有所增长，但由于具有一定社会公益性，仍处于亏损状态。随着轨道交通及交通枢纽工程建设的持续推进，天津城投或存在一定的筹资压力。

**城市综合开发板块**

海河综合开发

海河综合开发由天津城投全资子公司天津市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）负责。

海河上游基础设施建设是天津市城市建设的重点工程之一，建设区域为海河上游段42平方公里。该项目预计总投资196.20亿元，截至2018年3月底，累计完成投资170.45亿元，项目建设基本完成。

海河综合开发的业务模式为，海河公司作为建设受托方承担基础设施建设任务，项目完成后，根据基础设施项目总投资由天津市建委与天津城投签订采购协议，由天津市建委采购。天津市建委

与天津城投于2008年7月23日签订了《关于天津市海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购协议》，依据采购协议约定，天津市建委将从2008年至2017年分10年，分期向天津城投支付共计195.33亿元的政府采购款。2016~2017年，天津城投海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购收入分别为15.00亿元和9.51亿元。截至2018年3月底，天津城投实际收到政府采购款59.48亿元，累计应收政府采购款132.03亿元。

土地整理

根据《关于规范市区土地收购储备工作的通知》（规国市字[2004]2174号）精神，天津市土地整理中心对于天津市土地出让金实行集中管理，土地出让后，天津市土地整理中心提取出让金中包含的土地收购整理成本，返还给土地整理单位，另外还按照土地整理成本0.80%支付天津城投土地整理管理费，计入天津城投的主营业务收入。

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

置业

在高速、地铁以及其他基础设施类主营业务的开展过程中，为综合利用基础设施服务资源，增加天津城投综合收益，天津城投在部分开展基础设施建设的区域适度经营少量的房地产业务，房地产业务业务主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。

从天津城投开发模式上看，天津城投房地产业务是先实施基础设施建设再进行房地产开发，从而分享该区域基础设施整体水平提高后土地增值带来的综合收益，用房地产开发收入补偿天津城投基础设施业务投入。

从土地储备以及使用情况看，天津城投部分土地是高速公路公司通过招拍挂方式取得；部分土地为地铁公司修建地铁 1 号线过程中拆迁整理的地块，经天津土地储备中心许可取得；其他地产开发业务所用地块均为基础设施建设而扩拆出的地块，在市政府支持下天津城投通过有偿受让等多方式取得部分扩拆地块的开发权。

截至 2018 年 3 月底，天津城投在建的房地产项目和主要完工地产项目情况如下：

表7　截至2018年3月底天津城投主要在建地产项目情况（单位：平方米、亿元）

| 序号 | 项目名称 | 项目性质 | 建筑面积 | 总投资 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 和馨家园 | 住宅 | 158,748.00 | 17.12 |
| 2 | 带钢厂项目 | 住宅 | 80,016.00 | 11.00 |
| 3 | 新梅江.锦秀里 | 住宅 | 228,105.00 | 32.79 |
| 4 | 石梅半岛 | 住宅、酒店 | 268,195.00 | 42.21 |
| 5 | 康营里酒店项目 | 酒店 | 15,965.25 | 2.65 |

资料来源：天津城投提供

表8　截至2018年3月底天津城投主要完工地产项目情况（单位：平方米、亿元）

| 序号 | 项目名称 | 项目性质 | 销售进度 | 建筑面积 | 销售/出租面积 | 总投资 | 收入 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 聚源商业广场 | 商业 | 100% | 47,970.00 | 27,137.00 | 3.21 | 4.62 |
| 2 | 津源大厦 | 办公 | 100% | 24,209.00 | 19,161.00 | 2.95 | 3.17 |
| 3 | 汇融大厦 | 办公、商业金融 | 100% | 138,603.00 | 90,880.00 | 16.88 | 23.05 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 4 | 宝融大厦 | 办公 | 41% | 42,451.00 | 14,779.00 | 6.45 | 2.31 |
| 5 | 雅境.花语城 | 住宅 | 60% | 201,644.00 | 98,946.00 | 23.08 | 14.31 |
| 6 | 雅境.新枫尚 | 住宅 | 99% | 158,039.00 | 117,741.00 | 20.91 | 22.02 |
| 7 | 诚品嘉园 | 住宅 | 100% | 247,798.00 | 19,438.00 | 9.92 | 13.15 |
| 8 | 山泉海 | 住宅 | 95.27% | 197,472.95 | 188,124.03 | 9.26 | 10.46 |
| 9 | 汇雅商业中心 | 商业 | 32% | 68,679.00 | 12,403.00 | 8.33 | 3.92 |
| 10 | 南马路五金城项目 | 住宅、商业、办公 | 2.89% | 100,663.63 | 28,005.13 | 22.36 | 8.92 |

资料来源：天津城投提供

2017 年，天津城投实现房地产销售收入 38.19 亿元，较上年增长 16.50%，主要系房地产项目逐步完工交房并结转收入所致。

总体看，截至2017年底，天津城投海河上游区域基础设施部分建设项目应收政府采购款规模较大，政府回款较为滞后；随着天津城投房地产项目完工及销售，天津城投取得较大规模房地产销售收入，分享了基础设施水平提高后土地增值带来的综合收益，是天津城投主营业务收入的重要组成部分。

**在建项目**

作为天津市基础设施投资建设重要载体，天津城投在建项目较多、投资规模较大，在建项目土地获得方式以划拨用地为主，截至 2018 年 3 月底，天津城投主要在建项目总投资 3,019.23 亿元，累计已完成投资 2,346.47 亿元，详见下表。

表9　截至2018年3月底天津城投主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已完成投资 | 项目批文 | 资本金比例 |
|---|---|---|---|---|
| 地铁 2 号线 | 123.69 | 140.63 | 发改投资[2006]1168 号 | 50% |
| 地铁 2 号线延长线 | 22.76 | 15.08 | 发改投资[2012]2913 号 | 50% |
| 地铁 3 号线 | 136.31 | 165.50 | 发改投资[2006]3000 号 | 50% |
| 地铁 3 号线南延伸线 | 17.24 | 14.03 | 津发改城市[2012]726 号 | 50% |
| 地铁 5 号线 | 258.22 | 216.64 | 发改基础[2012]1660 号 | 50% |
| 地铁 6 号线 | 398.15 | 261.69 | 发改基础[2012]1660 号 | 50% |
| 地铁 1 号线东延 | 119.83 | 76.87 | 发改基础[2013]2406 号 | 50% |
| 地铁 4 号线南段 | 186.95 | 47.36 | 发改基础[2012]202 号 | 50% |
| 地铁 10 号线一期 | 235.20 | 35.61 | 发改基础[2012]202 号 | 50% |
| 文化中心地下交通枢纽工程 | 69.85 | 43.24 | 津发改城市[2011]1027 号 | 50% |
| 快速路 | 312.00 | 306.33 | 津发改基础[2007]751 号 | 21% |
| 塘承高速公路 | 61.76 | 65.88 | 津发改基础[2007]862 号 | 35% |
| 海河基础设施 | 196.20 | 170.45 | 津发改基础[2004]548 号 | 20% |
| 天津大道 | 80.99 | 70.30 | 津发改基础[2008]617 号 | 35% |
| 天津西站交通枢纽市政公用配套工程 | 114.00 | 145.66 | 津发改基础[2009]104 号 | 35% |
| 天津站交通枢纽工程 | 105.84 | 94.86 | 建计[2009]163 号 | 25% |
| 城市道路管网工程 | 343.00 | 328.99 | 建计[2003]1068 号、建计[2006]335 号 | 33% |
| 天津滨海国际机场扩建配套交通中心工程 | 36.97 | 18.74 | 津发改城市[2011]1398 号 | 50% |

| 项目名称 | 总投资 | 已完成投资 | 项目批文 | 资本金比例 |
|---|---|---|---|---|
| 京秦高速 | 45.36 | 44.13 | 津发改许可[2011]227 号 | 25% |
| 唐廊高速公路一期 | 46.31 | 39.02 | 津发改许可[2012]18 号 | 25% |
| 侯台地区配套基础设施一期工程 | 108.60 | 45.46 | 津建计[2014]116 号 | 30% |
| -- | **3,019.23** | **2,346.47** | -- | -- |

资料来源：天津城投提供

总体看，天津城投投资在建项目较多，规模较大，未来随着天津市城市基础设施进一步完善，天津城投在建及新增项目仍将保持较大规模。

**外部支持**

由于天津城投大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此外部支持是天津城投未来发展的重要保障。天津市财政向天津城投负责的多个大型项目拨付资本金，并持续提供后续财政拨款以偿付金融机构贷款本息。2016~2017年，天津城投分别收到财政补贴30.44亿元和35.63亿元，天津城投获得的外部持续持续且稳定。

（3）财务状况

**财务概况**

天津城投提供的 2017 年合并财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。

合并范围方面，截至 2017 年底，天津城投合并范围内一级子公司仍为 11 家，较年初无变化；2017 年，天津城投合并范围新纳入天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站，天津市高速公路科技发展有限公司和天津海河西岸投资建设开发有限公司不再纳入合并范围。

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

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

**资产质量**

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

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

截至2017年底，天津城投货币资金为294.56亿元，较年初增长12.89%，主要系取得银行借款增

加所致；货币资金主要为银行存款（占99.69%）。截至2017年底，天津城投应收账款为211.59亿元，较年初增长8.52%，主要系应收政府回购款增加所致；天津城投应收账款主要为应收天津市城乡建设委员会基础设施采购款、建造合同款共计177.61亿元、天津市水务局污水处理服务费15.35亿元、天津城市一卡通有限公司运营票款3.76亿元等。截至2017年底，天津城投应收账款前五名金额合计为198.88亿元，占应收账款总额的93.60%，应收账款集中度较高，前五名均为政府单位或国有企业，回收风险相对较小；天津城投应收账款计提坏账准备8,891.47万元。截至2017年底，天津城投其他应收款为245.51亿元，较年初减少1.62%，变化不大；从构成来看，主要为应收天津市财政局借往来款、利息37.60亿元，应收天津市土地整理中心拆迁工程款、土地整理成本33.64亿元，应收天津市排水公司借款30.48亿元，应收天津市津南区土地整理中心借款22.18亿元，以及应收天津市经济技术开发区财政局补贴款、利息20.76亿元等，此类往来款及借款无法收回的可能较小，但对天津城投资金形成一定占用，加大了天津城投资金周转压力；天津城投其他应收款累计计提坏账准备3.07亿元。截至2017年底，天津城投存货净额1,126.45亿元，较年初增长6.17%，主要系随着土地整理业务的开展，土地整理支出相应计入开发成本的金额增加所致；其中开发成本占97.92%，主要为土地整理形成的土地储备，天津城投土地储备规模大、价值高，跌价风险较小；天津城投仅对工程施工提取了905.09万元跌价准备；存货中评估价值23.02亿元的土地用于借款抵押。截至2017年底，天津城投其他流动资产366.38亿元，较年初减少17.89%，主要系收到财政局拨款，专项应收款有所减少所致；其他流动资产主要为应收天津市财政局的财政拨款，该款项主要用于偿还大额贷款，考虑到天津市财力较强，天津城投其他流动资产质量较高。

截至2017年底，天津城投非流动资产总额5,148.66亿元，较年初增长4.99%，主要系在建工程有所增长所致；主要由固定资产（占12.71%）和在建工程（占75.43%）构成。截至2017年底，天津城投固定资产账面净额654.40亿元，较年初下降0.07%；固定资产净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物和地铁1号线分别占77.34%、7.19%和14.60%；天津城投累计计提折旧101.28亿元，对地铁一号线等非营利性基础设施不予计提折旧；累计计提减值准备0.15亿元；固定资产成新率为86.63%，成新率较高。截至2017年底，天津城投在建工程账面价值3,883.84亿元，较年初增长6.61%，主要系地铁工程、道路桥梁建设、高速公路建设工程和道路工程等项目建设推进所致。

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

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

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

**负债**

截至2017年底，天津城投负债总额4,946.61亿元，较年初增长3.08%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占21.69%，非流动负债占78.31%，较年初变化不大，天津城投以长期负债为主的负债结构符合天津城投所处的基础设施建设行业特征。

截至2017年底，天津城投流动负债为1,072.78亿元，较年初增长37.50%，主要系一年内到期的非

流动负债有所增长所致；流动负债由短期借款（占8.85%）、应付账款（占7.31%）、一年内到期的非流动负债（占63.68%）和其他流动负债（占6.99%）构成。截至2017年底，天津城投短期借款为94.97亿元，较年初大幅增长176.55亿元，主要系天津城投根据营运需要，补充流动资金所致。截至2017年底，天津城投应付账款78.37亿元，较年初增长8.33%，主要系随着基础设施建设项目推进，应付相应材料款、工程款增加所致；天津城投应付账款主要为应付建设项目工程款，与天津城投在建项目的工程进度结算相关，天津城投应付账款呈现一定的波动，但总体控制较好。截至2017年底，天津城投一年内到期的非流动负债683.11亿元，较年初增长58.84%，主要系部分长期借款及多期债券2018年到期转入所致，天津城投存在一定的集中偿付压力；主要由一年内到期的长期借款（440.06亿元）、一年内到期的应付债券（193.39亿元）及一年内到期的长期应付款（49.67亿元）构成。截至2017年底，天津城投其他流动负债为75.04亿元，较年初减少22.05%，主要系2017年发行短期融资券规模小于上年所致；天津城投其他流动负债主要为未到期短期融资券（占99.95%）。

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

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

截至2017年底，天津城投全部债务4,204.56亿元，较年初变化不大；其中短期债务占20.29%，长期债务占79.71%，天津城投债务结构仍以长期债务为主。截至2017年底，天津城投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.54%、62.83%和57.40%，较年初分别下降0.57个百分点、1.31个百分点和3.39个百分点，债务负担有所减轻，但仍处于较高水平。

天津城投发行的“16 津城建 MTN002”和“17 津城建 MTN001”为永续债，将永续债计入天津城投“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务，进行偿债指标测算。调整后，截至 2017 年底，天津城投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.15%、63.51%和 58.18%，分别较调整前上升 0.61 个百分点、0.68 个百分点和 0.78 个百分点。

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

截至2018年3月底，天津城投全部债务规模4,405.31亿元，较年初增长4.77%，变化不大；其中短期债务854.55亿元（占19.40%），长期债务3,550.77亿元（占80.60%），仍以长期债务为主。天津城投资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为67.28%、63.85%和58.74%，天津城投债务负担较年初有所加重。将天津城投发行的永续债（“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”）调整至长期债务，进行偿债指标测算，调整后，截至2018年3月底，天津城投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.88%、64.51%和59.49%，分别较调整前上升0.73个百分点、1.00个百分点和1.31个百分点。

总体看，截至2017年底，天津城投负债规模有所增长，负债结构符合行业特征；一年内到期的非流动负债规模较大，天津城投存在一定的集中偿付压力；整体债务负担较重。

**所有者权益**

截至2017年底，天津城投所有者权益合计2,487.65亿元，较年初增长5.74%，主要系资本公积增加所致；归属于母公司的所有者权益2,248.60亿元，主要由实收资本（占30.61%）、资本公积（占59.40%）和未分配利润（占5.00%）构成。截至2017年底，天津城投资本公积1,335.58亿元，较年初增长7.17%，主要系财政拨入资金12.89亿元，天津市国资委返还资本金5.41亿元，以及根据天津市财政局关于印发《财政性资金用于城投集团基础设施项目管理试行办法》的通知（津财综[2008]42号）、津财综[2017]30号、财津综[2017]59号、财津综[2017]84号，天津城投开行利息转资本公积等事项所致。

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

总体看，天津城投所有者权益规模有所增长，所有者权益结构稳定性较好。

**盈利能力**

2017年，天津城投实现营业收入142.40亿元，较上年变化不大；营业收入主要来自于城市路桥、城市综合开发、轨道交通以及环境水务四大业务，这四大业务收入合计在主营业务收入中76.97%。2017年，天津城投实现营业利润0.15亿元；实现利润总额24.27亿元，较上年增长4.15%。

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

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

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

2018年1~3月，天津城投实现营业收入27.04亿元，利润总额为2.58亿元，净利润2.20亿元。

总体看，2017 年天津城投盈利规模保持稳定，未来随着经营性投资项目陆续完工，以及部分基础设施项目实现商业化运营后，天津城投收入规模和利润水平有望改善。

**现金流**

从经营活动看，2017年，天津城投经营活动现金流入为190.47亿元，较上年减少1.61%，变化不大；经营活动现金流出为149.58亿元，较上年减少25.98%，主要系土地整理开发规模有所减少所致。2017年，天津城投经营活动产生的现金流量净额为40.88亿元，经营活动现金流由净流出转为净流入。从收入实现质量来看，2017年天津城投现金收入比为86.82%，较上年略有提升，天津城投收入实现质量仍有待提升。

从投资活动看，2017 年，天津城投投资活动现金流入为 104.56 亿元，较上年减少 52.86%，以获得的财政资金为主，计入“收到的其他与投资活动有关的现金”科目；投资活动现金流出为 194.24

亿元，较上年减少 22.01%，主要系高速路建设所支出工程款减少所致。2017 年天津城投投资活动现金流量仍为净流出状态，现金流量净额为-89.69 亿元，主要系天津城投作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，在天津市城市化进程不断加快的背景下，所承担的各类项目较多、投资规模较大所致。

从筹资活动看，2017年天津城投筹资活动现金流入为1,135.72亿元，筹资活动现金流出为1,043.68亿元，流入与流出的规模均较大，主要系随着天津城投在建项目推进，存在一定的借款需求，且借款及债券等部分到期兑付所致；天津城投筹资活动现金流由净流出转为净流入，净额为92.04亿元。

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

总体看，2017 年，天津城投经营活动现金流由净流出转为净流入；天津城投作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，承担各类项目较多、规模较大，投资活动为净流出状态；未来，随着天津城投在建项目的继续投入及天津市城市化进程持续推进，天津城投存在的一定的筹资压力。

**偿债能力**

从短期偿债能力指标看，由于天津城投专项应收天津市财政待偿还的国开行和工商银行的大额贷款在“其他流动资产”中反映，导致天津城投流动资产规模较大，相应地，账面反映的天津城投流动比率和速动比率较高。截至2017年底，天津城投流动比率和速动比率分别为2.13倍和1.08倍，现金短期债务比为0.35倍，较年初均有所下降。整体看，天津城投短期偿债能力尚可。

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

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

表10　截至2018年3月底天津城投对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保方 | 金额 |
|---|---|
| 天津滨海新区建设投资集团有限公司 | 29.00 |
| 天津新金融投资有限责任公司 | 20.00 |
| 雨泽投资管理有限公司 | 0.94 |
| 天津海河教育园区投资开发有限公司 | 129.77 |
| 天津子牙循环经济产业投资发展有限公司 | 71.33 |
| 天津子牙环保产业园有限公司 | 53.87 |
| **合计** | **304.91** |

资料来源：审计报告

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

根据天津城投提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1012010100375560L），截至2018年5月3日，天津城投无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，考虑到天津城投作为天津市基础设施建设的重要载体，拥有较为稳定的财政资金支持、

畅通的融资渠道，随着经营性资产的注入以及自身盈利能力的提高，天津城投整体偿债能力极强。

3．债权保护效果

以2018年3月底财务数据测算，“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17亿元）占担保方天津城投资产总额的0.22%和所有者权益总额的0.68%，整体占比较低，天津城投的担保对“16市政01”“18市政01”和“18市政02”的保护程度高。

总体看，天津城投资产和权益规模较大，“16市政01”“18市政01”和“18市政02”余额占其资产和净资产的比重较低，其担保对于债券的到期还本付息具有积极的保护作用。

## 九、综合评价

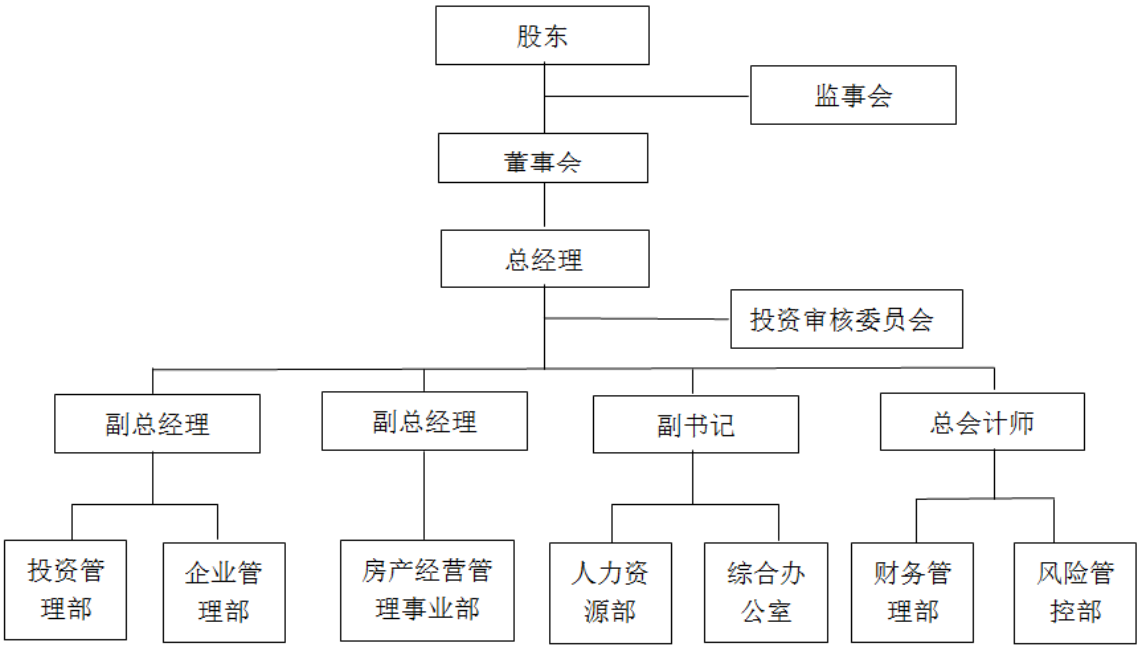
2017 年，公司外部发展环境良好，区域垄断经营优势明显，水务板块经营较为稳定，债务负担有所减轻，并且能获得一定的外部支持。同时，联合评级也关注到公司资产规模下降、市政基础设施配套板块收入下滑压力较大、面临一定的资金支出压力、权益质量一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目的完工，公司经营规模有望得到提升，股权转让款的回收能显著的提升公司的债务偿还能力。

“16 市政 01”、“18 市政 01”、“18 市政 02”由天津城投提供连带责任保证担保。天津城投作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，在资产规模、融资渠道、外部支持等方面仍具备显著优势，其担保仍能显著提升债券本息偿付的安全性。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 市政 01”、“18 市政 01”、“18 市政 02”的债项信用等级为“AAA”。

# 附件 1　天津市政投资有限公司
# 组织结构图



# 附件 2　天津市政投资有限公司
# 主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 221.00 | 197.42 |
| 所有者权益（亿元） | 88.00 | 91.78 |
| 短期债务（亿元） | 26.61 | 26.06 |
| 长期债务（亿元） | 59.90 | 32.80 |
| 全部债务（亿元） | 86.51 | 58.85 |
| 营业收入（亿元） | 25.38 | 25.09 |
| 净利润（亿元） | 4.22 | 4.19 |
| EBITDA（亿元） | 15.34 | 13.45 |
| 经营性净现金流（亿元） | 6.00 | 9.73 |
| 应收账款周转次数（次） | 1.64 | 1.32 |
| 存货周转次数（次） | 2.57 | 67.75 |
| 总资产周转次数（次） | 0.11 | 0.12 |
| 现金收入比率（%） | 92.32 | 108.58 |
| 总资本收益率（%） | 4.94 | 4.91 |
| 总资产报酬率（%） | 5.23 | 4.78 |
| 净资产收益率（%） | 4.90 | 4.66 |
| 营业利润率（%） | 37.16 | 38.15 |
| 费用收入比（%） | 28.21 | 21.44 |
| 资产负债率（%） | 60.18 | 53.51 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.57 | 39.07 |
| 长期债务资本化比率（%） | 40.50 | 26.33 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.76 | 3.55 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.18 | 0.23 |
| 流动比率（倍） | 0.90 | 2.03 |
| 速动比率（倍） | 0.89 | 2.02 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.70 | 0.93 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 12.62 | 20.80 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.90 | 0.79 |

# 附件 3　天津城市基础设施建设投资集团有限公司
# 主要财务数据及指标

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

# 附件 4　有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 年均增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转率 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | （主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| 费用收入比 | （管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100% |
| **财务构成指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| **本期公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中带息部分

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他应付款中带息部分+其他流动负债中带息部分

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。