跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1307 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”和“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：

二〇一九年六月二十日

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 2019 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	2018/6/22
18 市政 01	5 亿元	10 年（3+3+3+1）	AAA	AAA	2018/6/22
18 市政 02	7 亿元	10 年（5+5）	AAA	AAA	2018/6/22

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：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

公司

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	196.48	243.70
所有者权益（亿元）	93.46	103.41
长期债务（亿元）	35.43	58.15
全部债务（亿元）	61.48	93.17
营业收入（亿元）	25.09	24.83
净利润（亿元）	4.19	4.89
EBITDA（亿元）	13.45	13.58
经营性净现金流（亿元）	17.00	5.70
营业利润率（%）	38.48	34.80
净资产收益率（%）	4.62	4.97
资产负债率（%）	52.43	57.57
全部债务资本化比率（%）	39.68	47.40
流动比率（倍）	2.13	1.38
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.55	4.01
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.79	0.80

担保方

项　目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	7,434.26	7,602.33
所有者权益（亿元）	2,487.65	2,589.20
营业收入（亿元）	142.40	154.47
净利润（亿元）	19.06	20.00
EBITDA（亿元）	67.55	93.84
资产负债率（%）	66.54	65.94

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. 本报告将公司其他应付款中借款及利息、长期债券利息调整至短期债务核算；担保方其他流动负债中的债券调整至短期债务，公司及担保方长期应付款带息部分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；6、公司 2017 年涉及的资产负债数据为 2018 年合并审计报告中 2018 年 1 月 1 日数据，公司 2017 年涉及的利润及现金流数据为 2018 年合并审计报告中 2017 年度数据

评级观点

跟踪期内，天津市经济实力稳步增强，天津市政投资有限公司（以下简称“公司”）外部发展环境良好，区域垄断经营优势明显，经营较为稳健，并且能继续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”）也关注到公司资金支出压力较大、权益稳定性一般、债务规模上升较快、期间费用对利润形成侵蚀、对外投资规模加大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，公司污水处理能力有望提升，经营规模有望进一步扩大。

“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，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. 天津市经济实力稳步增强，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. 公司仍以水务业务为主营业务，具有一定的区域专营性，经营较为稳健且能得到一定的政府补助。

3. 担保方天津城投作为公司的母公司，业务范围广，资产和权益规模不断扩大，担保实力强。

关注

1. 公司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。

2．公司所有者权益中少数股东权益占比仍较高，权益稳定性一般；债务规模增长较快；期间费用规模仍较大，对利润形成侵蚀。

3．公司较大规模的股权转让款尚未收回，对公司资金形成一定的占用。

4．跟踪期内，公司加大了对外投资，投资活动现金净流出规模进一步扩大。

分析师

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

天津市政投资有限公司（以下简称“公司”）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2018年末，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。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化；合并范围内一级子公司数量未发生变化。

截至2018年末，公司合并资产总额243.70亿元，负债合计140.29亿元，所有者权益103.41亿元，其中归属于母公司所有者权益为66.51亿元。2018年，公司实现营业收入24.83亿元，净利润4.89亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.14亿元；经营活动产生的现金流量净额5.70亿元，现金及现金等价物净增加额-3.92亿元。

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），利息支付情况正常。截至 2018 年末，“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），第一期利息已正常支付。截至 2018 年末，“18 市政 01”和“18 市政 02”共使用募集资金 11.60 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

1．行业概况

水务行业是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，具有较强的公益性和突出的战略地位。水务行业链条主要由供水和污水处理构成。城市供水主要包括生产用水和生活用水，生产用水与工业整体发展状况和国家产业政策密切相关。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据《2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年全国全年总用水量 6,110.00 亿立方米，较上年增长 1.1%，其中生活用水较上年增长 1.4%，工业用水较上年增长 0.6%，农业用水较上年增长 1.1%，生态补水增长 3.8%。万元国内生产总值用水量 73 立方米，较上年下降 5.1%；万元工业增加值用水量 45 立方米，较上年下降 5.2%。人均用水量 439.00 立方米，

较上年增长 0.6%。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国用水需求量将达到 7,000 亿至 8,000 亿立方米。

污水处理对于环境保护和居民生活安全非常重要，是关乎国计民生的重要基础行业。我国是一个人均水资源匮乏的国家，被列为世界上十三个贫水国之一。随着我国工业化和城镇化的推进，日趋严重的水污染不仅降低了水体的使用功能，进一步加剧了水资源短缺的矛盾，对中国正在实施的可持续发展战略带来了严重影响，而且还严重威胁到城市居民的饮水安全和人民健康。近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据住房和城乡建设部发布的数据，截至 2018 年 6 月底，全国设市城市、县（以下简称城镇，不含其它建制镇）累计建成污水处理厂 3,802 座，污水处理能力达 1.61 亿立方米/日。全国设市城市建成运行污水处理厂共计 2,149 座，形成污水处理能力 1.32 亿立方米/日。全国已有 1,427 个县城建有污水处理厂，占县城总数的 88.4%；累计建成污水处理厂 1,653 座，形成污水处理能力 0.29 亿立方米/日。

总体看，城市供水作为经济发展中不可或缺的产业，2018 年，全国用水量继续增长，城市供水行业仍面临良好的外部环境；污水处理行业作为基础性的民生产业，随着国家政策逐步向节能环保方向倾斜，污水处理行业有望获得较快的发展。

2．行业政策

2018 年 1 月 1 日，《中华人民共和国环境保护税法实施条例》正式实施。各级政府配套政策也相应出台，全面执行《中华人民共和国环境保护税法》。由排污费向环保税的转变，使得企业排污税费收缴更为刚性和严格。

2018 年 6 月，中共中央、国务院发布了《关于全面加强生态环境保护，坚决打好污染防治攻坚战的意见》。布置“着力打好碧水保卫战”和“打好城市黑臭水体治理攻坚战”。推进实施城镇污水处理“提质增效”三年行动，加快补齐城镇污水收集和处理短板，尽快实现污水管网全覆盖、全收集、全处理。完善污水处理收费政策，要求各地要按规定将污水处理收费标准尽快调整到位，保证污水处理和污泥处置设施正常运营并合理盈利。对中西部地区，中央财政给予适当支持。加强城市初期雨水收集处理设施建设，有效减少城市面源污染，明确提出到 2020 年，地级及以上城市建成区黑臭水体消除比例达 90%以上。鼓励京津冀、长三角、珠三角区域城市建成区尽早全面消除黑臭水体。

2018 年 11 月，生态环境部、农业农村部联合发布了《关于印发农业农村污染治理攻坚战行动计划的通知》，明确提出到 2020 年要实现 “一保”，保护农村饮用水水源；“两治”，治理农村生活垃圾和污水，“三减”，减少化肥、农药使用量和农业用水总量；“四提升”，提升主要由农业面源污染造成的超标水体水质、农业废弃物综合利用率、环境监管能力和农村居民参与度等。

总体看，2018 年以来，随着国家加大生态环境监管保护力度，国家对供水和污水治理行业重视程度较高，供水及污水处理行业面临良好的发展环境。

3．天津市区域经济

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

2018 年，天津市天津综合经济实力有所增强，全年实现地区生产总值 18,809.64 亿元，较上年

增长 3.6%。其中，第一产业增加值 172.71 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 7,609.81 亿元，增长 1.0%；第三产业增加值 11,027.12 亿元，增长 5.9%。三次产业结构由上年度的 1.2:40.8:58.0 调整为本年度的 0.9:40.5:58.6，产业结构进一步优化。

财政实力方面，2018 年，天津市全年一般公共预算收入 2,106.19 亿元，较上年的 2,310.11 亿元有所下降，主要系非税收入下降所致。其中，税收收入 1,624.84 亿元，占一般公共预算收入的 77.2%，较上年提高 7.7 个百分点。从主体税种看，增值税 698.43 亿元，增长 6.7%；企业所得税 319.51 亿元，增长 3.1%；个人所得税 129.78 亿元，增长 11.4%。全年一般公共预算支出 3,104.53 亿元。其中，社会保障和就业支出 504.08 亿元，增长 9.7%；教育支出 446.67 亿元，增长 3.3%；医疗卫生支出 192.55 亿元，增长 5.7%；住房保障支出 91.71 亿元，增长 43.1%。

总体看，天津市经济稳步发展，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。

4．外部支持

2017~2018年，公司分别收到与资产相关的政府补助7.30亿元和0.42亿元，计入“递延收益”科目；“其他收益”科目主要是收到即征即退增值税和与经营相关的政府补助合计分别为1.85亿元和1.73亿元。

总体看，跟踪期内，公司能继续得到一定的外部支持。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事及高级管理人员未发生变化，管理制度连续。

目前，公司董事、监事各空缺一人。公司董事空缺是由于原董事李彤同志2017年10月工作调动离开公司，监事空缺是由于原监事李晓申同志2019年1月退休，目前天津城投正在指导公司推进职业经理人改革试点工作，后期将结合试点工作进度适时配齐董事、监事人选。

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。2018年，公司实现主营业务收入22.82亿元，较上年持平。

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。2018年，公司水务板块收入规模较上年增长17.13%，主要系污水处理业务收入增加所致；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不再确认天津文化中心商业配套体项目收入所致；其他业务收入主要为供热供冷收入和咨询收入等，规模较小。

表 1　2017~2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	项目	2017 年			2018 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务板块	污水处理	14.29	62.70	39.05	16.62	72.83	35.92
	自来水及中水	3.68	16.15	37.23	4.43	19.41	36.34

	小计	**17.97**	**78.85**	**38.68**	**21.05**	**92.24**	**36.01**
市政基础设施配套板块	道路通行费	0.63	2.76	88.89	0.62	2.72	88.71
	天津文化中心商业配套体项目	3.58	15.71	60.61	--	--	--
	小计	**4.21**	**18.47**	**64.85**	**0.62**	**2.72**	**88.71**
其他板块	--	0.61	2.68	-1.64	1.15	5.04	42.61
合计		**22.79**	**100.00**	**42.43**	**22.82**	**100.00**	**37.77**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017~2018年，公司主营业务毛利率分别为42.43%和37.77%，毛利率有所下降，主要系污水处理业务成本上升以及毛利较高的天津文化中心商业配套体项目转让所致。其中，水务板块毛利率下降2.67个百分点，下降幅度较小；道路通行费业务毛利率保持稳定；其他业务毛利率变动较大主要系供热供冷业务实现盈利所致。

总体看，随着公司水务板块经营规模的扩张，公司收入规模保持稳定，但由于污水处理板块成本的上升以及毛利较高的天津文化中心商业配套体项目转让，公司综合毛利率有所下滑。

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，目前由控股子公司天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“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。

污水处理方面，截至 2018 年末，公司拥有污水处理项目总规模 499.47 万立方米/日，其中特许经营污水处理规模 445.47 万立方米/日，较年初增加 32.47 万立方米/日；委托类项目规模 54 万立方米/日，较年初略有减少。2018 年，公司处理污水（包括委托运营）142,187 万立方米，较上年增长 10.56%，主要系特许经营权项目的处理规模上升所致。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、阜阳颍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，较年初未发生变化。再生水下游客户主要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。2017~2018 年，创业环保再生水售水量分别为 2,628 万立方米和 3,549 万立方米，2018 年再生水售水量增加主要系巴彦淖尔再生水厂投入运营所致所致。

表 2　截至 2018 年末公司再生水厂情况（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。2018 年，公司中水管道接驳业务实现营业收入 2.71 亿元，较上年增长 12.89%，主要系当年工程结算量较大所致。

自来水业务方面，截至 2018 年末，公司供水业务分为民用自来水供水和工业供水，规模分别为 21 万立方米/日及 9.5 万立方米/日，其中民用自来水供水规模较上年增加 1 万立方米/日，工业供水规模全部为 2018 年新增。公司供水业务分布在曲靖及巴彦淖尔。2018 年，公司下属企业创业环保的自来水业务实现售水量为 5,142 万立方米，上年同期为 4,213 万立方米，售水量增加主要系 2018 年曲靖第二自来水厂处理水量增加及巴彦淖尔自来水厂投入运营所致；自来水业务实现收入为 0.93 亿元，较上年的 0.67 亿元有所增长，主要系售水量增加所致。

总体看，2018 年，公司水务板块收入保持稳定增长，盈利能力小幅下降；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。2017~2018 年，公司实现道路通行费收入分别为 0.63 亿元和 0.62 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。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。此后，公司与城投置地对股权转让款进行了展期，截至 2018 年末，公司应收城投置地股权转让款为 34.75 亿元，计入“其他应收款”科目。

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大幅下降。

4．在建和拟建项目

截至 2018 年末，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 32.54 亿元，已投资 16.68 亿元，尚需投资 15.86 亿元；拟建项目总投资 4.16 亿元，公司面临一定的资金压力。

表 3　截至 2018 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来三年投资计划
在建项目			
天津-津沽污水处理厂提标改造工程	6.66	3.89	2.77
阜阳-界首市污水运营 PPP 项目	2.68	2.20	0.48
天津-北辰污水处理厂提标改造工程	3.38	1.99	1.39
洪湖-洪湖市乡镇污水处理厂 PPP 项目	4.38	0.86	3.52
新疆-克拉玛依污水处理 PPP 项目	2.36	1.48	0.88
山东-沂水、郯城固废处理项目	6.40	1.85	4.55
大连-大连春柳河污水处理项目	2.21	1.38	0.83
天津-佳源兴创黑牛城道能源站	2.47	1.79	0.68
长沙环保-宁乡污水处理及配套管网工程	2.00	1.24	0.76
合计	**32.54**	**16.68**	**15.86**
拟建项目			
合肥陶冲污水处理厂工程 PPP 项目	4.16	--	3.57

资料来源：公司提供

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．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 2017~2018 年合并财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计意见。会计政策变更方面，财政部于 2017 年及 2018 年颁布了《企业会计准则解释第 9 号-关于权益法下投资净损失的会计处理》、《企业会计准则解释第 10 号-关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》、《企业会计准则解释第 11 号-关于已使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》、《企业会计准则解释第 12 号-关于关键管理人员服务的提供方与接受方是否为关联方》以及《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》及相关解读。对于一般企业报表格式的修改，公司已相应追溯调整期初财务数据。对于新收入准则和新金融工具准则的修改，公司对于首次执行该准则的累积影响数调整 2018 年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对 2017 年度比较财务报表未重列。合并范围方面，2018 年，公司合并范围内一级子公司数量未发生变

化。总体看，财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 243.70 亿元，较年初增长 24.04%，主要系非流动资产增加所致；其中流动资产占 33.39%，非流动资产占 66.61%，流动资产占比较年初大幅下降 14.42 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动资产 81.38 亿元，较年初下降 13.36%，主要系货币资金和其他应收款减少所致；公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款和其他应收款构成，占比分别为 24.87%、25.80%和 46.66%。公司货币资金为 20.24 亿元，较年初下降 16.04%，主要系对外投资增加所致。公司应收票据及应收账款为 21.00 亿元，较年初增长 8.34%，主要系应收天津市水务局污水处理服务费、应收曲靖市城市供排水总公司的污水处理服务费及自来水费等增长所致；其中应收票据仅为 0.10 亿元；公司对应收账款计提坏账准备 0.50 亿元，计提比例为 2.32%；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 87.11%，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 58.00%，1~2 年的占 28.58%，2~3 年的占 0.36%，前五大欠款方均为政府单位或地方国有企业。公司其他应收款为 37.97 亿元，较年初下降 22.61%，主要系天津乐城置业有限公司归还借款所致。公司对其他应收款计提坏账准备 0.90 万元。公司其他应收款前五名单位欠款金额合计占总额比例为 99.21%，集中度较高；从前五名欠款单位的账龄来看，1 年以内的占 4.72%，1~2 年的占 91.91%，5 年的占 2.58%，欠款方多为政府单位和地方国有企业，对公司资金形成一定的占用。

截至 2018 年末，公司非流动资产 162.33 亿元，较年初增长 58.29%，主要系长期股权投资、无形资产以及其他非流动资产增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.62%）、无形资产（占 63.90%）和其他非流动资产（占 9.91%）构成。公司长期股权投资 18.86 亿元，较年初增长 203.46%，主要系公司新增对天津君诚产融股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资 9.99 亿元以及对天津碧海海绵城市有限公司投资 1.95 亿元所致。公司无形资产为 103.73 亿元，较年初增长 50.22%，主要系特许经营权增加所致。公司其他非流动资产为 16.09 亿元，较年初增长 168.90%，主要系新增万欣城项目预付股权投资款所致。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 29.52 亿元，占总资产的比重为 12.11%。其中货币资金 0.18 亿元，山东项目土地权及房产设备 1.76 亿元，特许经营协议项下津沽、北辰污水处理厂扩建及提标工程项目享有的全部收益和权益 27.58 亿元。

总体看，公司资产规模有所上升，但流动资产占比有所下降，资产流动性减弱，资产质量一般。

3．负债和所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债总额 140.29 亿元，较年初增长 36.18%；其中流动负债占 42.08%，非流动负债占 57.92%，负债结构较年初保持稳定。

截至 2018 年末，公司流动负债为 59.03 亿元，较年初增长 33.72%，主要系其他应付款增加所致；公司流动负债主要由其他应付款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为 53.88%、7.95%和 29.53%。公司其他应付款 31.81 亿元，较年初增长 183.26%，主要系借款及利息、工程款及保证金增加所致；本报告将其他应付款中往来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 17.43 亿元，较年初增长 27.24%，主要系一年内到期长期借款增加所致。公司合同负债 4.69 亿元，较年初下降 20.61%，主要系按照新收入准则将已签署合同的预收账款

重分类至本科目，部分预收中水管道接驳费结转收入所致；公司合同负债主要为预收的中水管道接驳费。

截至 2018 年末，公司非流动负债为 81.26 亿元，较年初增长 38.03%，主要系应付债券增加所致；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 25.25%、43.03%和 25.86%。公司长期借款为 20.52 亿元，较年初小幅下降 1.42%；长期借款中信用借款为 9.98 亿元；其中 2020 年到期金额为 5.47 亿元，2021 年到期金额为 5.42 亿元，2022 年到期金额为 1.43 亿元，2023 年及以后到期的金额为 8.20 亿元。公司应付债券为 34.96 亿元，较年初增长 191.85%，主要系公司于 2018 年发行“18 市政 01”、“18 市政 02”和“18 津创 01”所致。公司递延收益为 21.01 亿元，较年初变化不大，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、供热供冷项目收到的政府补助。

截至 2018 年末，公司全部债务 93.17 亿元，较年初增长 51.55%，主要系股东借款和应付债券增加所致；其中短期债务占 37.59%，长期债务占 62.41%，短期债务占比较上年下降 4.77 个百分点。截至 2018 年末，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 57.57%、47.40%和 35.99%，分别较年初上升了 5.13 个百分点、7.72 个百分点和 8.50 个百分点，债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

总体看，公司债务规模明显上升，仍以长期债务为主，整体债务负担合理。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 103.41 亿元，较年初增长 10.65%，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 64.32%，较上年下降 4.39 个百分点。归属于母公司所有者权益中实收资本占 27.36%、资本公积占 43.42%、盈余公积占 5.00%和未分配利润占 24.10%，权益结构变动较小。

截至 2018 年末，公司少数股东权益为 36.90 亿元，较年初增长 26.17%，主要系合并范围增加内蒙古巴彦淖尔创业水务有限责任公司等子公司所致。

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

2018 年，公司实现营业收入 24.83 亿元，较上年变化不大；公司营业成本为 15.65 亿元，较上年增长 8.93%，主要系水务板块成本增加所致。2018 年，公司实现营业利润 6.57 亿元，较上年增长 9.81%，主要系期间费用下降以及投资收益增加所致；实现净利润 4.89 亿元，较上年增长 16.73%，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.14 亿元。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用总额为 4.42 亿元，较上年下降 19.20%，公司 2017 年转让乐城置业股权，其财务费用 2018 年不再纳入公司财务费用，导致财务费用减少所致；其中销售费用占 1.23%，管理费用占 36.64%，财务费用占 59.77%。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 21.44%和 17.36%，公司费用控制能力有所增强。

2017~2018 年，公司其他收益金额分别为 1.85 亿元和 1.73 亿元，主要为即征即退增值税、政府补助以及个税手续费返还。同期，公司分别实现投资收益 0.15 亿元和 0.62 亿元，其中 2017 年投资收益主要来源于可供出售金融资产持有期间的收益，2018 年投资收益主要来源于长期股权投资权益法下确认的投资收益。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 34.80%，较上年小幅下降 3.69 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 4.51%、4.38%和 4.97 %，较上年变动较小。

总体看，公司收入规模保持稳定，但期间费用对利润形成侵蚀，盈利能力小幅下滑。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 35.22 亿元，较上年下降 19.12%，主要系本年度收到的政府补助规模下降所致；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和政府补助等。同期，公司经营活动现金流出总额为 29.52 亿元，较上年增长 11.18%；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和往来款。2017~2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 17.00 亿元和 5.70 亿元，现金收入比分别为 108.58%和 107.35%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 27.77 亿元，较上年增长 146.62%，主要系公司收到的往来款增加所致；收到其他与投资活动有关的现金主要为往来款。公司投资活动现金流出为 55.04 亿元，较上年增长 135.19%，主要系子公司创业环保各类工程支出增加以及母公司对外股权投资增加所致。2017~2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12.14 亿元和-27.27 亿元。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 45.60 亿元，较上年增长 49.26%，主要系当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 27.95 亿元，较上年下降 6.44%，主要系当年偿还的债务利息减少所致。2017~2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.68 亿元和 17.65 亿元。

总体看，公司经营活动继续保持现金净流入，但净流入规模有所下降，收入实现质量较高；对外投资增加，投资活动净流出规模扩大；筹资活动现金净流入规模有所上升，公司仍面临一定的外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率和速动比率分别由年初的 2.13 倍和 2.12 倍下降至 1.38 倍和 1.38 倍；现金短期债务比由年初的 0.93 倍下降至 0.58 倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司 2018 年的 EBITDA 为 13.58 亿元，主要由摊销（占 25.60%）、计入财务费用的利息支出（占 22.36%）和利润总额（占 48.55%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.55 倍和 4.01 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.22 倍和 0.15 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高，对全部债务的保障程度尚可。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年末，公司从各家银行获得银行授信额度合计 84.73 亿元，其中未使用额度 58.22 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。

截至 2018 年末，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 2019 年 5 月 9 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，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，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。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 94.28 亿元，所有者权益 44.87 亿元，负债 49.41 亿元，全部

债务 47.15 亿元，其中应付债券 17.00 亿元，为“16 市政 01”、“18 市政 01”和“18 市政 02”；母公司资产负债率 52.41%，全部债务资本化比率 51.24%。2018 年，母公司实现营业收入 0.13 亿元，利润总额-0.37 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2018年末，公司现金类资产20.34亿元，为“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17.00亿元）的1.20倍，公司现金类资产对债券余额的覆盖程度较高；净资产达103.41亿元，为“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17.00亿元）的6.08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，2018年，公司EBITDA为13.58亿元，为“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17.00亿元）的0.80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2018年经营活动产生的现金流入35.22亿元，为“16市政01”“18市政01”和“18市政02”待偿余额（17.00亿元）的2.07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）担保方概况

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，天津市国资委代表天津市人民政府履行出资人职责。历经多次增资及股权划转，截至 2017 年底，天津城投注册资本和实收资本均为 688.21 亿元。2018 年 12 月，天津市国资委以《市国资委关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司增加注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规[2018]43 号）文件批准，增加天津城投注册资本 138,159.00 万元。截至 2019 年 3 月底，天津城投注册资本金和实收资本均为 702.03 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%。

2018年，天津城投经营范围未发生变化。截至2019年3月底，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；天津城投合并范围内主要的一级子公司合计14家，较年初增加3家。截至2019年3月底，天津城投在职员工13,223人。

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

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

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

从主营业务收入构成来看，四大业务板块中的收费公路、环境水务、轨道交通和城市综合开发收入仍是天津城投经营收入的主要来源。具体来看，2018 年，收费公路板块业务收入较上年增长 22.78%，主要系随着华北地区高速公路网的完善，天津城投运营高速公路车流量有所增长所致；环境水务板块业务收入较上年增长 12.86%，主要系子公司天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”）污水、自来水及中水处理量均有所增长所致；轨道交通业务收入较上年增长 6.56%，主要系随着地铁线路逐步贯通，网络规模效益显现以及地铁运营客流量稳定增长所致；城市综合开发收入较上年增长 26.72%，主要系 2018 年将快速路政府回购收入纳入综合开发板块列示所致。2018 年，天津城投主营业务中的其他收入较上年减少 39.07%，主要系建安收入有所减少所致；主营业务中的其他收入主要由建安收入、租赁收入、广告、物业及其他国有资产经营收入组成。

表4　2017—2018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	2017 年			2018 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	34.19	24.60	41.24	41.98	28.02	56.36
环境水务		17.81	12.81	38.69	20.10	13.42	33.88
轨道交通（地铁运营）		7.06	5.08	-112.36	7.52	5.02	-141.49
城市综合开发	综合开发	9.51	6.84	22.81	27.50	18.36	8.47
	土地整理	0.17	0.12	86.69	0.06	0.04	100.00
	置业	38.19	27.48	29.01	33.10	22.10	41.48
主营业务中的其他		32.07	23.07	21.27	19.54	13.04	30.60
合计		**139.00**	**100.00**	**23.95**	**149.80**	**100.00**	**27.99**

注：1、由于各项数据尾数取舍的原因，合计值可能与财务报表中营业收入略有不同；2、自 2018 年起，天津城投将快速路政府回购收入纳入综合开发板块列示，2017 年收入分类不调整

资料来源：天津城投提供

从毛利率来看，2018 年天津城投主营业务毛利率较上年提升 4.04 个百分点，主要系收入占比较大的收费公路业务和置业业务毛利率有所上升所致。2018 年，收费公路业务毛利率为 56.36%，较上年提升 15.12 个百分点，主要系天津城投部分已运营高速公路于 2017 年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降，2018 年有所回升所致；环境水务业务毛利率较上年下降 4.81 个百分点，主要系污水处理业务提标改造后，相关材料消耗增加所致；轨道交通业务毛利率仍为负，主要系其属于城市公用事业，具有一定社会公益性，其收入未能完全覆盖相关成本以及费用支出所致；针对轨道交通业务毛利率为负，政府每年根据轨道交通运营情况，提供地铁运营补贴，覆盖当年地铁业务的运营亏损。2018 年，城市综合开发板块中，综合开发毛利率下降 14.34 个百分点，主要系新纳入该板块的快速路业务毛利率较低所致；土地整理业务毛利率较上年提升 13.31 个百分点，主要系土地

整理业务本身不计提成本，直接按照国有、集体土地收购补偿费用 0.80%提取管理费用，计入土地整理业务收入，毛利率为 100%，而 2017 年由于政府购买其棚改征地拆迁服务中发生相关成本，计提成本 0.02 亿元所致；置业业务毛利率较上年提升 12.47 个百分点，主要系不同房地产项目，毛利率有所不同所致。

总体看，2018年，天津城投收入规模增长，主营业务突出，主营业务收入毛利率有所增长。

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

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、建设和运营权。截至2019年3月底，天津城投已全线通车的全资及控股高速公路总里程合计687.04公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计1,061.68公里，全部为经营性收费高速公路，其中绝大部分为国家高速路网在天津市内路段，占天津市高速公路通车里程约80%。上述通车里程中，天津城投通车的全资高速公路共14条（段），里程合计735.04公里，控股高速公路1条（段），通车里程合计12.50公里。目前，天津城投塘承高速一期等项目处于在建，塘承高速公路一期全长66.5公里，预计总投资额61.76亿元，已投资额为65.88亿元，部分路段于2011年12月开始通车，尚未全线通车。

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

在道路通行费收入之外，天津市财政局每年安排部分资金作为天津城投的高速公路养护补贴。2017—2018 年及 2019 年 1~3 月，天津城投收到高速公路养护补贴分别为 1.58 亿元、2.00 亿元和 2.00 亿元。该项补贴是列入天津市财政局城建财政预算资金内，由原养路费中央转移支付预算列支，补贴收入具有持续性。

天津大道项目

天津大道项目采用政府回购模式。政府回购模式主要方式是，项目建设期内通过银行信贷融资方式进行项目建设，项目完工后由天津市建委依据项目总投资与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。天津城投收到政府回购款时确认收入。天津大道项目天津大道以外环线津沽立交桥为起点，以滨海新区的中央大道为终点，全长 37 公里，设计双向 8 车道，设计车速为每小时 80 公里，项目总投资 80.99 亿元，政府回购协议总金额为 106.74 亿元。天津大道项目建设期两年，已于 2008 年底开工，于 2010 年 9 月通车。截至 2019 年 3 月底，天津城投累计已投资 66.78 亿元。该项目还款期自 2013 年至 2019 年，根据项目回购协议，该项目 2013—2018 年应收回购款分别为 4.00 亿元、6.00 亿元、8.00 亿元、24.00 亿元、24.00 亿元和 21.00 亿元，截至 2019 年 3 月底天津城投尚未收到回购款。

管网及路网建设

[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。

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：天津城投受天津市住房和建设委员会（以下简称“天津市住建委”）委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向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 2019 年 3 月底，管网及路网建设项目累计完成投资额 353.02 亿元，累计收到财政拨款 295.42 亿元。

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

环境水务板块

天津城投水务环境板块与公司存在重合，具体参考公司经营部分。

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

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

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

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

2018年，天津城投取得轨道交通（地铁运营）收入7.52亿元，较上年增长6.56%，主要系随着地铁线路逐步贯通，网络规模效益显现以及地铁运营客流量稳定增长所致；毛利率为-141.49%，仍为亏损状态。目前，地铁运营通过日常票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴（9号线，不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴），2018年天津市财政给予补贴7.86亿元，一定程度上弥补了运营亏损。2019年1—3月，天津城投实现轨道交通收入1.45亿元，取得财政补贴1.74亿元。

总体看，2018 年，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。在建地铁项目尚需投资额较大，天津城投仍存在一定的资金需求。地铁 1、2、3、5、6、9 号线全线贯通并正式运营，地铁网络初步显现；未来 1 号线东延项目及后续线路建成通车后，网络规模效益或将更加明显。

交通枢纽工程

①西站交通枢纽：天津西站交通枢纽配套市政公用工程是京津城市铁路、津秦客运专线、京沪高速铁路互联互通的重要工程，是适应天津西站地区功能定位及总体布局需要安排建设的综合配套项目，包括五条市政道路、五个排水泵站以及南、北广场地下项目，南、北公交车场项目，南、北广场景观项目，枢纽管理控制中心项目，供电、通信、综合监控系统项目等20个项目。截至2019年3月底，西站项目除排水泵在建之外其他项目均已基本完工，累计已完成投资132.71亿元。

②天津站交通枢纽：天津站枢纽工程是集普速铁路、京津城际铁路、津秦客运专线铁路、天津站至西站地下直径线及地铁2、3、9号线、长途、公交、出租等各种交通方式于一体的现代化综合交通枢纽项目。天津站枢纽工程计划总投资105.84亿元，截至2019年3月底，该项目站前主、副广场已建成并投入使用；海河东路隧道工程完工，李公楼立交桥改建工程开通使用；世纪钟周边道路、进步道和建国道地面辅道、海河东路、华龙道、新兆路、华兴街、新广路已完成，五经路隧道工程已通车，累计完成投资总额94.86亿元。

③文化中心地下交通枢纽：天津文化中心地下交通枢纽工程项目总投资为69.85亿元，项目主要包括地下交通主枢纽工程和地下一座副交通枢纽及枢纽连接通道工程三大部分。工程范围内的总建筑面积约为19.85万平方米（全部为地下）及长度为1,034.00米的区间双延线。截至2019年3月底，已完成投资48.57亿元。

④机场交通：机场交通项目总投资为 36.97 亿元，工程占地面积约 6.00 万平方米，总建筑面积约 11.06 万平方米（含区间风井）。截至 2019 年 3 月底，机场交通枢纽工程已完成主体结构砼浇筑，设备安装完成 100%，已完成投资 18.74 亿元。

总体看，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

综合开发

海河综合开发

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

海河上游基础设施建设方面，海河综合开发项目经天津市发改委《关于对天津市海河两岸基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（津发改基础[2004]548 号）批准。该项目是天津市城市建设的重点工程之一，建设区域为海河上游段 42.00 平方公里。该项目预计总投资 196.20 亿元，截至 2019 年 3 月底，累计完成投资 170.59 亿元，项目建设基本完成。

海河综合开发业务主要业务模式是由海河公司作为建设受托方承担基础设施建设任务。项目完成后，根据基础设施项目总投资由天津市住建委与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》（简称“采购协议”），依据采购协议约定，天津市建委将从 2008 年至 2017 年分 10 年，分期向天津城投支付共计 195.33 亿元的政府采购款。2017—2018 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 9.51 亿元和 0 亿元。截至 2019 年 3 月底，天津城投

实际收到政府采购款 174.70 亿元，累计应收政府采购款 16.81 亿元。

城市快速路

城市快速路的投资、运营及管理主要由天津城投本部负责，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住建委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内通过天津市财政局划拨项目资本金以及由国开行提供专项贷款用作项目建设资金。项目进入银行贷款还款期时，由天津市财政局划拨国开行专项资金偿付专项贷款。财政拨付资金覆盖该项目贷款本金及利息，不产生额外收益。快速路一期工程由一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约 146 公里，预计总投资额 312.00 亿元。截至 2019 年 3 月底，快速路一期工程完成投资 307.84 亿元，累计通车 130.54 公里。该项目资金主要来自于资本金和金融机构贷款，资本金比例为 21.00%。

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

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。天津城投每年按照土地整理成本0.80%核算土地整理收入。

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

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，房地产业务主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。

从土地储备以及使用情况看，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 2019 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 5　截至 2019 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
1	和馨家园	住宅	158,748.00
2	带钢厂项目	住宅	80,016.00
3	石梅半岛	住宅、酒店	268,195.00

资料来源：天津城投提供

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

资料来源：天津城投提供

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

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

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

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 2019 年 3 月底，天津城投主要在建项目总投资 2,352.21 亿元，累计已完成投资为 1,821.82 亿元。

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将保持较大规模，存在一定的资金压力。

（3）财务状况

财务概况

天津城投提供的 2018 年合并财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。天津城投提供的 2019 年一季报财务报表未经审计，相关指标未年化。

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

会计政策变更方面，天津城投于2018年1月1日起执行财政部2017年及2018年颁布的企业会计准则解释及修订，对会计政策相关内容进行调整。此外，天津城投下属子公司创业环保执行财政部于2017年颁布修订后的《企业会计准则第14号-收入》和修订后的《企业会计准则第22号-金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号-金融资产转移》及《企业会计准则第37号-金融工具列报》，并调

整2018年年初数，2017年比较财务报表未重列，本报告分析采用2017年年底数。

总体看，2018年，天津城投新纳入和移出子公司规模较小，会计政策变更影响金额较小，天津城投财务数据可比性较强。

资产质量

截至 2018 年底，天津城投资产总额为 7,602.33 亿元，较上年底增长 2.26%；由流动资产（占 28.49%）和非流动资产（占 71.51%）构成，天津城投资产构成以非流动资产为主。

截至2018年底，天津城投流动资产为2,166.22亿元，较上年底减少5.22%，主要系应收票据及应收账款及其他流动资产减少所致；主要由货币资金（占17.38%）、存货（占50.58%）、其他流动资产（占12.98%）和其他应收款（占13.37%）构成。截至2018年底，天津城投货币资金为376.59亿元，较上年底增长27.85%，主要系天津城投根据经营需要，发行债券融资增加所致；主要为银行存款（占99.78%）。截至2018年底，天津城投存货净额1,095.57亿元，较上年底减少2.74%，主要系开发房地产项目销售结转所致；其中开发成本占97.94%，主要为土地整理形成的土地储备，天津城投土地储备规模大、价值高；天津城投未对存货计提跌价准备。截至2018年底，天津城投其他流动资产281.19亿元，主要为应收天津市财政局的财政拨款，该款项主要用于偿还大额贷款，考虑到天津市财力较强，天津城投其他流动资产质量较高。截至2018年底，天津城投其他应收款为289.70亿元，较上年底增长18.00%，主要系应收天津市土地整理中心拆迁工程款增加所致；其他应收款欠款单位前五名合计欠款金额占比为54.95%，集中度较高；考虑到欠款单位主要为政府相关单位，此类往来款及借款无法收回的可能较小，但对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。截至2018年底，天津城投其他应收款累计计提坏账准备3.99亿元。

截至2018年底，天津城投非流动资产总额5,436.10亿元，较上年底增长5.58%，主要系在建工程有所增长所致；主要由固定资产（占12.61%）和在建工程（占74.82%）构成。截至2018年底，天津城投固定资产为685.50亿元，较上年底增长4.72%；其中固定资产账面净额为685.50亿元，固定资产清理规模很小；固定资产账面净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物和地铁1号线分别占77.61%、7.69%和13.94%；天津城投累计计提折旧108.00亿元，对地铁一号线等非营利性基础设施不予计提折旧；累计计提减值准备0.15亿元；固定资产成新率为86.47%，成新率较高。截至2018年底，天津城投在建工程为4,067.17亿元，较上年底增长4.72%，主要系地铁工程、道路桥梁建设、高速公路建设工程和道路工程等项目建设推进所致。

截至2019年3月底，天津城投合并资产总额7,826.43亿元，较上年底增长2.95%，变动不大；其中流动资产占28.97%，非流动资产占71.03%，以非流动资产为主。

截至2019年3月底，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293.22亿元；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584.54亿元；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215.09亿元。

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

负债及所有者权益

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

截至2018年底，天津城投短期借款为107.06亿元，较上年底增长12.73%；由保证借款（占22.57%）和信用借款（占77.43%）构成。截至2018年底，天津城投应付票据及应付账款68.99亿元，较上年底减少11.97%，主要系应付材料款、工程款等部分支付所致；全部为应付账款，无应付票据。截至2018年底，天津城投其他应付款为126.01亿元，主要由应付利息（占33.66%）和其他应付款（占66.32%）构成。截至2018年底，天津城投一年内到期的非流动负债619.82亿元，较上年底减少9.27%；由一年内到期的长期借款（占50.38%）、一年内到期的长期应付款（占10.36%）、一年内到期的应付债券（占39.27%）构成。截至2018年底，天津城投其他流动负债为148.98亿元，较上年底增长98.54%，系2018年天津城投发行短期融资债券较多所致；其他流动负债主要为未到期短期融资债券。

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

截至2018年底，天津城投全部债务4,315.13亿元，较上年底增长2.63%；其中短期债务为875.88亿元（占20.30%），长期债务3,439.26亿元（占79.70%），天津城投债务结构以长期债务为主。截至2018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65.94%、62.50%和57.05%，较上年底分别下降0.60个百分点、0.33个百分点和0.35个百分点，债务负担有所减轻，但仍处于较高水平。

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 2018 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%、63.16%和 57.81%，分别较调整前上升 0.60 个百分点、0.66 个百分点和 0.76 个百分点。

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

截至2019年3月底，天津城投全部债务规模4,447.97亿元，较上年底增长3.08%，主要系长期债务有所增长；其中短期债务641.67亿元（占14.43%），长期债务3,806.29亿元（占85.57%），以长期债务为主；短期债务有所减少，但规模仍较大。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66.80%、63.13%和59.43%，较上年底分别提高0.86个百分点、0.63个百分点和2.38个百分点。将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2019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67.38%、63.77%和60.14%，分别较调整前上升0.58个百分点、0.65个

百分点和0.71个百分点。

总体看，天津城投负债规模有所增长，负债结构符合行业特征；短期债务规模较大，天津城投存在一定的集中偿付压力；整体债务负担较重。

截至2018年底，天津城投所有者权益合计2,589.20亿元，较上年底增长4.08%；其中归属于母公司的所有者权益2,326.64亿元，主要由实收资本（占30.17%）、资本公积（占61.62%）和未分配利润（占5.19%）构成。截至2018年底，天津城投实收资本为702.03亿元，较上年底增长2.01%，系2018年12月天津市国资委以《市国资委关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司增加注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规[2018]43号）文件批准，同意天津城投增加注册资本138,159.00万元，将财政拨付资本收益转实收资本所致。截至2018年底，天津城投资本公积为1,433.67亿元，较上年底增长7.34%，主要系天津市财政局拨付地铁建设项目资本金24.18亿元，天津市财政局拨付铁路建设专项资金合计5.30亿元，国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司分别对子公司轨道集团增资41.44亿元和7.77亿元等事项所致。

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

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

盈利能力

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

从期间费用来看，2018年，天津城投费用总额63.47亿元，较上年增长55.14%，主要系财务费用大幅增长所致；主要由管理费用（占16.88%）和财务费用（占80.92%）构成。2018年，管理费用为10.72亿元，较上年增长5.79%；财务费用为51.36亿元，较上年增长78.58%，主要系部分完工基础设施建设项目不再计提资本化利息所致。2018年，天津城投费用收入比为41.02%，较上年提升12.40个百分点，天津城投费用控制能力较弱。

从利润构成看，2018年，天津城投实现投资收益15.93亿元，较上年增长57.68%，主要系天津城投处置持有的天津城铁港铁建设有限公司股权所致；实现其他收益为12.31亿元，较上年增长10.13%，其他收益为与收益相关的政府补助，主要包括天津市财政局给予地铁、津滨轻轨、天津站综合交通枢纽运营补贴，高速公路养护补贴等；实现营业外收入25.63亿元，较上年增长3.39%，主要为政府补助，整体规模较大，主要包括天津市财政局拨付给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。2018年，天津城投营业外收入、其他收益和投资收益占利润总额的比重分别为100.35%、48.20%和62.36%，利润总额对营业外收入、其他收益和投资收益依赖度较高。

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

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

总体看，2018年，天津城投收入规模有所增长，费用控制能力较弱，盈利能力较弱，利润总额

对营业外收入、其他收益和投资收益依赖度较高。

现金流

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

从投资活动看，2018 年，天津城投投资活动现金流入为 109.21 亿元，较上年增长 12.26%，以获得的财政资金为主，计入“收到的其他与投资活动有关的现金”科目；投资活动现金流出为 235.36 亿元，较上年增长 21.17%，主要系项目建设支出规模较大所致。2018 年天津城投投资活动现金流量仍为净流出状态且有所扩大，现金流量净额为-126.15 亿元。

从筹资活动看，2018年，天津城投筹资活动现金流入为1,362.21亿元，筹资活动现金流出为1,184.22亿元，流入与流出的规模均较大，主要系随着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净额为177.99亿元，仍为净流入且规模有所扩大。

2019年1~3月，天津城投经营活动现金流净额为13.23亿元，投资活动现金流净额为-85.69亿，筹资活动现金流净额为169.87亿元。

总体看，2018 年，天津城投经营活动现金流仍为净流入但规模有所收窄；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，投资活动现金流仍为净流出状态且有所扩大；未来，随着天津城投在建项目的继续投入，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局的财政拨款在“其他流动资产”中反映，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。但受流动负债持续增长影响，截至2018年底，天津城投流动比率和速动比率分别为1.92倍和0.95倍，较上年底的2.13倍和1.08倍均有所下降。受现金类资产增长影响，截至2018年底，天津城投现金短期债务比为0.43倍，较年初的0.35倍有所上升。截至2019年3月底，天津城投流动比率、速动比率和短期现金债务比分别为2.40倍、1.22倍和0.74倍，较上年底均有所提升。整体看，天津城投短期偿债能力尚可。

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

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

表 7　截至 2019 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	18.00
雨泽投资管理有限公司	0.94

天津海河教育园区投资开发有限公司	115.13
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	70.22
天津子牙环保产业园有限公司	37.40
合计	**270.69**

资料来源：审计报告

截至 2019 年 3 月底，天津城投主要的授信额度为 5,103.91 亿元，已使用额度为 2,451.15 亿元，未使用额度为 2,652.77 亿元。此外，天津城投拥有一家 A 股+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 2019 年 4 月 22 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。

截至 2019 年 3 月底，天津城投子公司安国创业水务有限公司（以下简称“安国公司”）涉及 1 笔 5,142.32 万元未决诉讼（仲裁）。2017 年 4 月 6 日，中国国际经济贸易仲裁委员会已对该案做出最终仲裁裁决，最终裁决如下：（1）该案涉及供水项目以及污水处理厂项目相关协议于 2014 年 4 月 18 日终止履行，于 2014 年 7 月 10 日前移交完毕；（2）从 2012 年 11 月 1 日起至该案所涉供水项目移交前，所有用户欠付的水费，由安国公司提供欠费明细，并协助安国市政府收取相关水费；（3）安国市政府在 2014 年 7 月 1 日前向安国公司支付 2012 年 11 月 1 日前欠付安国公司的供水服务费人民币 355.70 万元；（4）安国市政府返还安国公司在本案项目中投入的全部资金人民币 47,475,320.86 元；（5）本案仲裁费人民币 781,749 元，由双方当事人各承担 50%，即各承担人民币 390,874.50 元。目前，上列第（1）、（2）、（3）、（5）项已履行完毕，对于（4）项的资金 47,475,320.86 元，安国市政府于 2019 年 3 月 21 日出具了还款计划书，计划于 2019 年底先行归还 1,000 万元，其余款项于 2020 年年底前还清。安国公司在 2019 年 4 月 3 日向保定市中级人民法院提起了强制执行，目前本案在执行中。

总体看，天津城投整体偿债能力极强，经联合评级评定，其长期主体信用等级为 AAA。

九、综合评价

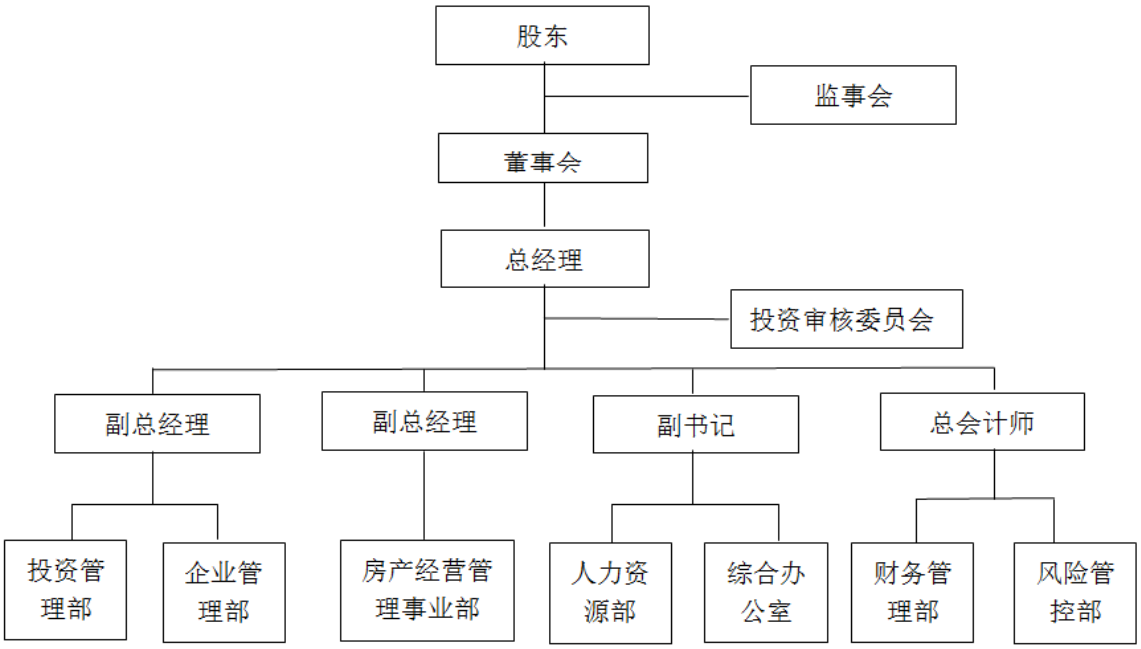
跟踪期内，天津市经济实力稳步增强，公司外部发展环境良好，区域垄断经营优势明显，经营较为稳健，并且能继续获得一定的外部支持。同时，联合评级也关注到公司资金支出压力较大、权益稳定性一般、债务规模上升较快、期间费用对利润形成侵蚀、对外投资规模加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目的完工，公司污水处理能力有望提升，经营规模有望进一步扩大。

“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，业务范围广，资产和权益规模不断扩大，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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	196.48	243.70
所有者权益（亿元）	93.46	103.41
短期债务（亿元）	26.04	35.02
长期债务（亿元）	35.43	58.15
全部债务（亿元）	61.48	93.17
营业收入（亿元）	25.09	24.83
净利润（亿元）	4.19	4.89
EBITDA（亿元）	13.45	13.58
经营性净现金流（亿元）	17.00	5.70
应收账款周转次数（次）	1.32	1.21
存货周转次数（次）	78.90	121.09
总资产周转次数（次）	0.12	0.11
现金收入比率（%）	108.58	107.35
总资本收益率（%）	4.80	4.51
总资产报酬率（%）	4.79	4.38
净资产收益率（%）	4.62	4.97
营业利润率（%）	38.48	34.80
费用收入比（%）	21.44	17.36
资产负债率（%）	52.43	57.57
全部债务资本化比率（%）	39.68	47.40
长期债务资本化比率（%）	27.49	35.99
EBITDA 利息倍数（倍）	3.55	4.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.15
流动比率（倍）	2.13	1.38
速动比率（倍）	2.12	1.38
现金短期债务比（倍）	0.93	0.58
经营现金流动负债比率（%）	38.50	9.66
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.79	0.80

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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	7,434.26	7,602.33
所有者权益（亿元）	2,487.65	2,589.20
短期债务（亿元）	853.09	875.88
长期债务（亿元）	3,351.47	3,439.26
全部债务（亿元）	4,204.56	4,315.13
营业收入（亿元）	142.40	154.47
净利润（亿元）	19.06	20.00
EBITDA（亿元）	67.55	93.84
经营性净现金流（亿元）	48.15	30.55
应收账款周转次数（次）	0.70	1.06
存货周转次数（次）	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.02	0.02
现金收入比率（%）	86.82	103.66
总资本收益率（%）	0.74	1.01
总资产报酬率（%）	0.74	0.99
净资产收益率（%）	0.79	0.79
营业利润率（%）	20.44	23.55
费用收入比（%）	28.62	41.02
资产负债率（%）	66.54	65.94
全部债务资本化比率（%）	62.83	62.50
长期债务资本化比率（%）	57.40	57.05
EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	1.92
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02
流动比率（倍）	2.13	1.92
速动比率（倍）	1.08	0.95
现金短期债务比（倍）	0.35	0.43
经营现金流动负债比率（%）	4.49	2.70

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% （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）
本期公司债券偿还能力	
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。