跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1225 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“13津城投债/PR津城投”、“13津城建MTN1”、“13津城建MTN2”“14津城建MTN001”、“14津城建MTN002”、“15津城建MTN001”、“15津城建MTN002”、“16津城建MTN001”、“16津城建MTN002”、“16津城建MTN003”、“16津城建MTN004”、“16津城建MTN006”和“17津城建MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

天津城市基础设施建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 津城投债/PR 津城投	64 亿元	2013/2/26	10 年	AAA	AAA
13 津城建 MTN1	44 亿元	2013/4/16	5 年	AAA	AAA
13 津城建 MTN2	22 亿元	2013/5/21	7 年	AAA	AAA
14 津城建 MTN001	44 亿元	2014/4/23	7 年	AAA	AAA
14 津城建 MTN002	30 亿元	2014/10/29	7 年	AAA	AAA
15 津城建 MTN001	40 亿元	2015/4/23	7 年	AAA	AAA
15 津城建 MTN002	30 亿元	2015/12/10	7 年	AAA	AAA
16 津城建 MTN001	30 亿元	2016/6/3	5 年	AAA	AAA
16 津城建 MTN002	20 亿元	2016/7/20	5 +N[1]	AAA	AAA
16 津城建 MTN003	20 亿元	2016/10/21	3 年	AAA	AAA
16 津城建 MTN004	20 亿元	2016/11/25	3 年	AAA	AAA
16 津城建 MTN006	30 亿元	2016/12/15	3 年	AAA	AAA
17 津城建 MTN001	26 亿元	2017/1/12	5 +N	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	364.27	316.58	251.45	230.08
资产总额(亿元)	6578.86	6704.44	7151.40	7160.28
所有者权益(亿元)	2044.54	2134.38	2352.53	2396.62
短期债务(亿元)	515.76	344.73	464.50	407.21
长期债务(亿元)	3401.38	3505.46	3426.66	3520.46
全部债务(亿元)	3917.14	3850.19	3891.17	3927.67
调整后全部债务(亿元)	4258.64	4201.30	4207.48	4221.83
营业收入(亿元)	126.44	140.30	142.47	27.94
利润总额(亿元)	22.16	23.15	23.30	4.73
经营性净现金流(亿元)	-4.91	49.10	-8.50	-4.58
EBITDA(亿元)	63.99	71.11	63.69	--
营业利润率(%)	20.56	17.75	17.12	19.96
净资产收益率(%)	0.80	0.81	0.76	--
资产负债率(%)	68.92	68.16	67.10	66.53

1 N 为续期数，下同。

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，是天津市重要的城市基础设施建设投融资主体。跟踪期内，天津市财政实力进一步增强，公司继续获得大规模政府资金支持；公司各类经营性业务平稳发展。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体盈利能力偏弱；在建项目投资规模大，公司面临一定的融资压力。

未来随着公司经营性投资项目陆续完工，以及部分基础设施项目实现商业化运营，公司收入规模和利润水平将进一步提高，经营活动获现能力有望提高。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但公司自身盈利能力的改善以及财政资金的长期稳定支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“13津城投债/PR津城投”、“13津城建MTN1”、“13津城建MTN2”“14津城建MTN001”、“14津城建MTN002”、“15津城建MTN001”、“15津城建MTN002”、“16津城建MTN001”、“16津城建MTN002”、“16津城建MTN003”、“16津城建MTN004”、“16津城建MTN006”和“17津城建MTN001”为无担保债，依托目前公司较大规模的现金类资产、经营活动产生的现金流入量以及财政资金，加之较为畅通的融资渠道，以及募投项目未来收益的逐步实现，对债券本息偿付形成良好支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“13津城投债/PR津城投”、“13津城建MTN1”、“13津城建MTN2”“14津城建MTN001”、“14津城建MTN002”、“15津城建MTN001”、“15津城建MTN002”、“16津城建MTN001”、“16津城建MTN002”、“16津城建MTN003”、“16津城建MTN

全部债务资本化比率(%)	65.71	64.34	62.32	62.10
调整后全部债务资本化比率(%)	67.56	66.31	64.14	63.79
流动比率(%)	257.08	344.86	288.03	349.33
经营现金流动负债比(%)	-0.60	7.86	-1.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.21	54.14	61.09	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	66.55	59.08	66.06	--

注：调整后全部债务=短期债务+其他流动负债中的债券+长期债务+长期应付款中有息融资租赁费；本报告采用公司 2014-2016 年三年连审审计报告；公司 2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

张 宁　宋金玲

邮箱：lianhe@lheratings.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

004”、“16津城建MTN006”和“17津城建MTN001”的信用等级为AAA。

优势

1.跟踪期内，天津市经济和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2.跟踪期内，公司继续获得大规模政府资金支持；同时，公司权益规模进一步扩张，资本结构得以优化。

3.公司收入稳定增长，主业盈利能力相对稳定。

关注

1.公司业务收入相对其资产规模仍偏小，整体盈利能力偏弱。

2.公司在建项目投资规模大，建设周期长，对财政资金和外部融资需求较高。

3.公司党委副书记、总经理段宝森涉嫌严重违纪，目前正在接受组织审查，联合资信将密切关注事件对公司的经营状况的影响。

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。

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。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司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”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，天津市国资委为公司唯一股东及实际控制人。截至2017年3月底公司注册资本688.21亿元，实收资本688.21亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；营业范围新增对房地产业、金融业进行投资及管理服务以及股权投资。截至 2017 年 3 月底，公司下设办公室、党委工作部、财务中心、监察室、基础设施部、资产经营部、房地产部、审计部、人力资源部、安全质量技术部和董事会办公室 11 个职能部门；公司员工总数 11838 人；下辖全资子公司 7 家，控股子公司 4 家。

截至2016年底，天津城投合并资产总额7151.40亿元，所有者权益合计为2352.53亿元（其中少数股东权益225.98亿元）。2016年天津城投合并口径实现营业收入142.47亿元，利润总额23.30亿元。

截至2017年3月底，天津城投合并资产总额7160.28亿元，所有者权益合计为2396.62亿元（其中少数股东权益226.13亿元）。2017年1~3月天津城投合并口径实现营业收入27.94亿元，利润总额4.73亿元。

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。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券募集资金除“14 津城建 MTN001”尚有 1.40 亿元未使用完毕外，其余均已全部使用完毕，尚需偿还债券本金合计 420 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期足额支付存续债券应付利息，并于 2017 年 2 月偿还“13 津城投债/PR 津城投”分期本金 8.00 亿元。

其中，“13 津城投债/PR 津城投”所募集资金用于快速路系统二期项目—外环线东北部调线工程、津蓟快速路工程、志成道延长线工程的建设。项目总投资额合计 160.87 亿元，截至 2017 年 3 月底已累计完成投资 85.97 亿元。

表 1　截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13 津城投债/PR 津城投	80	2013/2/26	10 年	64	在 2016 年至 2019 年每年分别按照发行总额 10%的比例、2020 年至 2023 年每年分别按照发行总额 15%的比例偿还本期债券本金。
13 津城建 MTN1	44	2013/4/16	5 年	44	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
13 津城建 MTN2	22	2013/5/21	7 年	22	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
14 津城建 MTN001	44	2014/4/23	7 年	44	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
14 津城建 MTN002	30	2014/10/29	7 年	30	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
15 津城建 MTN001	40	2015/4/23	7 年	40	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
15 津城建 MTN002	30	2015/12/10	7 年	30	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
16 津城建 MTN001	30	2016/6/3	5 年	30	固定利率，每年付息一次，到期一次还本

16 津城建 MTN002	20	2016/7/20	5 +N	20	在每 5 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据
16 津城建 MTN003	20	2016/10/21	3 年	20	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
16 津城建 MTN004	20	2016/11/25	3 年	20	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
16 津城建 MTN006	30	2016/12/15	3 年	30	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
17 津城建 MTN001	26	2017/1/12	5 +N	26	在每 5 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据
合计	**436**	--	--	**420**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规

模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投

公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及财政实力

根据《2016 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年天津市全市实现地区生产总值（GDP）17885.39 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.0%。其中，第一产业增加值 220.22 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 8003.87 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 9661.30 亿元，增长 10.0%。三次产业结构为 1.2:44.8:54.0。

2016 年天津市投资保持较快增长。全年全社会固定资产投资 14629.22 亿元，增长 12.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 289.15 亿元，增长 19.5%；第二产业投资 3940.48 亿元，增长 6.5%；第三产业投资 10376.56 亿元，增长 14.0%，比重达到 71.0%，比上年提高 1.3 个百分点。实体投资主体地位进一步显现，完成投资 9590.06 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资的 65.7%；基础设施投资 2716.12 亿元，占固定资产投资的 18.6%。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2016 年，全年一般公共预算收入 2723.46 亿元，增长 10.0%。其中，税收收入 1624.18 亿元，增长 12.1%，占一般公共预算收入的 59.6%。从主体税种看，增值税 455.80 亿元，增长 36.4%；企业所得税 278.42 亿元，增长 7.1%；个人所得税 96.78 亿元，增长 18.4%。民生支出不断扩大。全年一般公共预算支出 3700.68 亿元，增长 6.3%。其中，社会保障和就业支出 378.27 亿元，增长 20.2%；医疗卫生支出 206.07 亿元，增长 10.8%；住房保障支出 66.75 亿元，增长 31.9%。

公司在构建天津中心城区与滨海新区的综合交通体系建设中发挥着重要的作用：京津城际铁路、规划的地铁Z1线与滨海新区相连；已建成的津晋（天津东段）、威乌（天津西段）、京津、津宁、津港、荣乌、国道112线等高速公路，将建立起天津中心城区与滨海新区的快速道路网络；海河中游段的基础设施开发，将提升海河中游段的基础设施功能，使海河中游区域成为沟通中心城区与滨海新区的纽带；此外，公司本部及下属子公司计划在滨海新区投资建设污水处理厂、地下通信管线等基础设施项目，将有利于滨海新区基础设施的进一步完善。公司承担的各类基础设施建设项目为滨海新区提供了完善的外围交通体系，改善了滨海新区的投资环境和生态环境，对促进滨海新区的开发开放，促进环渤海区域经济的一体化发展具有重要意义。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，天津市是中国四大直辖市之一，跟踪期内，天津市经济和财政实力进一步增强；并且根据天津市发展规划以及滨海新区的开发开放的需要，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司面临着良好的产业政策和投资环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。公司系天津市国资委监管的企业，天津市国资委为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。根据天津市人民政府国有资产监督管理委员会津国资法规【2016】34 号文件，2016 年公司将财政拨款转实收资本 11.21 亿元，截至 2017 年 3 月底公司注册资本 688.21 亿元，实收资本 688.21 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大

变化。

截至 2017 年 3 月底，公司共有在岗职工 11838 人。全部在职人员中，博士研究生 28 人，占总人数 0.24%；硕士研究生 882 人，占总人数 7.54%；本科生 5683 人，占总人数 48.01%；大专及以下 5245 人，占总人数 44.3%。正高级职称共 99 人，高级职称共 1027 人，中级职称 1501 人。

3. 政府支持

2016 年，天津市财政预算分别为公司所承建的公共项目安排资本性补助 302.60 亿元；账务处理方面，在“资本公积”和“专项应付款”中反映，或冲减“其他流动资产-专项应收款”。

另外，2016 年，公司获得财政补贴为 30.44 亿元，反映在“营业外收入”科目。

总体看，跟踪期内公司继续获得大规模政府资金支持，天津市政府持续、稳定的支持也为公司未来发展提供了重要保障。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1012010100375560L），截至2017年6月13日，公司无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

根据 2017 年 6 月 22 日中央纪委监察部网站发布的《天津城投集团党委副书记、总经理段宝森接受审查》的信息，经天津市委批准，公司党委副书记、总经理段宝森涉嫌严重违纪，目前正在接受组织审查。

根据 2017 年 6 月 23 日公司发布的《天津城市基础设施建设投资集团有限公司高级管理人员涉嫌严重违纪接受审查的公告》，该事项属于段宝森个人行为，对公司生产经营、财务状况及偿债能力无实质影响。联合资信将密切关注事件对公司的经营状况的影响。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主要业务板块未发生变化，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，并以城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块为主。

2016 年，公司主营业务收入 138.64 亿元，同比增长 1.72%。从其构成来看，各板块收入占比除海河综合开发板块和置业板块较去年分别有所下降和上升外，其余较往年变化不大。2016 年，公司其他业务收入为 37.77 亿元，同比增长 30.29%，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，2016 年公司主营业务毛利率为 21.16%，较 2015 年下降 2.08 个百分点，主要系占比较高的收费公路毛利率下降所致。其中，收费公路的毛利率为 38.77%，较上年下降 12.25 个百分点，主要是因为部分已运营的高速公路在 2016 年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降所致。水务业务和置业板块毛利率较高，2016 年分别为 39.69%和 26.82%，；轨道交通业务板块毛利率受地铁 1 号线持续信号系统改造影响，由 2015 年的-115.65%变为 2016 年的-121.70%，亏损程度进一步加大；海河综合开发业务毛利率为 18.87%，较上年上升 6.73 个百分点。

2017 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 27.23 亿元，相当于 2016 年全年的 19.55%；综合毛利率为 20.44%，较上年上升 5.28 个百分点。

表2　2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2015 年			2016 年			2017 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	收费公路	28.77	21.11	51.02	30.02	21.66	38.77	6.88	25.27	46.66
水务		16.27	11.94	41.27	16.18	11.67	39.69	4.30	15.79	38.84
轨道交通		6.20	4.55	-115.65	6.36	4.59	-121.70	1.50	5.51	-198.00
城市综合开发	海河综合开发	30.00	22.01	12.14	15.00	10.82	18.87	7.08	26.00	14.83
	土地整理	0.79	0.58	100.00	0.52	0.37	100.00	0.06	0.22	66.67
	置业	25.28	18.55	20.61	32.78	23.65	26.82	4.93	18.11	42.39
其他		28.99	21.27	26.94	37.77	27.24	18.19	2.48	9.11	85.08
合计		**136.29**	**100.00**	**23.24**	**138.64**	**100.00**	**21.16**	**27.23**	**100**	**26.44**

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 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、中心城区快速路以及城市路网、管网进行建设和运营。

①收费公路

公司收费公路主要为高速公路。截至 2017 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 659.74 公里，较上年同期增长 38.72%；已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计 1056.65 公里，较上年同期增长 7.68%，全部为经营性收费高速公路，约占天津市高速通车总里程约 86%，其中绝大部分为国高网在天津市内路段。目前，公司正在建设塘承一期、京秦、唐津扩建以及蓟汕高速、唐廊一期等多条高速公路。由于作为收费公路重要来源的唐津改扩建工程的建设，唐津高速天津南段高速半幅通行，使得公司收费公路板块收入增速较为缓慢，2016 年为 30.02 亿元，同比增长 4.34%，毛利率为 38.77%，同比下降 12.25 个百分点，但依然保持在持较高的毛利率水平。

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。2016 年及 2017 年 1~3 月公司确认高速公路补贴 2.00 亿元和 0.50 亿元，且具有延续性。

总体看，公司高速公路资产质量优良，城市路桥业务收入稳定增长，毛利率依然维持在较高水平，可为公司带来持续稳定的现金流入。

②城市快速路

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。

其中，快速路一期工程采用代建模式，公司受天津市建委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内通过天津市财政局划拨项目资本金以及由国开行提供专项贷款用作项目建设资金。项目进入银行贷款还款期时，由天津市财政局划拨国开行专项资金偿付专项贷款。财政拨付资金覆盖该项目贷款本金及利息，不产生额外收益。快速路一期工程预计总投资 312.00 亿元，截至 2017 年 3 月底已累计完成投资 306.25 亿元。

快速路二期及天津大道项目采用政府回购模式，项目建设期内通过银行信贷融资方式进行项目建设，项目完工后由天津市建委依据项目总投资与公司签订政府回购协议对项目进行一次性或分期采购，公司主要收入来源于政府回购收入，政府回购收入能够覆盖项目成本支出。快速路二期工程项目总投资 160.87 亿元，截至 2017 年 3 月底公司累计完成投资 85.97 亿元。针对该项目，公司与天津市建委于 2012 年 11 月签订了政府回购协议，依据回购协议的约

定，天津市建委向公司回购该等项目工程，同时，天津市建委将从 2014 年至 2023 年分期向公司支付共计 210.63 亿元的政府回购款，其中 2016 年应收到回购款 15.31 亿元，截至目前公司尚未收到回购款。

天津大道项目已于 2008 年底开工，目前已通车。项目总投资 80.99 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司累计已投资 64.76 亿元。天津大道项目政府回购协议总金额为 106.74 亿元，该项目还款期自 2013 年至 2019 年。采购总金额将覆盖项目建设成本、日常运营支出、财务费用以及一定的利润。根据项目回购协议，该项目 2016 年共应收回购款 42.00 亿元，截至目前公司尚未收到回购款。

③管网及路网建设

管网及管网建设业务主要运营模式为：公司受天津市建委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向公司拨付项目资本金，同时由工商银行提供专项贷款作为项目的建设资金。天津市财政局将城市配套工程费拨付至管网公司质押专户，用于归还工行专项贷款。截至 2017 年 3 月底，公司管网建设项目累计完成投资额 325.36 亿元，累计收到财政拨款 223.68 亿元。

总体看，跟踪期内，公司所承接的政府回购项目，回款情况较差，联合资信将密切关注公司回款情况。

（2）水务板块

公司从事水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理的为下属二级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”）。创业环保作为天津市从事水务投资、建设和经营并在 A 股和 H 股市场同时挂牌的上市公司，其主营业务在天津地区有着明显的优势，业务覆盖污水处理厂设计、建设、运营，自来水生产、再生水和环保设备等领域，是一个跨区域、多业务发展的国内领先的专业水务投资运营商。2016 年，公司水务板块实现收入 16.18 亿元，毛利率为 39.69%，同比变化不大。

污水处理方面，2016 年，创业环保公司共处理污水 128813 万立方米，同比增加 0.63%；2016 年实现营业收入 13.63 亿元，同比减少 1.12%，主要是由于受“营改增”，现行污水处理服务费单价视为含税价格，导致本集团污水处理业务收入减少。2017 年 1-3 月，实现营业收入 3.39 亿元，较去年同期增长 2.65%。

自来水销售方面，2016 年，创业环保自来水业务供水量 4115 万立方米，同比增长 4.84%，实现自来水收入 0.67 亿元；2017 年 1-3 月，创业环保自来水实现售水量 1011.5 万立方米，实现自来水收入 0.16 亿元。

中水销售方面，由于三座再生水厂用水户热电厂用水量同比增多，2016 年创业环保中水售水量 2151 万立方米，同比增长 16.52%，收入增加至 0.50 亿元；2017 年 1-3 月，创业环保中水售水量 694 万立方米，实现收入 0.15 亿元。

管道接驳方面，2016 年，创业环保实现中水管道接驳业务收入 1.39 亿元；2017 年 1-3 月，创业环保实现中水管道接驳业务收入 0.36 亿元。

总体看，公司水务业务发展稳定，盈利能力强。

（3）轨道交通

公司轨道交通业务包括轨道建设、运营业务以及交通枢纽工程建设，由下属子公司天津轨道交通集团有限公司运营。

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，由地铁公司负责建成线路的日常运营以及管理工作。公司目前已建成并正式通车项目为地铁 1、2、3、9 号线，合计通车里程约 130.5 公里。在建地铁项目主要为：5 号线、6 号线、地铁 1 号线东延、4 号线南段及 10 号线一期，合计总投资 1198.35 亿元，截至 2017 年

3 月底已累计完成投资 655.12 亿元。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司分别实现轨道交通收入 6.36 亿元和 1.50 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以及规划国开行专项贷款。目前，公司主要在建交通枢纽项目包括：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枢纽工程。上述项目预计总投资 326.66 亿元，截至 2017 年 3 月底已累计完成投资 281.43 亿元。

总体来看，公司轨道交通业务区域垄断性强，但由于具有一定公益性，轨道交通业务仍处于亏损状态，受地铁 1 号线信号系统持续改造影响，亏损程度进一步加深。

（4）城市综合开发板块

①海河综合开发

公司之全资子公司——天津市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）负责海河综合开发区域 42 平方公里区域内的建设及服务。该板块收入包含两部分：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公司签订采购协议，由天津市建委采购，依据协议约定，天津市建委将从 2008 年至 2017 年分 10 年，分期向公司支付共计 195.33 亿元的政府采购款，2008~2016 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 182 亿元，截至 2016 年底，实际收到政府采购款 55.36 亿元。

同时，海河公司为海河综合开发区域 42 平方公里内整体规划要求的基础设施建设提供服务，天津市城市基础设施配套办公室（以下简称“配套办”）按照天津市有关规定收取配套费用，作为公司海河流域综合建设服务收入，2016 年起，公司不再从事此类业务。

②土地整理

根据《关于规范市区土地收购储备工作的通知》（规国市字[2004]2174号）精神，天津市土地整理中心对于天津市土地出让金实行集中管理，土地出让后，天津市土地整理中心提取出让金中包含的土地收购整理成本，返还给土地整理单位，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。2016年，公司土地整理面积为65.40公顷，土地整理收入为0.52亿元。

③置业

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

目前公司共有 8 个已完工在售项目，5 个在建项目。2016 年以及 2017 年 1~3 月公司置业板块销售收入为 32.78 亿元和 4.93 亿元。

总体看，海河综合开发项目处于回购期，每年为公司带来较大收入规模，但回款执行情况较差；置业业务受房地产市场波动影响具有一定不确定性。

3.未来发展

从未来投资规划看，根据天津市政府的要求，未来五年公司将继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、海河综合开发、环境水务、金融城等基础设施建设项目的续建工作，截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 3238.22 亿元，已投资 2477.48 亿元，未完成投资额为 760.74 亿元，公司面临一定的融资压力。

表 3　截至 2017 年 3 月底公司主要在建工程　（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已完成投资	项目批文	资本金比例	到位金额	土地获得方式
1	地铁 2 号线	123.69	118.10	发改投资[2006]1168 号	46%	57.75	划拨
2	地铁 3 号线	136.31	158.97	发改投资[2006]3000 号	46%	69.68	划拨

序号	项目名称	总投资	已完成投资	项目批文	资本金比例	到位金额	土地获得方式
3	地铁 5 号线	258.22	227.37	发改基础[2012]1660 号	50%	129.11	划拨
4	地铁 6 号线	398.15	321.24	发改基础[2012]1660 号	50%	181.88	划拨
5	地铁 1 号线东延	119.83	46.51	发改基础[2013]2406 号	40%	24.30	划拨
6	地铁 4 号线南段	186.95	36.48	发改基础[2012]202 号	40%	33.00	划拨
7	地铁 10 号线一期	235.20	23.52	发改基础[2012]202 号	40%	19.10	划拨
8	文化中心地下交通枢纽工程	69.85	43.18	津发改城市[2011]1027 号	50%	15.52	划拨
9	快速路	312.00	306.25	津发改基础[2007]751 号	21%	64.30	划拨
10	塘承高速公路一期	61.76	57.04	津发改基础[2007]862 号	35%	19.96	划拨
11	海河基础设施	196.20	170.13	津发改基础[2004]548 号	20%	45.11	划拨
12	天津大道	80.99	64.76	津发改基础[2008]617 号	35%	22.67	划拨
13	天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	129.20	津发改基础[2009]104 号	35%	67.47	划拨
14	天津站交通枢纽工程	105.84	91.90	建计[2009]163 号	25%	22.98	划拨
15	城市道路管网工程	343.00	325.36	建计[2003]1068 号、建计[2006]335 号	33%	100.31	划拨
16	天津滨海国际机场扩建配套交通中心工程	36.97	17.15	津发改城市[2011]1398 号	50%	8.53	划拨
17	塘承高速公路二期	32.72	28.01	津发改许可[2011]176 号	25%	6.70	划拨
18	京秦高速	45.36	44.13	津发改许可[2011]227 号	25%	9.22	划拨
19	唐津高速公路（津塘公路-荣乌高速）扩建工程	32.25	27.79	津发改许可[2011]83 号	25%	6.95	划拨
20	唐津高速公路（塘承高速-津塘公路）扩建工程	18.63	16.53	津发改许可[2011]80 号	25%	4.13	划拨
21	唐津高速公路（河北省南界-塘承高速）扩建工程	20.03	18.00	津发改许可[2011]104 号	25%	4.50	划拨
22	津南污水处理厂	20.66	13.83	津发改城市[2011]1542 号	25%	3.25	划拨
23	津南再生水厂	2.60	1.99	津发改城市[2011]1617 号	29%	0.50	划拨
24	蓟汕高速公路南段	78.63	61.19	津发改许可[2013]80 号	25%	11.53	划拨
25	蓟汕高速公路北段	53.47	46.40	津发改许可[2013]181 号	25%	8.35	划拨
26	唐廊高速公路一期	46.31	38.97	津发改许可[2012]18 号	25%	8.54	划拨
27	侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	43.48	津建计[2014]116 号	30%	32.58	划拨
总计		**3238.22**	**2477.48**	--	--	**977.92**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2014~2016年三年连审合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具标准无保留意见审计结论。该报表对2016年期初数进行了调整，对资产总额、负债总额及权益整体影响不大。公司2017年1季度财务报表未经审计。

2016年，公司合并范围增加了天津元易诚商业运营管理有限公司、天津海河金岸投资建

设开发有限公司、天津城投创展租赁有限公司和天津轨道交通集团融资租赁有限公司，减少了天津市政君诚资产管理有限公司。2017年3月末，合并范围未发生变化。合并范围新增或减少子公司规模较小，对公司财务报告可比性影响小。

截至2016年底，天津城投合并资产总额7151.40亿元，所有者权益合计2352.53亿元（其中少数股东权益225.98亿元）。2016年天津城投合并口径实现营业收入142.47亿元，利润总额23.30亿元。

截至2017年3月底，天津城投合并资产总额7160.28亿元，所有者权益合计2396.62亿元（其中少数股东权益226.13亿元）。2017年1~3月天津城投合并口径实现营业收入27.94亿元，利润总额4.73亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产规模小幅增长 6.67%，达到 7151.40 亿元。资产结构与上年相比基本一致，流动资产占 31.42%，非流动资产占 68.58%。

截至 2016 年底，公司流动资产同比增长 4.33%，为 2247.22 亿元。流动资产以存货、其他流动资产、货币资金和应收款项（应收账款+其他应收款）为主，占比分别为 47.21%、19.85%、11.19%和 19.78%。

截至 2016 年底，公司货币资金 251.43 亿元，同比减少 20.58%，其中银行存款占比 99.56%，银行存款中无使用受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款 194.99 亿元，同比增长 15.56%，主要为应收天津市城乡建设委员会基础设施采购款增加 17.71 亿元以及天津市水务局污水处理费增加 4.44 亿元所致。从集中度来看，应收账款前五名合计 181.83 亿元，占应收账款总额的 92.97%，集中度高。但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。2016 年，公司共计提坏账准备 5530.43 万元。

表4　截至2016年底公司应收账款前5名

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	款项性质
天津市城乡建设委员会	162.10	82.90	政府采购（基础设施采购款）、建造合同款
天津市水务局	13.97	7.14	污水处理服务费
天津城市一卡通有限公司	3.43	1.75	运营票款
天津住房公积金管理中心	1.17	0.60	售房款
曲靖市城市供排水总公司	1.15	0.58	污水服务费、自来水费
合　计	**181.83**	**92.97**	

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 249.55 亿元，同比减少 3.76%，主要是应收天津市财政局、天津市排水公司、天津市土地整理中心等款项，回收风险较小。2016 年底，公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计 444.54 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表5　截至2016年底公司其他应收款前5名

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	款项性质
天津市财政局	40.82	16.20	往来款、利息
天津市排水公司	30.49	12.11	借款
天津市土地整理中心	25.43	10.09	拆迁工程款
天津市津南区土地整理中心	22.18	8.81	借款
天津市开发区财政局	20.88	8.29	补贴款、利息
合　计	**139.81**	**55.50**	

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 1060.99 亿元，同比增长 13.70%，其中开发成本占 98.22%，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，2016 年底公司仅对工程施工提取了 905.09 万元跌价准备。土地储备中受限土地资产账面价值为 27.21 亿

元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 446.18 亿元，与上年底基本持平，主要为专项应收天津市财政用于偿还的国开行和工行大额贷款的财政资金，为长期专项应收款。天津市财力较强，公司其他流动资产质量高。

截至 2016 年底，公司非流动资产 4904.17 亿元，同比增长 7.77%。其中，可供出售金融资产 222.28 亿元，同比增长 2.73%，系轨道交通集团新增可供出售金融资产所致；长期股权投资 97.82 亿元，同比减少 14.38%，主要系对合营企业投资减少 19.85 亿元所致；投资性房地产 196.41 亿元，同比增长 2.13%，全部为房屋和建筑物；固定资产 654.89 亿元，同比下降 1.58%，公司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 77.21%、7.25%和 14.59%，公司非经营性路桥资产不计提折旧，截至 2016 年底，公司累计计提折旧 100.51 亿元；在建工程 3643.19 亿元，同比增长 11.43%，主要系高速公路、地铁、道路桥梁等项目投入增长所致；无形资产 65.73 亿元，主要为特许经营权 62.13 亿元；其他非流动资产 3.61 亿元，同比减少 76.07%，主要为委托贷款到期还款所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额合计 7160.28 亿元，较 2016 年底增长 0.12%，变化较小；公司受限资产对应的借款余额为 610.37 亿元，受限资产主要由土地、在建工程、道路收费权等构成。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模平稳增长；受投资规模大影响，货币资金规模下降，但仍较为充裕；应收款项及存货规模大，对资金形成占用。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 2353.53 亿元，较上年末增长 10.22%，主要来自资本公积的增加。2016 年底公司资本公积较上年底增加 128.97 亿元，同比增长 11.54%，主要是由于财政拨付项目资金所致。截至 2016 年底，公司实收资本 688.21 亿元，同比增长 1.66%，主要系根据天津市人民政府国有资产监督管理委员会津国资法规【2016】34 号文件，2016 年公司将财政拨款转实收资本 11.21 亿元所致。截至 2016 年底，公司归属于母公司的所有者权益 2126.55 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 32.36%、58.61%和 4.96%，权益稳定性较好。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计2396.62亿元，较2016年底小幅增长1.87%，较为稳定。

总体看，跟踪期内公司权益规模进一步扩张，权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额4798.86亿元，同比增长5.01%，负债结构仍以非流动负债为主，占83.74%。

截至2016年底，公司流动负债780.19亿元，同比增长24.92%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。从其构成来看主要为：一年内到期的非流动负债（占比55.12%）、其他流动负债（占比12.34%）、应付账款（占比9.27%）、预收款项（7.54%亿元）、其他应付款（占比6.83%）和短期借款（占比4.40%）。其中应付账款主要是应付公司建设项目工程款等；预收账款主要是预收工程款、加油站租赁费、预收中水管道接驳费和土地整理费等；其他应付款主要是各单位之间产生的经营性往来款；其他流动负债主要为未到期的短期融资债券。

截至2016年底，公司非流动负债4018.67亿元，同比小幅增长1.86%，主要由长期借款（占比58.82%）、应付债券（占比26.45%）、长期应付款（占比6.01%）和专项应付款（占比7.87%）构成。其中，长期应付款2016年底为241.61亿元，以融资租赁费为主（220.09亿元），本报告将其调入长期债务及相关指标核算；专项应付款316.40亿元，同比大幅增长168.00%，全部为

财政专项拨款。

截至2016年底，公司全部债务3891.17亿元，同比小幅增长1.05%，其中长期债务占比88.06%，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率下降至67.10%、62.32%和59.29%。若将其他非流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，公司调整后全部债务规模为4207.48亿元，调整后长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为60.79%和64.14%。

截至2017年3月底，公司负债总额4763.67亿元，较2016年底基本持平。从构成来看，公司流动负债占13.56%，非流动负债占86.44%，结构较2016年底变化不大。债务规模3927.67亿元，较上年底变化不大；资产负债率和全部债务资本化比率继续下降至66.53%和62.10%，长期债务资本化比率为59.50%，与上年基本持平，若将长期应付款中有息债务237.89亿元以及其他非流动负债有息债务56.27亿元考虑在内，公司有息债务规模为4221.83亿元，调整后全部债务资本化比率为63.79%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担均呈下降趋势，债务结构以长期债务为主，符合行业特点。

3. 盈利能力

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

2016年，公司实现营业收入142.47亿元，同比增长1.54%。2016年营业成本111.99亿元，同比增长4.69%，增幅略高于收入增幅。受此影响，公司营业利润率17.12%，较上年下降0.63个百分点。

2016年，公司三项期间费用占营业收入的比重为27.81%，较上年下降5.32个百分点，期间费用尤其是财务费用对公司利润侵蚀较大。2016年，公司实现公允价值变动收益和投资收益分别为4.45亿元和4.27亿元，系投资性房地产公允价值变动收益及长期股权投资和可供出售金融资产收益，该类收益对公司利润影响大。

2016年，公司营业利润为-7.28亿元，利润总额对政府补助收入依赖大。2016年公司获得营业外收入分别为30.90亿元，利润总额为23.30亿元。

2016年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为0.68%和0.76%，较上年分别下降0.13个和0.05个百分点，整体盈利能力仍较低。

由于政府补贴在每年年底确认、建筑施工等业务受季节影响导致公司各季度收入利润分布不均衡。2017年1~3月，公司实现营业收入27.94亿元；利润总额4.73亿元，较上年同期的1.35亿元有所增长；营业利润率为19.96%，较上年同期上升0.87个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入及利润规模有所增长，但整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016年公司经营活动现金流入193.58亿元，同比减少25.44%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为121.62亿元，同比减少36.22%，主要系公司2016年土地整理返还资金减少所致，公司现金收入比由上年的135.92%下降至85.37%；收到其他与经营活动有关的现金69.63亿元，同比增长4.66%，主要有往来款、质保金以及利息收入构成。2016年，公司经营活动现金流出202.08亿元，同比减少4.02%，其中购买商品、接受劳务支付的现金110.13亿元，支付其他与经营活动有关的现金51.53亿元。2016年，公司经营活动现金净流量由净流入转为净流出8.50亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主

要为收到的政府划拨资金（在“收到的其他与投资活动相关的现金流入”中反映），2016年收到的其他与投资活动有关的现金为204.56亿元，较上年减少8.03%。2016年公司投资活动现金流出249.08亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，系公司继续保持大规模的项目投入所致。2016年，公司投资活动继续呈大规模净流出，净流出额为27.26亿元。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，2016年公司筹资活动现金流入1126.92亿元，来源主要为财政资金划拨及债务融资；筹资活动现金流出1162.67亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2016年公司筹资活动净现金流表现为净流出35.75亿元。

2017年1-3月，公司经营活动净现金流呈净流出状态，为-4.58亿元，现金收入比为102.01%；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继续表现为净流出，规模为-23.28亿元；为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司筹资活动现金流入量规模较大，同时由于公司当期偿还了较大规模借款，筹资活动产生的现金流量净额为6.44亿元。

总体看，跟踪期内经营性资产自身现金生成能力较弱，2016年表现为净流出，但受公司投资项目规模大影响，财政划拨资金和大规模的银行借款仍为公司滚动发展所需资金的主要来源。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司专项应收天津市财政待偿还的国开行和工行的大额贷款在同期的“其他流动资产”中反映，导致公司流动资产规模较大，相应地，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，2016年底分别为288.03%和152.04%，2017年3月底上述指标上升至349.33%和182.20%；2016年公司经营现金流动负债比为-1.09%。跟踪期内，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA下降至63.69亿元，受此影响，2016年调整后全部债务/EBITDA由上升至66.06倍。总体看，跟踪期内公司长期偿债能力较弱。

或有负债方面，截至2017年3月底，公司对集团外担保为306.61亿元，担保比率为12.79%，目前被担保单位经营正常，总体看，跟踪期内公司或有负债风险较低。

此外，截至目前公司有2笔未决诉讼（其明细及所处阶段见附表2），涉及金额6769.01万元，金额较小，对公司经营不构成重大影响。

截至2017年3月底，公司主要可用融资额度总额达5569.26亿元，已使用额度为2353.45亿元。此外，公司拥有一家A+H股上市子公司，公司间接和直接融资渠道畅通。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，联合资信所评公司通过存续期内债券共募集资金436.00亿元，其中待偿还债券本金合计420.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量为193.58亿元，为待偿还债券本金合计的0.46倍；截至2016年底，公司EBITDA为63.69亿元，为待偿还债券本金合计的0.15倍。由于公司获得的财政资金在“收到其他与投资活动有关的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金是公司较为稳定的现金流，考虑该因素后，2016年公司“经营活动产生的现金流入量＋收到其他与投资活动有关的现金”为398.14亿元是存续期内带偿还本金的0.95倍。

公司存续期内，若“16津城建MTN002”于2021年偿还，相关债券还款高峰期为2021年需偿还本金合计136亿元（“14津城建MTN001”44亿元、“14津城建MTN002”30亿元和“16津城建MTN001”30亿元、“16津城建MTN002”

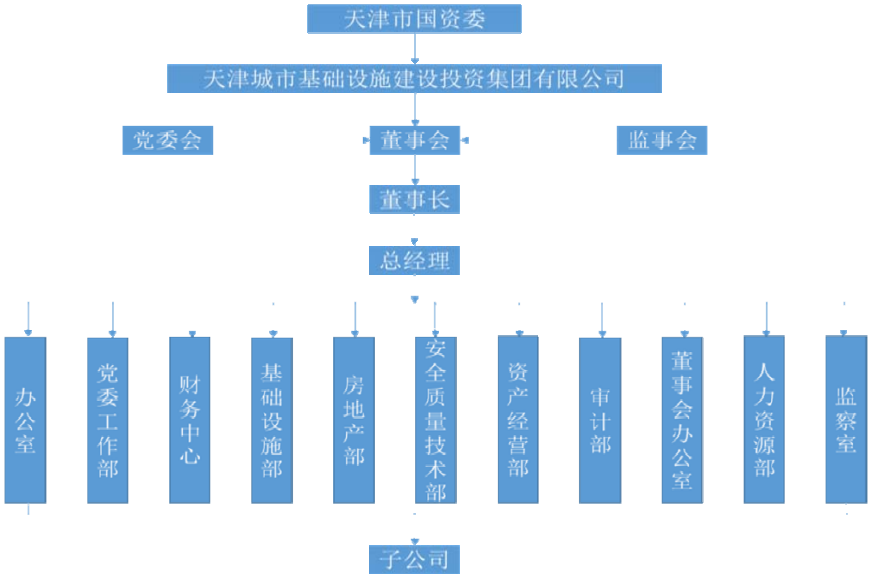
20亿元以及“13津城投债/PR津城投”12亿元），2016年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为偿付债券合计本金峰值的1.42倍和0.47倍。2016年公司“经营活动产生的现金流入量＋收到其他与投资活动有关的现金”为债券合计本金峰值的2.93倍。

总体看，跟踪期内经营活动现金流入量和“经营活动产生的现金流入量＋收到其他与投资活动有关的现金”对债券合计本金峰值的保障倍数尚可。

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，评级展望为稳定，并维持“13津城投债/PR津城投”、“13津城建MTN1”、“13津城建MTN2”“14津城建MTN001”、“14津城建MTN002”、“15津城建MTN001”、“15津城建MTN002”、“16津城建MTN001”、“16津城建MTN002”、“16津城建MTN003”、“16津城建MTN004”、“16津城建MTN006”和“17津城建MTN001”的信用等级为AAA。

附件 1　公司股权及组织结构图



附件 2　公司未决诉讼（仲裁）情况

单位：万元

原告	被告	诉讼（仲裁）请求	涉案金额	所处阶段
子公司安国创业水务有限公司	安国市政府	由于安国市政府未依约履行安国公司与安国市政府签署的《特许经营协议》相关条款，安国公司于 2013 年向中国国际经济贸易仲裁委员会申请仲裁，请求安国市供水项目特许协议的解除；要求安国市政府支付其欠付安国公司供水服务费及投资补偿款人民币 6000 万元。	6000.00	中国国际经济贸易仲裁委员会于 2017 年 4 月 6 日对安国公司案件作出最终仲裁裁决：（1）该案涉及供水项目以及污水项目相关协议于 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，并协助安国政府收取相关水费；（3）安国政府在 2014 年 7 月 1 日前向安国公司支付 2012 年 11 月 1 日前欠付申请人的供水服务费人民币 355.70 万元；（4）安国政府返还安国公司在本案项目中投入的全部资金人民币 47475320.86 元。
天津市海河建设发展投资有限公司	深圳城市建筑装饰工程有限公司	诉讼请求　1、请求裁决解除申请人与被申请人签订的《建设工程施工合同》及《春意桥景观工程施工合同补充协议书》； 2、要求被申请人及时退场，清退现场设备、设施，腾出施工工作面，完成现场剩余石材交接； 3、请求仲裁委裁决被申请人退还申请人《建设工程施工合同》及《春意桥景观工程施工合同补充协议书》项下多支付的工程款 415.78 万元； 4、请求仲裁委裁决被申请人支付申请人逾期完工违约金（截止 2015 年 4 月 6 日）182.43 万元；因被申请人违约解除合同给申请人造成的损失 125.8102 万元（计算至 2015 年 8 月 1 日，并按 1572.63 万元*0.1%=1.5726 万元/日向申请人偿付损失至被申请人完成第二项仲裁请求之交接工作）； 5、根据《建设工程施工合同》47 条补充条款约定，施工单位项目经理、技术负责人、安全副经理长期不在位，给予罚款（违约金）30 万元； 6、根据《建设工程施工合同》35.2 条第三款约定，要求被申请人支付罚金（违约金）5 万元；	769.01	仲裁庭已对涉案工程进行造价鉴定，庭审结束，尚未出具仲裁裁决

原告	被告	诉讼（仲裁）请求	涉案金额	所处阶段
		7、仲裁费、申请人的律师费 10 万元由被申请人承担。		

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	364.27	316.58	251.45	230.08
资产总额(亿元)	6578.86	6704.44	7151.40	7160.28
所有者权益(亿元)	2044.54	2134.38	2352.53	2396.62
短期债务(亿元)	515.76	344.73	464.50	407.21
长期债务(亿元)	3401.38	3505.46	3426.66	3520.46
全部债务(亿元)	3917.14	3850.19	3891.17	3927.67
调整后全部债务（亿元）	4258.64	4201.30	4207.48	4221.83
营业收入(亿元)	126.44	140.30	142.47	27.94
利润总额(亿元)	22.16	23.15	23.30	4.73
EBITDA(亿元)	63.99	71.11	63.69	--
经营性净现金流(亿元)	-4.91	49.10	-8.50	-4.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.87	0.83	0.78	--
存货周转次数(次)	0.11	0.12	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	101.60	135.92	85.37	102.01
营业利润率(%)	20.56	17.75	17.12	19.96
总资本收益率(%)	0.76	0.86	0.72	--
净资产收益率(%)	0.80	0.81	0.76	--
长期债务资本化比率(%)	62.46	62.16	59.29	59.50
全部债务资本化比率(%)	65.71	64.34	62.32	62.10
调整后全部债务资本化比率(%)	67.56	66.31	64.14	63.79
资产负债率(%)	68.92	68.16	67.10	66.53
流动比率(%)	257.08	344.86	288.03	349.33
速动比率(%)	146.81	195.45	152.04	182.20
经营现金流动负债比(%)	-0.60	7.86	-1.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.21	54.14	61.09	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	66.55	59.08	66.06	--

注：调整后全部债务=短期债务+其他流动负债中的债券+长期债务+长期应付款中有息融资租赁费；本报告采用公司 2014-2016 年三年连审审计报告；公司 2017 年 1 季度财务数据未经审计。

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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　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 5-3　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。