

信用等级公告

联合[2018] 979 号

联合资信评估有限公司通过对天津城市基础设施建设投资集团有限公司及其拟发行的天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2018 年度第十二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA, 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2018 年度第十二期中期票据的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十三日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2018年度第十二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 20 亿元

本期中期票据期限: 品种一 3 年; 品种二 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还存量债务

评级时间: 2018年7月13日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	316.58	251.45	294.58	416.18
资产总额(亿元)	6704.44	7151.40	7434.26	7624.14
所有者权益(亿元)	2134.38	2352.53	2487.65	2494.56
短期债务(亿元)	344.73	464.50	778.09	724.58
长期债务(亿元)	3505.46	3426.66	3141.62	3343.44
全部债务(亿元)	3850.19	3891.17	3919.71	4068.02
营业收入(亿元)	140.30	142.47	142.40	27.04
利润总额(亿元)	23.15	23.30	24.27	2.58
经营性净现金流(亿元)	49.10	-8.50	40.88	-0.43
EBITDA(亿元)	71.11	63.69	67.55	--
营业利润率(%)	17.75	17.12	20.38	19.72
净资产收益率(%)	0.81	0.76	0.77	--
资产负债率(%)	68.16	67.10	66.54	67.28
全部债务资本化比率(%)	64.34	62.32	61.18	61.99
流动比率(%)	344.86	288.03	213.05	235.51
经营现金流动负债比(%)	7.86	-1.09	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	54.14	61.09	58.03	--

注: 公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

张 宁 宋金玲 张 铖

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

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主体。近年来,公司持续获得大规模的外部资金支持;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,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升。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力,但考虑到长期稳定的外部支持,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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

- 1.天津市是中国四个直辖市之一,随着城市的快速发展,天津市政府将进一步加大城市基础设施建设力度,提高城市载体功能。公司面临着良好的产业政策和地区经济环境。
- 2.公司业务范围广,政府对其支持力度强。

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.公司存量债务规模大,未来将面临较大集中兑付压力。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018年度第十二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”），是贯彻国家投资体制改革的要求，根据中共天津市委《津党【2004】17号》和天津市人民政府《津政函【2004】180号》文件，天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司。其中天津市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”）代表天津市政府履行出资人职责。天津市国资委为公司实际控制人。

公司主要职能是组织实施天津市基础设施投资建设，进行资产经营和资本运作。2016年11月根据《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调整经营范围及注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规【2016】34号），天津市国资委同意公司经营增加“对房地产业、金融业进行投资及管理服务”和“股权投资”。目前公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、环境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。截至2018年3月底公司注册资本688.21亿元，实收资本688.21亿元。

截至2018年3月底，公司内设办公室、财务中心和董事会办公室等17个职能部门（公司办公室和党委办公室合署办公，董事会办公室和企业管理部合署办公）；下辖全资子公司7家，控股子公司4家。

截至2017年底，公司合并资产总额7434.26亿元，所有者权益合计2487.65亿元（其中少数

股东权益239.05亿元）；2017年公司合并口径实现营业收入142.40亿元，利润总额24.27亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额7624.14亿元，所有者权益合计2494.56亿元（其中少数股东权益244.34亿元）；2018年1~3月，公司合并口径实现营业收入27.04亿元，利润总额2.58亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划发行2018年度第十二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额20.00亿元。其中，品种一为3年期10.00亿元；品种二为5年期10.00亿元；品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟用于偿还存量债务。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高

审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%

和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、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发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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)对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务,并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,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。

2017年以来,地方债务管理改革持续深化,中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议,不断重申《43号文》精神,坚决

执行剥离融资平台的政府融资职能,建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范PPP合作行为,再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。
------------	--	---

资料来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

根据《2017 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017 年，全市生产总值（GDP）18595.38 亿元，按可比价格计算，比上年增长 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 7590.36 亿元，增长 1.0%；第三产业增加值 10786.74 亿元，增长 6.0%。三次产业结构为 1.2:40.8:58.0。

2017 年天津市投资保持较快增长。全年固定资产投资（不含农户）11274.69 亿元，增长 0.5%。其中，第一产业投资 262.22 亿元，第二产业投资 3475.80 亿元，第三产业投资

7536.67 亿元。实体投资 6803.95 亿元，占全市投资的 60.3%。工业投资 3352.34 亿元，增长 3.8%。其中，工业优势产业投资增长 6.9%。“三新”产业投资 1926.15 亿元，增长 30.5%，占全市投资的比重为 17.1%，比上年提高 4.0 个百分点。其中，高技术服务业投资增长 66.6%。

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，近年来，天津市经济不断增强；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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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%。截至2018年3月底公司注册资本688.21亿元，实收资本688.21亿元。

2. 企业规模及竞争力

公司是天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，主要负责天津市市区基础设施建设项目和天津市政府重大基础设施建设项目的投资，主营业务涵盖海河综合开发、高速公路、市区快速路网、地铁、水务、城市环境绿化、城际铁路等领域，天津市政府对于公司职能定位明确，业务专营优势明显。

截至2018年3月底，公司资产规模7624.14亿元，是天津市资产规模最大的基础设施建设投资企业。公司基础设施建设投资项目经验丰富，项目管理能力强。

3. 人员素质

截至2018年3月底，公司董事、监事及高级管理人员共13人，均具有大学本科及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

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

截至2017年底，公司共有在岗职工13223人。全部在职人员中，博士研究生27人，占总人数0.20%；硕士研究生944人，占总人数7.14%；本科生5967人，占总人数45.13%；大专及以下6,285人，占总人数47.53%。正高级职称共60人、高级职称共607人、中级职称616人。

总体看，公司员工整体素质较高，可满足公司当前经营需求。

4. 外部支持

2017年，天津市财政收入质量持续改善。全年一般公共预算收入2310.11亿元。其中，税收收入1611.71亿元，占一般公共预算收入的比重为69.5%，比上年提高9.9个百分点，财政收入质量较高。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3282.16亿元。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%。2017年，天津市财政自给率为70.38%。总体看，天津市充足的财力为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

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

同时，由于公司大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，股东支持是公司未来发展的重要保障。

天津市财政向公司负责的多个大型项目拨付资本金，并持续提供后续财政拨款以偿付金融机构贷款本息。2015~2017年，天津市财政共为集团所承建的公共项目安排资本性补助295.50亿元、302.60亿元和487.79亿元，财政补贴25.36亿元、30.44亿元和35.63亿元。

根据天津市国资委津国资产法规【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2018年3月底公司注册资本688.21亿元，实收资本688.21亿元。

总体看，公司持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续、稳定的支持也为公司未来发展提供了重要保障。

5. 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2018年5月3日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年7月11日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司采取国有独资公司形式，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表天津市政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。公司依据《公司法》及天津市国资委有关文件要求，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。董事会是公司的决策机构；经理层行使董事会授予的职权，正、副职领导人员由天津市委、市政府任免、提名和管理。

目前公司总部设17个职能部门，能够满足公司日常管理需要。目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制，并加强对下属公司的管理力度。随着投资规模的扩大和业务类型的扩展，公司组织机构还将进一步优化。

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

2. 管理体制

根据公司经营管理的特點，按照天津市委、市政府及市有关部门的有关规定，公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、特许经营权管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，主要从事重大基础设施项目

资金筹措、使用、经营、管理的专业化投资集团，因此公司的资产管理、资金管理、投资管理和项目管理是公司内部控制和管理的核心。

（1）资产管理

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

（2）资金管理

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

（3）投资管理

工程管理部与投资发展部是公司投资管理的职能部门，主要负责公司本部投资项目的策划、论证与监管，以及各子公司投资项目的审查、登记和监控。公司的投资管理实行审批制和备案制相结合的方式。公司作为政府投资主体，行使自主的投资决策权，同时也要接受天津市政府的指导和监督，所投资的项目要符合天津市市政府及发展改革部门确定的投资方针和产业政策。

（4）对外担保

公司制定了《担保业务管理制度》等专项管理制度，并在公司《财务管理制度》《会计核算办法》《资金管理办法》等制度中进行专题管理，明确了对外担保的决策机制、部门分工、相互监督的机制，形成了较为完善的对外担保控制体系。

（5）项目管理

工程管理部是公司进行项目管理的职能部门。公司基础设施投资项目中，快速路等项目

实行代建制，其余项目由各相应子公司自行投资建设管理。目前，公司制定了投资计划管理、在建工程管理、安全生产管理、工程质量管理等一系列项目管理制度，形成了较为完善的项目管理控制体系。

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

2015~2017 年，公司主营业务收入不断增长，分别为 136.29 亿元、138.64 亿元和 139.00 亿元。从其构成来看，各板块收入占比除海河综合开发板块持续下降以及置业板块和其他收入板块收入占比不断上升外，其余各板块占比较为稳定。2017 年主要由收费公路收入（占比 24.60%）、置业收入（占比 27.48%）和水务（占比 12.81%）。2017 年，公司其他业务收入为 32.07 亿元，同比减少 15.09%，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，2015~2017 年公司主营业务毛利率分别为 23.24%、21.16% 和 23.95%。其中，2016 年毛利率较 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。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 26.51 亿元，相当于 2017 年全年的 19.08%；综合毛利率为 21.16%，较上年下降 2.79 个百分点。

表 2 2015~2017 年及 2018 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			2018 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	金额	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	28.77	21.11	51.02	30.02	21.66	38.77	34.19	24.60	41.24	9.31	35.12	59.40
水务		16.27	11.94	41.27	16.18	11.67	39.69	17.81	12.81	38.69	4.35	16.39	34.48
轨道交通		6.20	4.55	-115.65	6.36	4.59	-121.70	7.06	5.08	-112.18	1.54	5.81	-318.18
城市综合开发	海河综合开发	30.00	22.01	12.14	15.00	10.82	18.87	9.51	6.84	22.82	6.92	26.09	21.53
	土地整理	0.79	0.58	100.00	0.52	0.37	100.00	0.17	0.12	88.24	0.01	0.02	100.00
	置业	25.28	18.55	20.61	32.78	23.65	26.82	38.19	27.48	29.01	2.13	8.04	44.13
其他		28.99	21.27	26.94	37.77	27.24	18.19	32.07	23.07	21.27	2.26	8.52	46.46
合计		136.29	100.00	23.24	138.64	100.00	21.16	139.00	100.00	23.95	26.51	100.00	21.16

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. 业务经营分析

（1）城市路桥板块

公司城市路桥业务板块主要是对天津市主要高速公路、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

公司收费公路主要以公司子公司天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）负责的高速公路板块为主。截至 2018 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 739.52 公里，绝大部分为国高网在天津市内路段。随着公司控股的高速公路通行路段车流量的增长，公司收费公路收入持续增长，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月分别为 28.77 亿元、30.02 亿元、34.19 亿元和 9.31 亿元。同期，公司收费公路板块的毛利率分别为 51.02%、38.77%、41.24%和 59.40%，其中 2016 年毛利率较上年下降 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，并且随着加固等工程的不断完工，2017 年及 2018 年 1~3 月该板块毛利率逐步回升。

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。2015~2017 年公司确认高速公路补贴 2.00 亿元、2.00 亿元和 1.58 亿元。2018 年 1~3 月尚未收到养护补贴。

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 2018 年 3 月底已累计完成投资 306.33 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 2018 年 3 月底公司累计完成投资 99.90 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。截至 2017 年底，公司共应收回款 44.00 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 2018 年 3 月底，公司累计已投资 70.30 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。截至 2017 年底，根据项目回购协议，公司应收回购款合计 66.00 亿元，截至目前公司尚未收到相关款项。

③管网及路网建设

公司管网及路网建设主要由公司全资子公司——天津城市道路管网配套建设投资有限公司（以下简称“管网公司”）负责。管网公司成立于 2003 年 6 月，主要负责天津市旧路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站、架空线入地等配套管道及路网项目建设。

管网及路网建设业务主要运营模式为：管网公司受天津市建委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向管网公司拨付项目资本金，同时由工商银行提供专项贷款作为项目的建设资金。天津市财政局将城市配套工程费拨付至管网公司质押专户，用于归还工行专项贷款。截至 2018 年 3 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 328.99 亿元，累计收到财政拨款 257.58 亿元。

总体看，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。2015~2017年及2018年1~3月，公司水务板块分别实现收入16.27亿元、16.18亿元、17.81亿元和4.35亿元；毛利率均维持在较高水平，分别为41.27%、39.69%、38.69%和34.48%。

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（以下简称“轨道交通集团”）。

公司轨道建设以及运营业务的具体经营模式为：项目建设期内，在项目资金的筹集上，2016年起，根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51号），天津市政府由投入50%左右的项目资本金变为40%，另外60%将通过银行贷款、发行债券等方式进行筹措，政府未来每年向该公司拨付专项资金偿付到期债务本息，项目建成后，由天津市地下铁道集团有限公司（以下）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2018年3月底已累计完成投资638.17亿元。2015~2017年及2018年1~3月，公司分别实现轨道交通收入6.20亿元、6.36

亿元、7.06亿元和1.54亿元。由于地铁1号线持续信号系统改造进入尾声，轨道交通业务板块毛利率由2016年的-121.70%变为2017年的-112.18%，亏损有所好转但由于轨道运营成本较高仍表现为大幅度亏损。2018年1~3月，由于轨道集团将地铁运营人员上年年终奖计入本期成本，轨道交通毛利率为大幅下降至-318.18%。

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2018年3月底已累计完成投资286.04亿元。

总体来看，公司轨道交通业务区域专营性强，但由于具有一定公益性，轨道交通业务处于亏损状态。

（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。2008~2017年，公司海河上游区域基础设施部分建设项目共确认政府采购收入192.00亿元，截至2018年3月底，实际收到政府采购款59.48亿元。

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，2015年，公司海河流域综合建设服务收入为

2.00 亿元。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。据国家相关政策规定，公司该业务板块主要为存量项目无新增，因此收入呈现逐年下降趋势。2015~2017年公司土地整理面积分别为55.63公顷、65.40公顷和6.87公顷，对应土地整理收入分别为0.79亿元、0.52亿元和0.17亿元。

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置业业务。目前主要有5家下属子公司从事地产业务，主要是高速公路公司、天津金融城开发有限公司及天津城投置地公司等企业。置业业务主要包括：商业地产开发以及普通住宅开发。

2015~2017年以及2018年1~3月公司置业板块销售收入分别为25.28亿元、32.78亿元、38.19亿元和2.13亿元。同期，受房地产位置较好影响销售单价较高，该板块毛利率不断上升分别为20.61%、26.82%、29.01%和44.03%。

截至目前，公司共有5个已完工在售项目，6个在建项目，上述项目中建筑面积为136.12万平方米，可为公司带来一定收入。同时考虑到房地产市场的波动性，未来收入实现具有一定不确定性。

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；土地整理板块业务萎缩，未来已无新增项目；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工程的续建工作，截至2018年3月底，公司主要在建项目计划总投资为3019.23亿元，已投资2330.01亿元，未完成投资额为685.84亿元（详见附件3）。拟建项目方面，公司拟建项目主要有唐廊高速公路三期工程、地铁7号线（一期）、地铁8号线（一期）及地铁11号线（一期）项目等10个项目，该部分拟建项目总投资共计1245.84亿元，上述项目多数尚处于规划、前期阶段。总体看，公司未来将面临很大资金压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了三年连审，并出具标准无保留意见审计结论。该报告对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。公司提供的2018年1~3月财务报表未经审计。

2015年，公司合并报表范围增加了2家，分别为天津轨道交通集团（香港）有限公司、天津城轨职业培训中心，同时减少天津海河教育园区投资开发有限公司、天津子牙循环经济产业投资发展有限公司等5家子公司。2016年，公司合并范围增加了天津海河金岸投资建设开发有限公司、天津轨道交通集团融资租赁有限公司等4家子公司，减少了天津市政君诚资产管理有限公司。2017年，公司投资设立天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站，减少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。2018年1~3月，公司合并报表范围无变化。总体看，公司合并范围新增或减少子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响小。

截至2017年底，公司合并资产总额7434.26亿元，所有者权益合计2487.65亿元（其中少数股东权益239.05亿元）。2017年公司合并口径实现营业收入142.40亿元，利润总额24.27亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额7624.14亿元，所有者权益合计2494.56亿元（其中少数股东权益244.34亿元）。2018年1~3月，公司合并口径实现营业收入27.04亿元，利润总

额2.58亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模有所增长，年均复合增长5.30%，2017年底为7434.26亿元，同比小幅增长3.96%，资产结构与上年相比基本一致，主要以非流动资产为主。

表3 2015~2018年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	316.56	4.72	251.43	3.52	294.56	3.96	416.16	5.46
应收账款	168.73	2.52	194.99	2.73	211.59	2.85	219.72	2.88
其他应收款	259.31	3.87	249.55	3.49	245.51	3.30	245.49	3.22
存货	933.17	13.92	1060.99	14.84	1126.45	15.15	1140.45	14.96
其他流动资产	434.50	6.48	446.18	6.24	366.38	4.93	366.32	4.80
流动资产合计	2153.88	32.13	2247.22	31.42	2285.60	30.74	2428.11	31.85
可供出售金融资产	216.37	3.23	222.28	3.11	211.04	2.84	211.05	2.77
投资性房地产	192.32	2.87	196.41	2.75	199.27	2.68	199.26	2.61
固定资产	665.43	9.93	654.89	9.16	654.40	8.80	653.11	8.57
在建工程	3269.61	48.77	3643.19	50.94	3883.84	52.24	3904.28	51.21
非流动资产合计	4550.55	67.87	4904.17	68.58	5148.66	69.26	5196.03	68.15
资产合计	6704.44	100.00	7151.40	100.00	7434.26	100.00	7624.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合增长3.01%。截至2017年底，公司流动资产为2285.60亿元，主要以存货、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。

2017年底，公司货币资金294.56亿元，同比增长17.16%，其中银行存款占比99.95%，银行存款中没有被抵押、冻结等对使用有限制或存放在境外有潜在回收风险的款项。

2015~2017年，公司应收账款不断增长，年均复合增长11.98%；2017年底为211.59亿元，同比增长8.52%，主要系应收天津市城乡建设委员会基础设施采购款以及天津市水务局污水处理费增加所致。按账龄分析法计提坏账的应收账款6.05亿元，其中1年以内的占

61.75%、1~2年的占11.76%、2~3年的占14.11%、3年以上的占12.38%，账龄较短。从集中度来看，应收账款前五名合计198.88亿元，占应收账款总额的93.60%，集中度很高。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。2017年底，公司共计提坏账准备0.89亿元。

表4 截至2017年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	款项性质	账龄
天津市城乡建设委员会	177.61	83.59	政府采购（基础设施采购款）、建造合同款	各年较为分散
天津市水务局	15.35	7.22	污水处理服务费	1年以内、1~2年
天津城市一卡通	3.76	1.77	运营票款	1年以内、

通有限公司				1~2 年
曲靖市城市供水排水总公司	1.26	0.59	污水处理费、自来水费	1 年以内、1~2 年
天津住房公积金管理中心	0.90	0.42	售房款	5 年以上
合 计	198.88	93.60	--	

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司其他应收款逐年下降，年均复合减少 2.70%，2017 年底为 245.51 亿元，同比减少 1.62%，主要是应收天津市财政局、天津市土地整理中心、天津市排水公司等款项，回收风险较小。2017 年底，公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计 457.10 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表5 截至2017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	账龄
天津市财政局	37.60	15.13	往来款、利息	各年较为分散
天津市土地整理中心	33.64	13.53	拆迁工程款、土地整理成本	各年较为分散
天津市排水公司	30.49	12.26	借款	1~2 年、2~3 年、5 年以上
天津市津南区土地整理中心	22.18	8.92	借款	4~5 年
天津市经济技术开发区财政局	20.76	8.35	补贴款、利息	1 年以内、4~5 年、5 年以上
合 计	144.67	58.19	--	

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货有所增长，年均复合增长 9.87%。截至 2017 年底，公司存货 1126.45 亿元，同比增长 6.17%。其中开发成本占 97.91%，主要由土地储备以及土地开发成本构成，公司土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。土地储备中受限土地资产账面价值为 23.02 亿元。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 8.17%；2017 年底为 366.38 亿元，同比减少 17.89%，主要系专项应收天津市财政局用于偿还公司大额贷款的财政资金减少所致。

2015~2017 年，公司非流动资产年均复合增长 6.37%；2017 年底为 5148.66 亿元，同比增长 4.99%。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产较为稳定，年均复合下降 1.24%；2017 年底为 211.04 亿元，主要为同比下降 5.06%，系计提减值准备所致，主要为可供出售权益工具。

2015~2017 年，公司投资性房地产保持相对平稳，年均复合增长 1.79%；2017 年底为 199.27 亿元，同比增长 1.45%，全部为房屋和建筑物。

2015~2017 年，公司固定资产保持相对平稳，年均复合下降 0.83%；2017 年底为 654.40 亿元，同比变化不大。其中路桥资产、土地房屋及构筑物 and 地铁 1 号线分别占 77.34%、7.19% 和 14.60%。公司非经营性基础设施（地铁）不计提折旧，截至 2017 年底，公司累计计提折旧 101.28 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程有所增长，年均复合增长 8.99%；2017 年底为 3883.84 亿元，同比增长 6.61%，主要系道路桥梁、地铁工程、轻轨工程等项目投入增长所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额合计 7624.14 亿元，较 2017 年底增长 2.55%，变化较小，资产结构仍以非流动资产为主（占比 68.15%）。其中，货币资金 416.16 亿元，较上年底增长 41.28%；公司长期应收款 19.14 亿元，较 2017 年底增长 79.57%，主要系融资租赁款增加所致；公司长期股权投资 106.54 亿元，较 2017 年底增长 10.12%，主要系对联营企业投资增加所致。截至 2018 年 3 月底，公司受限资产 288.83 亿元，主要由货币资金、土地使用权及房屋等构成，占总资产比例 3.79%。

总体来看，公司资产规模平稳增长；资产构成以在建工程为主的非流动资产为主；流动资产中应收款项及存货规模大，对资金形成较大占用，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 7.96%，2017 年底为 2487.65 亿元（含少数股东权益 239.05 亿元），同比增长 5.74%，主要来自资本公积和其它权益工具的增加。2017 年底，公司归属于母公司的所有者权益 2248.60 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 30.61%、59.40%和 5.00%。

2015~2017 年，公司实收资本保持相对稳定，年均复合增长 0.82%，2017 年底为 688.21 亿元，同比保持稳定。

2015~2017 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 9.33%，2017 年底为 1335.58 亿元，同比增长 7.17%，主要是系天津市财政局拨付地铁建设项目等资本金所致。

2015~2017 年，公司其它权益工具快速增长，年均复合增长 72.35%，2017 年底为 89.71 亿元，同比增加 25.56 亿元，主要系公司发行“17 津城建 MTN001”永续中票所致。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计 2494.56亿元，较2017年底增长0.28%，保持平稳。

总体看，近年公司权益规模进一步扩张，权益稳定性较好。

负债

2015~2017年，公司负债保持相对稳定，年均复合增长4.04%。截至2017年底，公司负债总额4946.61亿元，同比增长3.08%，其中流动负债占21.69%，非流动负债占78.31%，以非流动负债为主。

表 6 2015~2018 年 3 月公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	45.14	0.99	34.44	0.72	94.97	1.92	130.42	2.54
一年内到期的非流动负债	299.59	6.56	430.07	8.96	683.12	13.81	594.16	11.58
流动负债合计	624.58	13.67	780.19	16.26	1072.78	21.69	1030.98	20.10
长期借款	2594.12	56.76	2363.71	49.26	2171.35	43.90	2174.36	42.39
应付债券	911.33	19.94	1062.95	22.15	970.27	19.61	1169.08	22.79
长期应付款	293.18	6.42	241.61	5.03	217.51	4.40	235.87	4.60
专项应付款	118.06	2.58	316.40	6.59	479.64	9.70	483.14	9.42
非流动负债合计	3945.48	86.33	4018.67	83.74	3873.83	78.31	4098.60	79.90
负债合计	4570.05	100.00	4798.86	100.00	4946.61	100.00	5129.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长31.06%。截至2017年底，公司流动负债1072.78亿元，同比增长37.50%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司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、应付土地综合补偿费等；其他流动负债主要为未到期的短期融资债券。

2015~2017年，公司非流动负债保持相对稳

定，年均复合下降0.91%。截至2017年底，公司非流动负债3873.83亿元，同比下降3.60%。主要系长期借款、应付债券和专项应付款减少所致。其中，公司长期借款2171.35亿元，同比下降8.14%，主要是保证借、质押借款和信用借款；公司应付债券970.27亿元，同比减少8.72%；公司长期应付款217.51亿元，同比下降9.97%，主要以融资租赁费为主（209.85亿元），本报告将其调入调整后长期债务及相关指标核算；公司专项应付款479.64亿元，同比增长51.59%，全部为财政专项拨款。

2015~2017年，公司债务规模保持相对稳定，年均复合增长0.90%。截至2017年底，公司全部债务3919.71亿元，同比小幅增长0.73%，其中长期债务占比80.15%，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分别为66.54%、61.18%和55.81%。截至2017年底，若将其他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4204.56亿元，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57.40%和62.83%。

截至2018年3月底，公司负债总额5129.58亿元，较2017年底增长3.70%，主要系发行中期票据所致；负债结构较2017年底变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为67.28%和61.99%，若将长期应付款中有息债务209.85亿元以及其他流动负债有息债务129.96亿元考虑在内，公司有息债务规模为4405.31亿元，债务结构仍以长期债务为主（占比80.60%），调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为63.85%和58.74%。若将公司发行的“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”永续中票合计46.00亿元考虑在内，公司债务规模将进一步上升。

总体看，公司债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，符合行业特点。

4. 盈利能力

公司投资项目主要是城市基础设施和公用设施，目前部分项目为非经营性、准经营性项目。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。

2015~2017年，公司营业收入保持相对平稳，年均复合增长0.74%，2017年为142.40亿元，同比减少0.05%；同期营业成本107.06亿元，同

比减少4.41%，降幅大于收入降幅。受此影响，公司2017年营业利润率20.38%，同比上升3.26个百分点。

公司期间费用占营业收入比重较高，2017年，公司期间费用率为28.67%，同比上升0.86个百分点，期间费用尤其是财务费用对公司利润侵蚀较大。2015~2017年，公司公允价值变动收益分别为6.38亿元、4.45亿元和1.43亿元，系投资性房地产公允价值变动收益；2015~2017年，公司投资收益分别为9.50亿元、4.27亿元和10.10亿元，系持有的长期股权投资和可供出售金融资产产生的收益；该类收益对公司利润影响大。

2015~2017年，公司获得的各类政府补助分别为25.36亿元、30.43亿元和35.63亿元。同期，公司利润总额分别为23.15亿元、23.30亿元和24.27亿元，盈利规模基本保持稳定，利润总额对政府补助依赖较大。

2015~2017年，公司总资本收益率分别为0.86%、0.72%和0.76%；净资产收益率分别为0.81%、0.76%和0.77%；受行业性质影响，整体盈利能力弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入27.04亿元，相当于2017年的18.99%；公司其他收益为与公司日常经营相关的各类补助1.73亿元；公司营业外收入5.05亿元，主要为与公司日常经营活动无关的政府补助；公司利润总额2.58亿元；营业利润率为19.72%。

总体看，近三年公司收入及利润规模均保持相对稳定，利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入不断下降，年均复合下降14.35%，主要系土地整理成本返还减少所致。2017年公司经营活动现金流入190.47亿元，同比下降1.61%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为123.64亿元，同比增长1.66%，公司现金收入

比86.82%，同比保持相对稳定，收现质量一般；收到其他与经营活动有关的现金64.97亿元，同比下降6.70%，主要系往来款、质保金以及利息收入构成。2015~2017年，公司经营活动现金流出不断下降，年均复合下降15.71%。2017年，公司经营活动现金流出149.58亿元，同比下降25.98%，主要系支付与其他单位的往来款以及项目建设等投入的现金减少所致。2015~2017年，公司经营活动现金净流量波动较大，分别为49.10亿元、-8.50亿元和40.88亿元。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合下降32.44%，主要系收到其他与投资活动有关的现金不断减少(主要由支付与地铁等项目建设有关的往来款构成)所致。同期，公司投资活动现金流出也快速下降，年均复合下降30.29%，主要系由于地铁建设以及其他投资项目受环保要求影响，投资进度有所减缓，相应的支付的与项目建设有关的往来资金也不断减少所致，但公司项目建设投资规模依然较大。2015~2017年，公司投资活动现金净流量持续呈大规模净流出状态，分别为-170.66亿元、-27.26亿元和-89.69亿元。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强。

筹资活动方面，由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过财政拨款资金和大规模的银行借款实现滚动发展。2015~2017年，公司筹资活动现金流入量小幅下降，主要为国开行、工商银行、建设银行等银行贷款。2017年公司筹资活动现金流入1135.72亿元，来源主要为财政资金划拨及债务融资；筹资活动现金流出1043.68亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2015~2017年，受取得借款和偿还债务影响，公司筹资活动现金净流量波动较大，分别为77.72亿元、-35.75亿元和92.04亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额-0.43亿元，经营活动现金流入略小于经营活动

现金流出，现金收入比为112.98%；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，近年来在天津市大城市建设进程不断加快的背景下，所承担的各类项目较多、投资规模较大，导致其投资活动现金流量净额继续表现为净流出状态，规模为-50.34亿元；公司吸收投资收到的现金主要系收到的财政拨款，同时为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司通过借款和发行债券获得大规模资金。公司筹资活动产生的现金流量净额为172.37亿元。

总体看，公司经营性资产自身现金生成能力较弱，受公司投资项目规模大影响，财政拨款资金和大规模的银行借款成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，受流动负债快速增长影响，公司流动比率和速动比率均不断下降。2015~2017年，公司流动比率分别为344.86%、288.03%和213.05%；同期，公司速动比率分别为195.45%、152.04%和108.05%；截至2018年3月底上述指标上升至235.51%和124.90%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比有所波动，分别为7.86%、-1.09%和3.81%；同期，公司现金类资产分别为316.58亿元、251.45亿元和294.58亿元，分别为短期债务的0.92倍、0.54倍和0.38倍，保障能力弱。整体看，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA有所波动，分别为71.11亿元、63.69亿元和67.55亿元；受此影响，2017年公司调整后全部债务/EBITDA下降为62.24倍。同时，考虑到公司获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

或有负债方面，截至2018年3月底，公司对集团外担保余额304.91亿元，担保比率为12.26%。目前被担保单位经营正常，且均为政府相关单位，主要为天津海河教育园区投资发

展有限公司，担保余额129.77亿元，天津子牙循环经济产业投资发展有限公司，担保余额71.33亿元，天津子牙环保产业园有限公司，担保余额53.87亿元。总体看，公司或有负债风险较小。

此外，截至目前公司有1笔未决诉讼，涉及金额5142.32万元，金额较小，对公司经营不构成重大影响。

截至2018年3月底，公司主要可用融资额度总额达5439.87亿元，已使用额度为2466.84亿元。此外，公司拥有一家A+H股上市子公司创业环保（A股代码：600874；H股代码：1065），公司间接和直接融资渠道畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 20.00 亿元，相当于 2017 年底公司调整后长期债务的 0.60%，调整后全部债务的 0.48%，对公司现有债务影响小。

2017 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 66.54%和 62.83%，以公司 2017 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 66.63%和 62.94%，债务负担将略有上升。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还存量债务，实际债务比率可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017 年公司 EBITDA 值分别为 71.11 亿元、63.69 亿元和 67.55 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 3.56 倍、3.18 倍和 3.38 倍，保障能力尚可。

2015~2017 年公司经营活动现金流入量分别 259.64 亿元、193.58 亿元和 190.47 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 12.98 倍、9.68 倍和 9.52 倍，对本期中期票据的覆盖程度高；2015~2017 年公司经营活动现金流量净额分别

为 49.10 亿元、-8.50 亿元和 40.88 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 2.45 倍、-0.43 倍和 2.04 倍，对本期中期票据覆盖程度波动大。

集中偿付压力方面，若本期中期票据于 2018 年发行，在 2021 年兑付品种一（不考虑回拨），公司需于 2021 年偿还十四期已发行债券，债券本金共计 322.00 亿元，同时将本期中期票据品种一考虑在内，上述十五期中期票据需偿还本金合计 332.00 亿元，公司将面临较大集中偿付压力。2015~2017 年公司 EBITDA 分别为上述十五期中期票据需偿还本金的 0.21 倍、0.19 倍和 0.20 倍，保障能力弱；2015~2017 年公司经营活动现金流入量分别为上述十五期中期票据需偿还本金的 0.78 倍、0.58 倍和 0.57 倍，保障能力较弱。若本期发行的 20.00 亿元全部回拨至 2021 年兑付，则公司集中兑付压力将进一步增大。

表7 公司需于2021年偿还的债券明细

（单位：亿元）

债券名称	需偿还本金
14 津城建 MTN001	44.00
14 津城建 MTN002	30.00
16 津城建 MTN001	30.00
16 津城建 MTN002	20.00
18 津城建 MTN001	30.00
18 津城建 MTN002	20.00
18 津城建 MTN003	20.00
18 津城建 MTN004	20.00
18 津城建 MTN005	20.00
18 津城建 MTN006	30.00
18 津城建 MTN007	20.00
18 津城建 MTN008A	10.00
18 津城建 MTN010A	10.00
18 津城建 MTN011A	18.00
合计	322.00

注：“16 津城建 MTN002”为永续中票，假设其于 2021 年偿还。

资料来源：中国货币网，联合资信整理

公司需于 2023 年偿还五期已发行债券，债券本金共计 102.00 亿元，若本期中期票据于 2018 年发行，在 2023 年兑付品种二 10.00 亿元，上述六期债券本金共计 112.00 亿元。2015~2017 年公司 EBITDA 分别为上述六期债券需偿还本金的 0.63 倍、0.57 倍和 0.60 倍，保障能力弱；

2015~2017 年公司经营活动现金流入量分别为上述六期债券需偿还本金的 2.32 倍、1.73 倍和 1.70 倍，保障能力较好。

表8 公司需于2023年偿还的债券明细
(单位: 亿元)

债券名称	需偿还本金
13 津城投债/PR 津城投	12.00
18 津城建 MTN008B	20.00
18 津城建 MTN009	30.00
18 津城建 MTN010A	20.00
18 津城建 MTN011B	20.00
合计	102.00

资料来源：中国货币网，联合资信整理

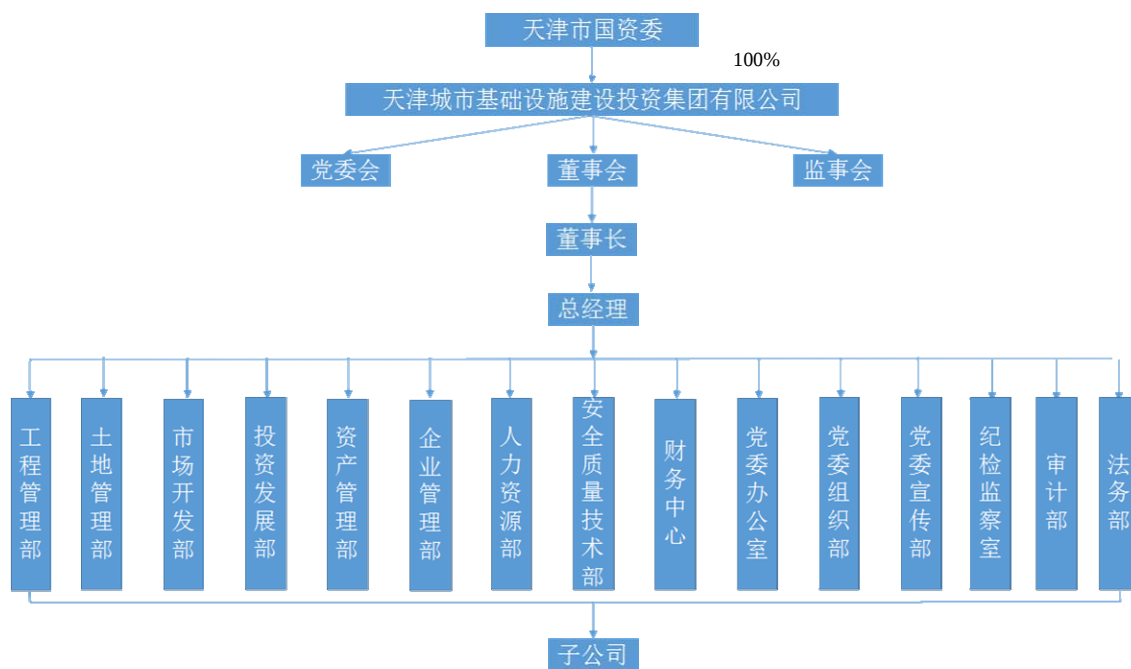
考虑到，公司获得政府大规模的资金支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

公司是天津市政府授权的国有独资公司，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，能够确保天津市政府在资金、政策和资源层面的大力支持。近几年公司资产规模扩张迅速，资产质量较高。与国内其它城投类公司相比，公司目前债务比率适中，公司承接的国开行大额贷款和工行贷款分别由天津市财政收入中的土地出让金政府净收益和城市基础设施配套费偿还本金及利息，公司实际偿债压力不大。受益于公司经营性投资项目的逐步完工，公司营业收入和利润总额有所增长，整体经营情况进一步向好。公司整体信用风险极低。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	316.58	251.45	294.58	416.18
资产总额(亿元)	6704.44	7151.40	7434.26	7624.14
所有者权益(亿元)	2134.38	2352.53	2487.65	2494.56
短期债务(亿元)	344.73	464.50	778.09	724.58
长期债务(亿元)	3505.46	3426.66	3141.62	3343.44
调整后长期债务(亿元)	3505.46	3646.75	3351.47	3550.77
全部债务(亿元)	3850.19	3891.17	3919.71	4068.02
调整后全部债务(亿元)	4201.30	4207.48	4204.56	4405.31
营业收入(亿元)	140.30	142.47	142.40	27.04
利润总额(亿元)	23.15	23.30	24.27	2.58
EBITDA(亿元)	71.11	63.69	67.55	--
经营性净现金流(亿元)	49.10	-8.50	40.88	-0.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.83	0.78	0.70	--
存货周转次数(次)	0.1	0.11	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	135.92	85.37	86.82	112.98
营业利润率(%)	17.75	17.12	20.38	19.72
总资本收益率(%)	0.86	0.72	0.76	--
净资产收益率(%)	0.81	0.76	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	62.16	59.29	55.81	57.27
调整后长期债务资本化比率(%)	62.16	60.79	57.40	58.74
全部债务资本化比率(%)	64.34	62.32	61.18	61.99
调整后全部债务资本化比率(%)	66.31	64.14	62.83	63.85
资产负债率(%)	68.16	67.10	66.54	67.28
流动比率(%)	344.86	288.03	213.05	235.51
速动比率(%)	195.45	152.04	108.05	124.90
经营现金流动负债比(%)	7.86	-1.09	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	54.14	61.09	58.03	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	59.08	66.06	62.24	--

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；公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

附件 3 截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目（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
1	地铁 2 号线	123.69	140.63	发改投资[2006]1168 号	50%
2	地铁 2 号线延长线	22.76	15.08	发改投资[2012]2913 号	50%
3	地铁 3 号线	136.31	165.50	发改投资[2006]3000 号	50%
4	地铁 3 号线南延伸线	17.24	14.03	津发改城市[2012]726 号	50%
5	地铁 5 号线	258.22	216.64	发改基础[2012]1660 号	50%
6	地铁 6 号线	398.15	261.69	发改基础[2012]1660 号	50%
7	地铁 1 号线东延	119.83	76.87	发改基础[2013]2406 号	50%
8	地铁 4 号线南段	186.95	47.36	发改基础[2012]202 号	50%
9	地铁 10 号线一期	235.20	35.61	发改基础[2012]202 号	50%
10	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%
11	快速路	312.00	306.33	津发改基础[2007]751 号	21%
12	塘承高速公路一期	61.76	65.88	津发改基础[2007]862 号	35%
13	海河基础设施	196.20	170.45	津发改基础[2004]548 号	20%
14	天津大道	80.99	70.30	津发改基础[2008]617 号	35%
15	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%
16	天津站交通枢纽工程	105.84	94.86	建计[2009]163 号	25%
17	城市道路管网工程	343.00	328.99	建计[2003]1068 号、建计[2006]335 号	33%
18	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%
19	京秦高速	45.36	44.13	津发改许可[2011]227 号	25%
20	唐廊高速公路一期	46.31	39.02	津发改许可[2012]18 号	25%
21	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%
总计		3019.23	2330.01	--	--

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×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

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。

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 2018 年度第十二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，天津城市基础设施建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津城市基础设施建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现天津城市基础设施建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津城市基础设施建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津城市基础设施建设投资集团有限公司联系，并按监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。