

信用等级公告

联合〔2019〕1435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2019年度第五期中期票据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2019年度第五期中期票据信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十八日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2019年度第五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

债项概况:

本期中期票据发行金额: 15 亿元
本期中期票据期限: 品种一 3 年 (10 亿元)
品种二 5 年 (5 亿元)
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: 2019年6月18日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	251.45	294.58	376.85	474.07
资产总额(亿元)	7151.40	7434.26	7602.33	7826.43
所有者权益(亿元)	2352.53	2487.65	2589.20	2598.17
短期债务(亿元)	464.50	778.09	726.88	541.67
长期债务(亿元)	3426.66	3141.62	3299.16	3598.57
全部债务(亿元)	3891.16	3919.71	4026.04	4140.25
营业收入(亿元)	142.47	142.40	154.47	35.29
利润总额(亿元)	23.30	24.27	25.54	2.64
EBITDA(亿元)	63.69	67.55	93.84	--
经营性净现金流(亿元)	-5.09	48.15	30.55	13.23
应收类款项/资产总额(%)	6.41	6.29	4.85	5.05
营业利润率(%)	17.17	20.44	23.55	21.62
净资产收益率(%)	0.76	0.77	0.77	--
资产负债率(%)	67.10	66.54	65.94	66.80
全部债务资本化比率(%)	62.32	61.18	60.86	61.44
流动比率(%)	288.03	213.05	191.54	239.66
经营现金流动负债比(%)	-0.65	4.49	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.09	58.03	42.90	--

注: 公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师: 张宁 张铖 邱成

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

天津城市基础设施建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”或“天津城投”) 作为天津市政府授权投资的国有独资公司, 是天津市最大的城市基础设施建设主体。近年来, 公司持续获得大规模的外部资金支持; 公司路桥及水务板块经营发展态势良好。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弱; 债务规模大, 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有望进一步提高, 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, 公司主体信用风险极低, 本期中期票据的偿还能力极强, 违约风险极低。

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. 天津市政府对公司支持力度强, 且公司具有一定区域专营优势。
3. 公司业务范围广, 业务规模大, 为公司的持续发展提供了良好基础。

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存在需求。

3. 公司承接的快速路等政府回购项目回款情况较差。
4. 公司存量债务规模大，面临一定短期偿债压力。

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

2019年度第五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，由天津市人民政府于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范围增加“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。2018年12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增加注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规〔2018〕43号），以资本公积转增公司注册资本13.82亿元，公司注册资本及实收资本均增加至702.03亿元，已完成工商变更登记。

截至2019年3月底，公司内设办公室、财务中心和董事会办公室等15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）；下辖一级子公司14家。

截至2018年底，公司合并资产总额7602.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）2589.20亿元。2018年，公司实现营业收入154.47亿元，利润总额25.54亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额7826.43亿元，所有者权益（含少数股东权益）2598.17亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入35.29亿元，利润总额2.64亿元。

公司注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：李宝钺。

二 本期中期票据概况

公司计划发行2019年度第五期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额15.00亿元。其中，品种一为3年期，发行金额10.00亿元；品种二为5年期，发行金额5.00亿元，品种间可以进行双向回拨，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公司存量债务。

三 宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连

续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增

长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、

大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明

显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策

见下表。

表 1 2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年以来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展

的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

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。公司面临良好的产业政策和投资环境。

表 2 2016~2018 年天津市主要经济指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
----	--------	--------	--------

地区生产总值(亿元)	17885.39	18595.38	18809.64
工业增加值(亿元)	7236.70	6863.98	6962.71
固定资产投资(亿元)	14629.22	11274.69	--
全市居民人均可支配收入(元)	34074	37022	39506
三次产业结构比例	1.2:40.8:58.0	1.2:44.8:54.0	0.9:40.5:58.6

注：未查询到 2018 年天津市固定资产投资额
数据来源：天津市国民经济和社会发展统计公报

根据《2018 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018 年，全市生产总值（GDP）18809.64 亿元，比上年增长 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 7609.81 亿元，增长 1.0%；第三产业增加值 11027.12 亿元，增长 5.9%。三次产业结构为 0.9:40.5:58.6。

2018 年，固定资产投资（不含农户）按可比口径计算，比上年下降 5.6%。分产业看，第一产业投资下降 9.1%；第二产业投资下降 6.3%，第三产业投资下降 5.3%。制造业投资下降 22.0%，其中计算机通信和其他电子设备制造业增长 11.2%，汽车制造业增长 7.0%。

2018 年，全市严格执行国家的各项调控政策，逐步建立和完善房地产市场发展的长效机制，房地产开发投资增长 8.6%。商品房销售面积 1249.87 万平方米，下降 15.7%，降幅比上年收窄 29.6 个百分点；销售额 2006.62 亿元，下降 11.7%，比上年收窄 23.0 个百分点。

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。

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唯一出资人和实际控制人。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 702.03 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，主要负责天津市区基础设施建设项目以及其他市级重大基础设施建设项目投资，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 2019 年 3 月底，公司资产规模 7826.43 亿元，是天津市资产规模最大的基础设施建设投资企业。公司基础设施建设项目经验丰富，项目管理能力强。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的行业经验和
管理经验，员工素质较好，能满足公司的经营
发展需要。

目前，公司董事、监事及高级管理人员共 11 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管理水平。

李宝锟先生，1960 年生，汉族，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。

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

刘军先生，1969年生人，汉族，中共党员，本科学历，博士学位；现任公司副总经理；曾任天津市建筑设计院党委书记、院长，天津市规划局副总建筑师、建设管理处处长。

崔国清先生，1961年生人，汉族，中共党员，研究生学历，博士学位，高级经济师；现任公司党委委员、董事、副总经理、总经济师；曾任天津市政府研究室一处处长，天津市海河建设发展投资有限公司副总经理。

郑宏先生，1974年生，汉族，中共党员，研究生学历，硕士学位。现任公司董事、副总经理；曾任天津二建建筑工程有限公司副总经理、总经理，天津市建工集团（控股）有限公司副总经理。

赵锋先生，1964年生人，汉族，中共党员，党校研究生学历，学士学位；现任公司副总经理；曾任天津市建筑设计院三所副所长、党支部书记，河西区规划和国土资源处处长，天津金融城开发有限公司董事长，天津金融城开发有限公司党支部书记、董事长，公司副总工程师。

截至2019年3月底，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6285人，占总人数47.53%。从职称看，公司正高级职称共60人，高级职称共607人，中级职称616人。

4. 外部支持

近年来，天津市财政实力强，但一般公共

预算收入持续下降，财政自给率一般；公司持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续、稳定的支持也为公司未来发展提供了重要保障。

2016~2018年，天津市一般公共预算收入分别为2723.46亿元、2310.11亿元和2106.19亿元。其中，2018年天津市税收收入1625亿元，占一般公共预算收入的比重为77.2%，比上年提高9.9个百分点，财政收入质量较高。2016~2018年，天津市一般公共预算支出分别为3700.68亿元、3282.16亿元和3104.18亿元。天津市财政自给率持续下降，2018年为67.83%，财政自给率一般。2016~2018年，天津市政府性基金预算收入有所波动，分别为919亿元、1230亿元和1160亿元。截至2018年底，全市政府债务余额4079亿元，其中市级政府债务余额1532亿元。除中央转贷的外国政府和国际经济组织贷款等21亿元外，全部为财政部代理发行和市财政自主发行的地方政府债券。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”）和天津市政投资有限公司（以下简称“市政投资”）并入公司。2014年，天津城投成为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨道”）第一大股东，公司经营性资产（高速公路、水务、地铁）得到了有效扩充，形成了长期稳定的收入来源，资产规模、盈利能力短时间内大幅提升。

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

天津市财政向公司负责的多个大型项目拨付资本金，并持续提供后续财政拨款以偿付金融机构贷款本息。2016~2018年，天津市财政共为公司所承建的公共项目安排资本性补助

302.60亿元、487.79亿元和266.28亿元，财政补贴30.44亿元、35.63亿元和37.72亿元。2019年1~3月，公司获得的公共项目安排资本性补助50.52亿元和财政补贴6.51亿元。

根据津国资法规〔2016〕34号文件，2016年公司将财政拨款转增实收资本11.21亿元。根据津国资法规〔2018〕43号，2018年12月公司以资本公积转增实收资本13.82亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信贷记录。

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2019年4月22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2019年6月6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

公司建立了较为完善的法人治理结构，形成了有效的决策监督机制。

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。董事会成员7人，设董事长1人，职工代表董事1人；监事会成员2人，均为职工代表监事，根据津国资监事〔2018〕30号文件，按照《中共天津市委、天津市人民政府关于印发〈天津市机构改革实施方案〉的通知》（津党发〔2018〕32号）文件，国有企业监事会职责划入市审计局，不再保留市国有企业监事会，天津市国资委不再向

公司派驻监事会。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理、副总经理，总经理对董事会负责，接受董事会的监督管理，重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由经理层作出决定。

目前公司总部设15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的有效控制，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

公司建立了较为完善的管理制度，日常经营管理工作得以顺利开展。

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，是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

工程管理部和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，同时也接受天津市政府的指导和监督，所投资的项目需符合天津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，公司已建立较为完善的法人治理结构和系统的经营管理制度，管理较为规范，

执行情况良好，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

公司业务涵盖较广，近年来，主营业务收入有所增长，毛利率持续上升。

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。

2016~2018 年，公司主营业务收入有所增长，分别为 138.64 亿元、139.00 亿元和 149.80 亿元。从其构成来看，城市路桥和水务业务收入占比持续增长，其他各主要业务板块收入占比有所波动。2018 年公司主营业务收入主要由收费公路收入（占比 28.02%）、置业收入（占比 22.10%）和综合开发（占比 18.36%）构成。2018 年，公司主营业务中的其他业务收入为 19.54 亿元，同比减少 39.07%，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，2016~2018 年，受收费公路和置业业务的毛利率影响，公司主营业务毛利率持续上升，分别为 21.16%、23.95%和 27.99%。其中，城市综合开发板块中，综合开发业务毛利率波动下降，2018 年较上年下降 14.35 个百分点，主要系毛利率较低的城市快速路业务由城市路桥板块调整至综合开发板块所致。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 34.15 亿元，相当于 2018 年的 22.80%；综合毛利率为 23.81%，较上年下降 4.18 个百分点。

表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业	业	2016 年	2017 年	2018 年	2019 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	30.02	21.66	38.77	34.19	24.60	41.24	41.98	28.02	56.36	10.48	30.70	60.32
水务		16.18	11.67	39.69	17.81	12.81	38.69	20.10	13.42	33.88	4.48	13.11	27.67
轨道交通		6.36	4.59	-121.70	7.06	5.08	-112.18	7.52	5.02	-141.49	1.45	4.26	-342.76
城市综合开发	综合开发	15.00	10.82	18.87	9.51	6.84	22.82	27.50	18.36	8.47	6.88	20.13	8.47
	土地整理	0.52	0.37	100.00	0.17	0.12	88.24	0.06	0.04	100.00	0.00	0.00	0.00
	置业	32.78	23.65	26.82	38.19	27.48	29.01	33.10	22.10	41.48	4.34	12.71	57.99
其他		37.77	27.24	18.19	32.07	23.07	21.27	19.54	13.04	30.60	6.52	19.09	37.27
合计		138.64	100.00	21.16	139.00	100.00	23.95	149.80	100.00	27.99	34.15	100.00	23.81

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、城市路网、管网进行建设和运营。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。

①收费公路

公司收费公路主要以子公司高速公路公司负责的高速公路板块为主。截至2019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747.53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，2016~2018年及2019年1~3月分别为30.02亿元、34.19亿元、41.98亿元和10.48亿元。同期，公司收费公路板块的毛利率持续增长，分别为38.77%、41.24%、56.36%和60.32%，其中2018年毛利率较上年增长15.12个百分点，主要是因为部分已运营的高速公路在2016年和2017年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降以及2018年毛利率较低的城市快速路业务由城市路桥板块调整至综合开发板

块综合影响所致。

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。2016~2018年和2019年1~3月，公司分别确认高速公路补贴2.00亿元、1.58亿元、2.00亿元和2.00亿元，该补贴收入持续性较强。

②管网及路网建设

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

管网及路网建设业务主要运营模式为：管网公司受天津市住房和城乡建设委员会（以下简称“天津市住建委”，原天津市城乡建设委员会）委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向管网公司拨付项目资本金，同时由工商银行提供专项贷款作为项目的建设资金。天津市财政局将城市配套工程费拨付至管网公司质押专户，用于归还工商银行专项贷款，不产生收入。截至2019

年3月底，管网公司管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。

（2）水务板块

近年来，公司水务业务发展稳定，污水处理能力较强，在区域内拥有多处污水处理厂的特许经营权，毛利率较高，盈利能力强。

公司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”）从事水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理的为。创业环保作为在A股和H股市场同时挂牌的上市公司（股票代码：600874.SH和1065.HK），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。

截至2018年底，公司共拥有特许经营污水处理厂37个，污水处理规模合计为445万立方米/日。2018年，创业环保自营部分和委托运营模式下共处理污水14.03亿立方米，较上年增长9.10%，系存量污水处理项目处理量增加及部分新增污水处理项目投入运营所致；实现污水处理收入17.53亿元，较上年增长13.10%。

从收费标准来看，对于自营部分的天津四座污水处理厂，创业环保签订了特许经营协议，按照《特许经营协议》收取污水处理服务费，2016~2018年收费标准均为1.76元/立方米；创业环保下属子公司污水处理业务，按照该子公司与当地政府签署的污水处理特许经营协议和污水处理服务协议提供污水处理服务，收费标准为0.533~1.467元/立方米；对于委托运营部分，创业环保与委托方签订委托运营协议，通过提供污水处理运营服务收取运营服务费，其中部分委托运营项目的收入是按照协议中约定的固定收费标准进行结算，也有部分项目是按照实际处理水量进行结算收入。

此外，创业环保还拥有津沽、咸阳路、东郊、北辰、阜阳颍南、巴彦淖尔再生水厂和石

家庄市藁城区水处理中心，拥有曲靖、巴彦淖尔自来水厂，再生水处理规模为39.00万立方米/日，自来水处理规模为28.50万立方米/日。其中，石家庄市藁城区水处理中心为2018年新增。

2016~2018年及2019年1~3月，公司水务板块分别实现收入16.18亿元、17.81亿元、20.10亿元和4.48亿元；受污水处理业务提标改造，相关材料消耗增加影响，该业务毛利率持续下降，分别为39.69%、38.69%、33.88%和27.67%，但仍维持在较高水平。

（3）轨道交通板块

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

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

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（以下简称“天津地铁”）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、5、6、9号线，合计通车里程约229.89公里。在建地铁项目主要为地铁5号线、6号线、1号线东延（开通至李楼站）、4号线南段及10号线一期，合计总投资1197.95亿元，截至2019年3月底已累计完成投资740.78亿元。2016~2018年及2019年1~3月，公司分别实现轨道交通收入6.36亿元、7.06亿元、7.52亿元和1.45亿元。公司轨道交通业务具有一定社会公益性，其收入未能完全覆盖相关成本以及费用支出，毛利率持续为负。目前，公司地

铁运营通过日常票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴（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）。2016~2018年，天津市财政分别给予补贴6.33亿元、7.73亿元、7.86亿元和1.74亿元。

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归还国开行专项贷款，不产生额外收益。目前，公司主要在建交通枢纽项目包括西站交通枢纽、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375.68亿元，截至2019年3月底已累计完成投资294.88亿元。

（4）城市综合开发板块

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

①综合开发

2016~2017年，公司综合开发业务板块由海河综合开发业务构成。自2018年起，公司城市快速路业务由城市路桥板块调整至综合开发板块。

海河综合开发

公司的全资子公司天津市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）负责海河综合开发区域42平方公里区域内的建设及服务。该项目预计总投资196.20亿元，截至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公司签订采购协议，由天津市住建委采购，依据协议约定，将从2008年至2017年分10年分期向公司支付共计195.33亿元的政府采购款。2008~2017年，公司海河上游区域基础设施部分建设项目共确认政府采购收入192.00亿元，截至2019年3

月底，实际收到政府采购款174.70亿元，回购进度有所滞后。

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。

快速路一期工程采用代建模式，公司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。财政拨付资金覆盖发行人贷款本金及利息，不产生额外收益。截至2018年底，城市快速路一期项目累计收到财政拨款380.82亿元，包含用于归还国开行专项贷款的本息346.90亿元及快速路一期项目资本金33.92亿元。快速路一期工程预计总投资312.00亿元，截至2019年3月底已累计完成投资307.84亿元。

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住建委依据项目总投资与公司签订政府回购协议对项目进行一次性或分期采购，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128.66亿元，截至2019年3月底，公司累计完成投资121.68亿元。针对该项目，公司与天津市住建委于2012年11月签订了政府回购协议，依据回购协议的约定，天津市住建委向公司回购该项目工程，从2014年至2023年分期向公司支付共计163.10亿元的政府回购款。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2019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 2018 年底,根据项目回购协议,公司应回购款合计 87.00 亿元,截至目前公司尚未收到相关款项。

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。2016~2018 年及 2019 年 1~3 月,公司土地整理实现净地面积分别为 65.40 公顷、113.00 公顷、145.50 公顷和 2.00 公顷,土地整理收入分别为 0.52 亿元、0.17 亿元、0.06 亿元和 0.00 亿元。

③置业

在高速、地铁以及其它基础设施类主营业务的开展过程中,为综合利用基础设施服务资源,增加公司综合收益,公司在部分开展基础设施建设的区域适度经营少量的置业业务,主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。目前该业务主要由高速公路公司、天津金融城开发有限公司、天津城投置地投资发展有限公司(以下简称“天津城投置地公司”)等 5 家子公司负责。

2016~2018 年以及 2019 年 1~3 月,公司置业板块销售收入分别为 32.78 亿元、38.19 亿元、33.10 亿元和 4.34 亿元。2016~2018 年和 2019 年 1~3 月,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 26.82%、29.01%、41.48%和 57.99%。

截至 2019 年 3 月底,公司主要有 8 个已完工在售项目,3 个在建项目,上述项目建筑面积合计 120.78 万平方米。2019~2022 年,公司销售计划分别为 5.93 万平方米、5.62 万平方米、

1.12 万平方米和 21.19 万平方米,预计销售额分别为 23.63 亿元、20.82 亿元、5.38 亿元和 113.34 亿元,可为公司带来一定收入。同时考虑到房地产市场的波动性,未来收入实现具有一定不确定性。

2018 年 12 月 18 日,天津城投置地公司增资项目在天津产权交易中心信息披露期满,华润置地旗下北京润置商业运营管理有限公司作为战略投资者成功摘牌。近期,双方将签署正式《增资协议》,此次华润置地将以增资扩股方式注入资金 79.34 亿元,持有天津城投置地公司 49% 股权。本次增资扩股项目完成后,公司持有天津城投置地公司的股权比例将下降,但仍为其控股股东,仍将天津城投置地公司纳入合并报表范围,预计公司合并报表不会因该事项发生资产总额、所有者权益总额下降等情况。

3. 未来发展

公司在建项目和拟建项目投资规模很大,未来将面临很大资金压力。

从未来投资规划看,根据天津市政府的要求,未来五年公司将继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、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 2019 年 3 月底,公司主要在建项目计划总投资为 2352.21 亿元,已投资 1821.82 亿元,未完成投资额为 530.39 亿元(详见附件 2)。拟建项目方面,公司拟建项目主要有唐廊高速公路二期工程、唐廊高速公路三期工程、津宁高速-塘承高速立交、绕城高速服务提升、洞庭路延长线(辅道、附属设施)、津围快速路、房地产开发配套项目、地铁 7 号线(一期)、地铁 8 号线(一期)及地铁 11 号线(一期)项目,总投资额共计 968.51 亿元。上述拟建项目多数尚处于规划、前期阶段,待市相关部门确定有关实施原则后,再履行基建程序。总体看,公司未来面临一定资金压力。

八 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018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年以及2017年期数据进行了调整，对资产总额、负债总额及权益整体影响不大。公司提供的2019年1~3月财务报表未经审计。

合并范围方面，2017年，公司合并范围新纳入天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站，天津市高速公路科技发展有限公司和天津海河西岸投资建设开发有限公司不再纳入合并范围；2018年，公司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责任公司不再纳入公司合并范围。截至2019年3月底，公司合并范围内一级子公司共14家。总体看，近三年，公司新纳入和移出子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模平稳增长；资产构成以非流动资产中的在建工程为主；流动资产中应收款类项及存货规模大，对资金形成较大占用；资产流动性弱，资产质量一般。

2016~2018年，公司资产规模有所增长，年均复合增长3.10%，2018年底为7602.33亿元，同比小幅增长3.10%，资产结构与上年相比基本一致，以非流动资产为主。

表 4 2016~2019 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	251.43	3.52	294.56	3.96	376.59	4.95	473.96	6.06
应收账款	194.99	2.73	211.59	2.85	77.23	1.02	75.17	0.96
其他应收款	249.55	3.49	245.51	3.30	289.24	3.80	289.43	3.70
存货	1060.99	14.84	1126.45	15.15	1095.57	14.41	1114.68	14.24
其他流动资产	446.18	6.24	366.38	4.93	281.19	3.70	281.70	3.60
流动资产	2247.22	31.42	2285.60	30.74	2166.22	28.49	2267.48	28.97
可供出售金融资产	222.28	3.11	211.04	2.84	219.21	2.88	223.31	2.85
投资性房地产	196.41	2.75	199.27	2.68	200.99	2.64	200.98	2.57
固定资产	654.90	9.16	654.62	8.81	685.50	9.02	683.65	8.74
在建工程	3643.27	50.94	3883.92	52.24	4067.17	53.50	4139.36	52.89
非流动资产	4904.17	68.58	5148.66	69.26	5436.10	71.51	5558.95	71.03
资产总额	7151.40	100.00	7434.26	100.00	7602.33	100.00	7826.43	100.00

注：“其他应收款”科目不包括“应收利息”和“应收股利”科目
资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2016~2018 年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合减少 1.82%。2018 年底，公司流动资产为 2166.22 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。

截至 2018 年底，公司货币资金 376.59 亿

元，同比增长 27.85%，主要系公司根据经营需要，发行债券融资增加所致；公司货币资金中银行存款占比 99.78%。

2016~2018 年，公司应收账款波动减少，年均复合减少 37.06%；2018 年底为 77.23 亿元，同比减少 63.50%，较上年减少主要系对天津市

住建委基础设施采购款、建造合同款较上年有所减少所致。从集中度来看，应收账款前五名合计 59.90 亿元，占应收账款总额的 76.51%，集中度较高。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，2018 年底，公司共计提坏账准备 1.05 亿元。

表5 截至2018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	账龄
天津市住建委	32.09	40.99	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	15.82	20.21	污水处理服 务费	1 年以内、 1~2 年
天津市河西区 宜居安居建设 有限公司	7.98	10.20	房款	1 年以内、
红桥区政府	2.26	2.88	棚改收入	1 年以内、 1~2 年
天津城市一卡 通有限公司	1.74	2.23	运营票款	1 年以内、 1~2 年
合 计	59.90	76.51	--	--

资料来源: 公司审计报告

2016~2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 7.66%，2018 年底为 289.24 亿元，同比增长 17.81%，主要是应收天津市土地整理中心拆迁工程款较上年增加所致。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 161.18 亿元，占其他应收款的 54.95%，集中度一般。坏账计提方面，考虑到欠款单位均为政府相关单位，其他应收款回收风险较小，2018 年底，公司共计提坏账准备 3.99 亿元，计提比例为 1.36%。2018 年底，公司应收类款项(应收账款+其他应收款)合计 366.47 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表6 截至2018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
天津市土地整理中 心	60.23	20.54	拆迁工程 款	各年较为 分散
天津市排水公司	30.57	10.42	借款	各年较为 分散
天津市财政局	26.10	8.89	往来款、 利息	1~2 年、 2~3 年、5

				年以上
天津市津南区土地 整理中心	22.18	7.57	借款	5 年以上
天津市经济技术开 发区财政局	22.10	7.53	补贴款	1 年以内、 4~5 年、5 年以上
合 计	161.18	54.95	--	--

资料来源: 公司审计报告

2016~2018 年，公司存货相对稳定，年均复合增长 1.62%。截至 2018 年底，公司存货 1095.57 亿元，同比减少 2.74%。其中开发成本占 97.94%，主要由土地储备以及土地开发成本构成(其中土地储备的规模占比约 10%，主要为天津城投置地公司储备的土地)，公司土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。2018 年底，公司未计提存货跌价准备。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产 15.04 亿元，同比大幅增长 469.01%，主要由一年内到期的长期应收款 14.86 亿元构成。

2016~2018 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 20.61%；2018 年底为 281.19 亿元，同比减少 23.25%，主要系专项应收天津市财政的财政资金减少所致。

2016~2018 年，公司非流动资产年均复合增长 5.28%，主要由固定资产和在建工程构成，2018 年底为 5436.10 亿元，同比增长 5.58%。

2016~2018 年，公司可供出售金融资产较为稳定，年均复合下降 0.69%；2018 年底为 219.21 亿元，同比增长 3.87%，主要由可供出售权益工具构成。2018 年，公司按成本计量的可供出售金融资产累计计提减值准备 9.50 亿元，系持有天津船舶产业投资基金受航运行业影响有所亏损(该减值已于 2017 年计提)所致。

2016~2018 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 8.55%。2018 年底，公司长期股权投资 115.26 亿元，同比增长 19.13%，主要系对天津君诚产融股权投资基金合伙企业(有限合伙)以及天津碧海海绵城市有限公司追加股权投资 11.94 亿元所致。

2016~2018 年，公司投资性房地产保持相对平稳，年均复合增长 1.16%；2018 年底为

200.99 亿元，同比增长 0.86%，全部为房屋和建筑物。

2016~2018 年，公司固定资产保持相对平稳，年均复合增长 2.31%；2018 年底为 685.50 亿元，同比增长 4.72%。其中路桥资产、土地房屋及构筑物 and 地铁 1 号线的账面净额分别占 77.61%、7.69% 和 13.94%。公司非经营性基础设施（地铁）不计提折旧，截至 2018 年底，公司累计计提折旧 108.00 亿元，累计计提减值准备 0.15 亿元。

2016~2018 年，公司在建工程有所增长，年均复合增长 5.66%；2018 年底为 4067.17 亿元，同比增长 4.72%，主要系道路桥梁、地铁工程、铁路工程以及轻轨工程等项目投入增长所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 7826.43 亿元，较 2018 年底增长 2.95%，变化较小，资产结构仍以非流动资产为主。其中，公司货币资金 473.96 亿元，较上年底增长 25.86%；公司长期应收款 30.43 亿元，较上年底增长 1314.25%，主要系融资租赁较上年增加所致。截至 2019 年 3 月底，公司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；公司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；公司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。

3. 资本结构

近年公司权益规模进一步扩张，权益稳定性较好。

2016~2018 年，公司所有者权益较为稳定，

年均复合增长 4.91%，2018 年底为 2589.20 亿元（含少数股东权益 262.56 亿元），同比增长 4.08%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。2018 年底，公司归属于母公司的所有者权益主要由实收资本、资本公积以及未分配利润构成，权益稳定性较好。

2016~2018 年，公司实收资本保持相对稳定，年均复合增长 1.00%，2018 年底为 702.03 亿元，同比增长 2.01%，主要系 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，同意公司增加注册资本 138159.00 万元，将财政拨付资本收益转增实收资本所致。

2016~2018 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 7.25%，2018 年底为 1433.67 亿元，同比增长 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天津轨道增资 41.44 亿元和 7.77 亿元（分别由其他权益工具以及应付债券-优先股转入）所致。此外，公司当年将资本公积转实收资本 13.82 亿元。

2016~2018 年，公司其它权益工具波动减少，年均复合减少 15.73%，2018 年底为 45.56 亿元，同比减少 49.22%，主要系国开发展基金有限公司的投资款和中国农发重点建设基金有限公司投资款 44.15 亿元由该科目转入资本公积所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 2598.17 亿元，较 2018 年底增长 2.95%，保持相对平稳。其中，资本公积 1442.18 亿元，较上年底增长 0.59%，主要系天津市财政局拨付地铁建设项目等资本金增加所致。

表 7 2016~2019 年 3 月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
----	--------	--------	--------	------------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	688.21	29.25	688.21	27.67	702.03	27.11	702.03	27.02
资本公积	1246.28	52.98	1335.58	53.69	1433.67	55.37	1442.18	55.51
少数股东权益	225.98	9.61	239.05	9.61	262.56	10.14	262.74	10.11
所有者权益合计	2352.53	100.00	2487.65	100.00	2589.20	100.00	2598.17	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

近年来，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，公司债务负担较重。

2016~2018年，公司负债保持相对稳定，年

均复合增长2.21%。2018年底，公司负债总额5013.13亿元，同比增长1.34%，债务构成仍以非流动负债为主。

表 8 2016~2019 年 3 月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.34	0.72	94.97	1.92	107.06	2.14	117.30	2.24
一年内到期的非流动负债	430.07	8.96	683.12	13.81	619.82	12.36	424.37	8.12
流动负债	780.19	16.26	1072.78	21.69	1130.95	22.56	946.12	18.10
长期借款	2363.71	49.26	2171.35	43.90	2062.13	41.13	2203.93	42.15
应付债券	1062.95	22.15	970.27	19.61	1237.03	24.68	1394.65	26.68
长期应付款	558.01	11.63	697.15	14.09	545.29	10.88	644.12	12.32
非流动负债	4018.67	83.74	3873.83	78.31	3882.18	77.44	4282.15	81.90
负债总额	4798.86	100.00	4946.61	100.00	5013.13	100.00	5228.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2016~2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长20.40%。2018年底，公司流动负债1130.95亿元，同比增长5.42%，主要系其他应付款和其他流动负债增加所致。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。

2016~2018年，公司非流动负债保持相对稳定，年均复合下降1.71%。2018年底，公司非流动负债3882.18亿元，较上年基本持平。其中，公司长期借款2062.13亿元，同比下降5.03%，主要是保证借、质押借款和信用借款；公司应付债券1237.03亿元，同比大幅增长27.49%；公司长期应付款（会计政策调整后该科目由长期应付款以及专项应付款构成）545.29亿元，同比下降21.78%，主要系融资租赁费较上年下降

所致；从其构成来看，长期应付款144.39亿元（主要为融资租赁款），专项应付款400.90亿元（财政专项拨款）。

2016~2018年，公司债务规模保持相对稳定，年均复合增长1.72%。2018年底，公司全部债务4026.04亿元，同比小幅增长2.71%，其中长期债务占比81.95%，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65.94%、60.86%和56.03%。2018年底，若将其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4315.11亿元，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57.05%和62.50%。截至2019年3月底，2019~2021年公司每年需分别偿还还有息债务830.80亿元、541.17亿元和827.31亿元，2019年和2021年公司集中偿还压力较大。

截至2019年3月底，公司负债总额5228.27亿元，较上年底增长4.29%。其中，应付债券1394.65亿元，较上年底增长12.74%，主要系

公司发行多期中期票据及公司债所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 66.80% 和 61.44%，若将长期应付款中有息债务 207.72 亿元以及其他流动负债有息债务 159.98 亿元考虑在内，公司有息债务规模为 4507.95 亿元，债务结构仍以长期债务为主（占比 84.44%），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 63.44% 和 59.43%。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，公司实际债务负担较重。

4. 盈利能力

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以及投资收益依赖较大，整体盈利能力弱。

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。

2016~2018 年，公司营业收入保持相对平稳，年均复合增长 4.13%，2018 年为 154.47 亿元，同比减少 8.47%；同期营业成本 110.19 亿元，同比减少 3.01%，降幅小于收入降幅。受此影响，公司 2018 年营业利润率 23.55%，较上年上升 3.11 个百分点。

公司期间费用占营业收入比重较高，2018 年，公司期间费用率为 41.09%，较上年上升 12.36 个百分点，主要系财务费用较上年增加所致（主要是因为部分完工基础设施建设项目不再计提资本化利息所致），公司期间费用尤其是财务费用对公司利润侵蚀较大。2016~2018 年，公司公允价值变动收益分别为 4.45 亿元、

1.43 亿元和 0.67 亿元，系投资性房地产公允价值变动收益；2016~2018 年，公司投资收益分别为 4.27 亿元、10.10 亿元和 15.93 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以及处置该类资产产生的收益；投资收益对公司利润影响大。

非经营性损益方面，2016~2018 年，公司资产减值损失（含信用减值损失）波动较大，分别为 0.77 亿元、10.72 亿元以及 1.26 亿元，其中 2017 年主要包括可供出售金融资产减值损失 9.50 亿元以及坏账损失 1.11 亿元，2018 年较上年大幅下降主要系当年未产生可供出售金融资产减值损失所致。2016~2018 年，公司获得的各类政府补助分别为 30.44 亿元、35.63 亿元和 37.73 亿元。同期，公司利润总额分别为 23.30 亿元、24.27 亿元和 25.54 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。

2016~2018 年，公司总资产收益率分别为 0.72%、0.76% 和 1.04%；净资产收益率分别为 0.76%、0.77% 和 0.77%；受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.29 亿元，相当于 2018 年的 22.85%；其他收益 2.41 亿元，全部为政府补助，营业外收入 4.15 亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；公司利润总额 2.64 亿元；营业利润率为 21.62%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营性资产自身现金生成能力相对较弱，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及债务融资成为公司发展所需资金的主要来源。

经营活动方面，2016~2018 年，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长 18.25%。2018 年公司经营活动现金流入 275.42 亿元，同比增长 39.29%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 160.13 亿元，同比增长 29.51%，公司现金收入比 103.66%，较上年增长 16.84 个百分点，主要系公司当年收到较大规模以前年度

天津市住建委基础设施采购款、建造合同款所致，收现质量增强；收到其他与经营活动有关的现金114.12亿元，同比增长57.97%，主要系往来款、质保金以及利息收入构成。2016~2018年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长10.08%。2018年，公司经营活动现金流出244.87亿元，同比增长63.70%，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增加所致。2016~2018年，公司经营活动现金净流量波动较大，分别为-5.09亿元和48.15亿元和30.55亿元。

投资活动方面，2016~2018年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降29.29%，主要系收到其他与投资活动有关的现金波动减少（主要由收到与地铁等项目建设有关的往来款构成）所致。同期，公司投资活动现金流出也波动下降，年均复合下降2.79%，2017年投资规模较小主要系当年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，同时支付的与项目建设有关的往来资金不断减少所致，但公司项目投资建设规模依然较大。2016~2018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-30.67亿元、-96.96亿元和-126.15亿元。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，经营性现金净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。2016~2018年，公司筹资活动现金流入量不断增加，主要为工商银行以及建设银行等银行贷款。2018年公司筹资活动现金流入1362.21亿元，同比增长19.94%，来源主要为债务融资；筹资活动现金流出1184.22亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2016~2018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-35.75亿元、92.04亿元和177.99亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额13.23亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为102.72%；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-85.69亿元；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169.87亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司面临一定短期偿债压力，直接和间接融资渠道通畅，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。

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。2016~2018年，公司流动比率分别为288.03%、213.05%和191.54%；同期，公司速动比率分别为152.04%、108.05%和94.67%；2019年3月底上述指标分别上升至239.66%和121.85%。2016~2018年，公司经营现金流动负债比有所波动，分别为-0.65%、4.49%和2.70%；截至2019年3月底，公司现金类资产为474.07亿元，为调整后短期债务的0.68倍，保障能力偏弱。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，2016~2018年，公司EBITDA有所波动，分别为63.69亿元、67.55亿元和93.84亿元；受此影响，2018年公司调整后全部债务/EBITDA下降为45.98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2019年3月底，公司对外担保余额为270.69亿元，担保比率为10.42%。目前被担保单位主要为国有企业且经营正常，公司代偿风险相对可控。

表9 截至2019年3月底公司对外担保情况
(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, 公司主要获得的授信额度为5103.91亿元, 已使用额度为2451.15亿元, 未使用额度为2652.77亿元。此外, 公司拥有一家A股+H股上市子公司, 间接和直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

截至2018年底, 母公司资产总额4116.18亿元, 同比增长5.65%, 主要系其他应收款增长所致。其中, 流动资产占比36.88%、非流动资产占比63.12%。

截至2018年底, 母公司所有者权益1814.21亿元, 同比增长1.78%, 主要系财政的资本性补助增加所致。负债总额2301.97亿元, 同比增长8.91%, 其中其他应付款和应付债券同比大幅增长、长期借款同比大幅下降。

2018年, 母公司营业收入27.50亿元, 同比增长96.44%, 利润总额10.59亿元, 同比增长110.29%。

2018年, 母公司经营活动现金流量净额-221.72亿元, 投资活动现金流量净额4.19亿元, 筹资活动现金流量净额262.99亿元。

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15.00亿元, 相当于2018年底公司调整后长期债务的0.44%, 调整后全部债务的0.35%, 对公司现有债务影

响小。

2018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65.94%和62.50%, 以公司2018年底财务数据为基础, 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66.01%和62.58%, 公司债务负担变化不大。考虑到本期中期票据募集资金将被用于偿还存量债务, 实际债务负担可能小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016~2018年, 公司EBITDA值分别为63.69亿元、67.55亿元和93.84亿元, 分别为本期中期票据拟发行金额的4.25倍、4.50倍和6.26倍, 保障能力好。

2016~2018年, 公司经营活动现金流入量分别196.99亿元、197.73亿元和275.42亿元, 分别为本期中期票据拟发行金额的13.13倍、13.18倍和18.36倍, 对本期中期票据的覆盖程度高; 2016~2018年, 公司经营活动现金流量净额分别为-5.09亿元、48.15亿元和30.55亿元, 分别为本期中期票据拟发行金额的-0.34倍、3.21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2019年发行, 在2022年兑付品种一(考虑回拨, 假设其需兑付15.00亿元), 公司需于2022年偿还七期已发行债券(若“17津投01”于2020年偿还、“18津投11”及“18津投13”于2021年偿还), 债券本金共计145.60亿元, 同时将本期中期票据考虑在内, 上述八期债券需偿还本金合计160.60亿元。以2016~2018年公司EBITDA计算, 分别为上述八期债券需偿还本金合计的0.40倍、0.42倍和0.58倍, 保障能力弱; 以2016~2018年公司经营活动现金流入量计算, 分别为上述八期债券需偿还本金合计的1.23倍、1.23倍和1.71倍, 保障能力尚可。公司面临一定的集中偿付压力。若“17津投01”、“18津投11”及“18津投13”于2022年

兑付，并把本期中期票据考虑在内，则共需兑付 183.60 亿元，兑付压力将进一步加大。

表10 公司需于2022年偿还的债券明细
(单位: 亿元)

序号	债券名称	需偿还本金
1	13 津城投债	12.00
2	15 津城建 MTN001	40.00
3	15 津城建 MTN002	30.00
4	17 津城建 MTN001	26.00
5	17 津投 01	10.00
6	18 津投 11	8.00
7	18 津投 13	5.00
8	19 津城建 MTN001A	12.00
9	19 津城建 MTN002A	10.60
10	19 津城建 MTN003A	15.00
合计		168.60/145.60

注：“13 津城投债”为分期偿还本金；“17 津城建 MTN001”为永续中票，假设其于 2022 年偿还；“17 津投 01”期限为 3+2 年、“18 津投 11”和“18 津投 13”期限均为 3+1 年，假设以上三只债券均于可调整期限内的最后一年到期，则公司须于 2022 年兑付 168.60 亿元，若上述三只债券均于第三年兑付，则公司须于 2022 年兑付 145.60 亿元；以上债券为公司本部发行
资料来源：中国货币网，联合资信整理

若本期中期票据于 2019 年发行，在 2024 年兑付品种二（考虑回拨，假设其需兑付 15.00 亿元），公司需于 2024 年偿还“19 津投 02”、“19 津城建 MTN001B”、“19 津城建 MTN002B”和“19 津城建 MTN003B”四期债券，债券本金 19.40 亿元，同时将本期中期票据考虑在内，上述五期债券需偿还本金 34.40 亿元。以 2016~2018 年公司 EBITDA 计算，分别为上述五期债券需偿还本金合计的 1.85 倍、1.96 倍和 2.73 倍，保障能力较好；以 2016~2018 年公司经营活动现金流入量计算，分别为上述五期债券需偿还本金合计的 5.73 倍、5.75 倍和 8.01 倍，保障能力强。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

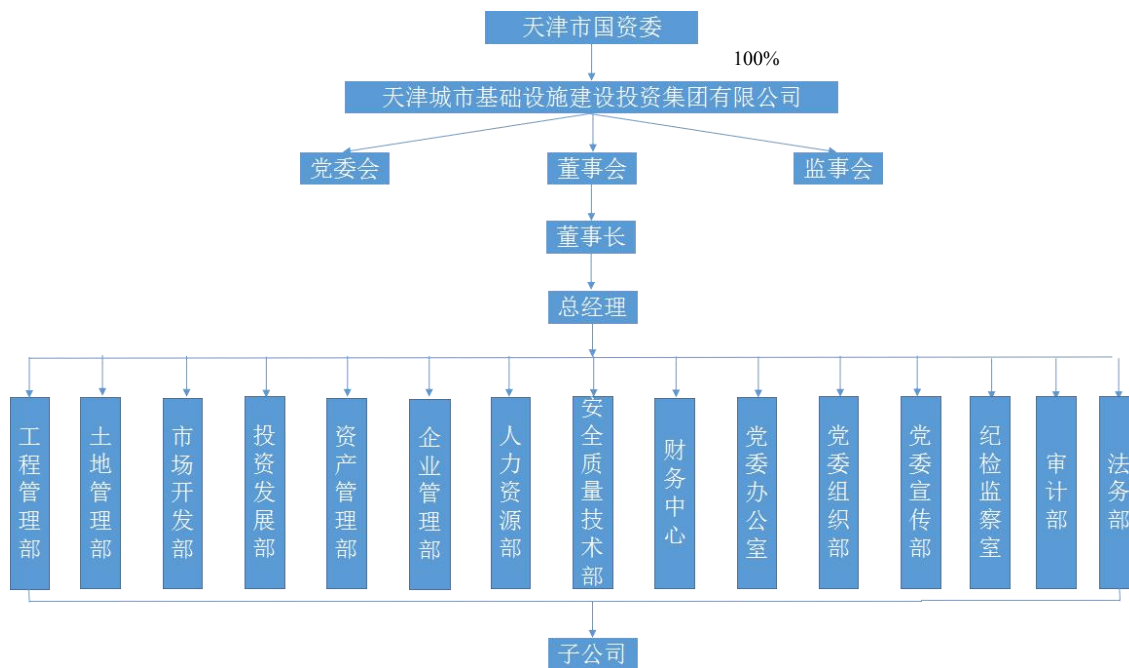
十 结论

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，能够得到天津市政府在资金、政策和资源层面的大力支持。近几年公司资产规模平稳增长，资产质量一般。公司路桥及水务板块经营发展态势良好。同时，公司整体盈利能力弱；债务规模大，在建项目投资规模大，公司面临一定的融资压力。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。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，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



注：公司办公室和党委办公室合署办公，董事会办公室和企业管理部合署办公

附件 2 截至 2019 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 5 号线	254.33	248.05	发改基础〔2012〕1660 号	50%
2	地铁 6 号线	406.96	305.31	发改基础〔2012〕1660 号	50%
3	地铁 1 号线东延	126.66	83.89	发改基础〔2013〕2406 号	50%
4	地铁 4 号线南段	189.11	55.89	发改基础〔2012〕202 号	50%
5	地铁 10 号线一期	220.69	47.64	发改基础〔2012〕202 号	50%
6	快速路	312.00	307.84	津发改基础〔2007〕751 号	21%
7	塘承高速公路一期	61.76	57.04	津发改基础〔2007〕862 号	35%
8	海河基础设施	196.20	170.97	津发改基础〔2004〕548 号	20%
9	天津大道	80.99	66.78	津发改基础〔2008〕617 号	35%
10	天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	132.71	津发改基础〔2009〕104 号	35%
11	城市道路管网工程	343.00	333.46	建计〔2003〕1068 号、建计〔2006〕335 号	33%
12	唐廊高速公路一期	46.31	41.36	津发改许可〔2012〕18 号	25%
总计		2352.21	1821.82	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	251.45	294.58	376.85	474.07
资产总额(亿元)	7151.40	7434.26	7602.33	7826.43
所有者权益(亿元)	2352.53	2487.65	2589.20	2598.17
短期债务(亿元)	464.50	778.09	726.88	541.67
调整后短期债务(亿元)	560.73	853.09	875.86	701.66
长期债务(亿元)	3426.66	3141.62	3299.16	3598.57
调整后长期债务(亿元)	3646.75	3351.47	3439.26	3806.29
全部债务(亿元)	3891.16	3919.71	4026.04	4140.25
调整后全部债务(亿元)	4207.48	4204.56	4315.11	4507.95
营业收入(亿元)	142.47	142.40	154.47	35.29
利润总额(亿元)	23.30	24.27	25.54	2.64
EBITDA(亿元)	63.69	67.55	93.84	--
经营性净现金流(亿元)	-5.09	48.15	30.55	13.23
销售债权周转次数(次)	0.73	0.70	1.07	--
存货周转次数(次)	0.11	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	85.37	86.82	103.66	102.72
应收类款项/资产总额(%)	6.41	6.29	4.85	5.05
营业利润率(%)	17.17	20.44	23.55	21.62
总资本收益率(%)	0.72	0.76	1.04	--
净资产收益率(%)	0.76	0.77	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	59.29	55.81	56.03	58.07
调整后长期债务资本化比率(%)	60.79	57.40	57.05	59.43
全部债务资本化比率(%)	62.32	61.18	60.86	61.44
调整后全部债务资本化比率(%)	64.14	62.83	62.50	63.44
资产负债率(%)	67.10	66.54	65.94	66.80
流动比率(%)	288.03	213.05	191.54	239.66
速动比率(%)	152.04	108.05	94.67	121.85
经营现金流动负债比(%)	-0.65	4.49	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.09	58.03	42.90	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	66.06	62.24	45.98	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

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 2019 年度第五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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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，并按照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。