

信用等级公告

联合〔2020〕1436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 2020 年度第五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 2020 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

二〇二〇年五月九日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2020 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

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一般；政府回购项目回款情况较差；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，随着天津城市的快速发展，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。

本期中期票据的发行对公司现有债务的规模和结构影响小，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

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，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 外部发展环境好。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，且公司业务专营优势明显。公司是天津市资产规模最大的基础设施建设投资企业；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。
3. 业务范围广，业务规模大。公司形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块，业务范围广、规模大，为公司的持续发展提供了良好基础。

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还存量债务

评级时间：2020 年 5 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
政府支持			2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：唐立倩 宋金玲
张 铖 王默璇
李志昂

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

关注

1. **公司业务收入相对其资产规模仍偏小，整体盈利能力一般。**截至2018年底，公司资产规模7602.33亿元，2018年公司营业收入154.47亿元。
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。**截至2019年9月底，公司在建项目及拟建项目尚需投资规模合计1536.17亿元，对财政资金和外部融资存在需求。
3. **政府回购项目回款有所滞后。**公司海河综合开发项目和城市快速路政府回购项目回款执行情况均有所滞后，联合资信将密切关注项目回款情况。
4. **存量债务规模大，面临一定短期偿债压力。**截至2019年9月底，公司全部债务规模4206.24亿元，存量债务规模大，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.78倍。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	251.45	294.58	376.85	476.94
资产总额(亿元)	7151.40	7434.26	7602.33	8052.17
所有者权益(亿元)	2352.53	2487.65	2589.20	2680.07
短期债务(亿元)	464.50	778.09	726.88	610.46
长期债务(亿元)	3426.66	3141.62	3299.16	3595.79
全部债务(亿元)	3891.16	3919.71	4026.04	4206.24
营业收入(亿元)	142.47	142.40	154.47	108.36
利润总额(亿元)	23.30	24.27	25.54	14.48
EBITDA(亿元)	63.69	67.55	93.84	--
经营性净现金流(亿元)	-5.09	48.15	30.55	69.46
营业利润率(%)	17.17	20.44	23.55	23.90
净资产收益率(%)	0.76	0.77	0.77	--
资产负债率(%)	67.10	66.54	65.94	66.72
全部债务资本化比率(%)	62.32	61.18	60.86	61.08
流动比率(%)	288.03	213.05	191.54	218.53
经营现金流动负债比(%)	-0.65	4.49	2.70	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.38	0.52	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	61.09	58.03	42.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.37	2.26	1.92	--
公司本部(母公司)				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	3810.58	3896.15	4116.18	4322.16
所有者权益(亿元)	1726.44	1782.52	1814.21	1824.13
全部债务(亿元)	1647.15	1520.83	1569.06	1687.59
营业收入(亿元)	13.00	14.00	27.50	20.63
利润总额(亿元)	6.80	5.03	10.59	6.17
资产负债率(%)	54.69	54.25	55.92	57.80
全部债务资本化比率(%)	48.82	46.04	46.38	48.20
流动比率(%)	437.67	228.22	196.14	202.98
经营现金流动负债比(%)	-43.61	-12.55	-28.65	--

注: 公司 2019 年 1-9 月财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/03/12	唐立倩 宋金玲 张铖 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打 分表) V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2009/06/16	刘小平 张志强	企业主体评级方法(2009 年)	阅读全文
AA+	稳定	2008/06/23	刘小平 张志强	债券资信评级方法(2003 年)	阅读全文
AA	稳定	2007/04/20	刘小平 张志强	债券资信评级方法(2003 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 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。2019年11月13日，经天津市国资委以《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修改章程的批复》（津国资法规〔2019〕32号）文件批准，同意公司以资本公积转增注册资本3.85亿元，公司注册资本和实收资本增加至

705.87亿元。

截至2019年9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9月底，公司合并资产总额8052.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）2680.07亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入108.36亿元，利润总额14.48亿元。

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2020年度第五期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额10.00亿元，期限3年。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

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表2），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同

比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠

肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2019 年及 2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和

0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业

和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，2020年3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中

心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020年初至2020年4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。2020年4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2020年2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；2020年3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢

复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐

性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增

加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 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3 2017-2019年天津市主要经济指标

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值(亿元)	18595.38	13362.92	14104.28
工业增加值(亿元)	6863.98	6962.71	--
固定资产投资(亿元)	11274.69	--	--
全市居民人均可支配收入(元)	37022.00	39506.00	--
三次产业结构比例	1.2:44.8:54.0	0.9:40.5:58.6	1.31:35.23:63.45

注：天津市统计局在2020年1月22日发布的《关于2018年地区生产总值数据修订结果的说明》中对天津市2018年地区生产总值进行了修订，2018年天津地区生产总值重新修订为13362.92亿元；未查询到2018年天津市固定资产投资额；未查询到2019年工业增加值、固定资产投资额和全市居民人均可支配收入

数据来源：天津市统计局

根据《2019年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，全市生产总值（GDP）14104.28亿元，比上年增长4.8%。其中，第一产业增加值185.23亿元，增长0.2%；第二产业增加值4969.18亿元，增长3.2%；第三产业增加值8949.87亿元，增长5.9%。三次产业结构为1.3:35.2:63.5。

2019年，天津市工业增加值比上年增长

3.6%，规模以上工业增加值增长 3.4%，比上年加快 1.0 个百分点。分门类看，采矿业增加值增长 3.0%，制造业增长 3.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.0%。

2019 年，天津市固定资产投资（不含农户）比上年增长 13.9%。分产业看，第一产业投资增长 10.3%；第二产业投资增长 17.4%；第三产业投资增长 12.8%。分领域看，工业投资增长 17.9%，基础设施投资增长 13.6%，其中交通运输和邮政业增长 23.4%。

2019 年，全市坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，坚决落实“稳地价、稳房价、稳预期”目标要求，落实一城一策、因城施策的房地产市场长效管理机制，房地产开发投资增长 12.5%。商品房销售面积 1478.68 万平方米，增长 18.3%；销售额 2274.14 亿元，增长 13.3%。

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 11 月底，公司注册资本及实收资本均为 705.87 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最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工程的投资，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 2019 年 9 月底，公司资产规模 8052.17 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。

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。

从全国同级别城投企业来看，天津城投资产、权益、债务规模行业排名靠前，业务规模大，同级别主要城投企业主要财务数据如下表所示。

表 4 同级别主要城投企业 2018 年财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	调整后全部债务	营业收入	利润总额
天津城投	7602.33	2589.20	65.94	4315.11	154.47	25.54
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	2967.98	966.06	67.45	1606.35	158.58	16.01
云南省城市建设投资集团有限公司	2956.50	692.26	76.59	1609.45	402.05	43.05
广州市城市建设投资集团有限公司	1780.52	1054.97	40.75	309.92	31.48	3.60

资料来源：根据公开数据整理

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，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，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党支部书记、董事长，公司副总工程师。

截至2019年9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有所波动，财政平衡能力一般；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。

2017—2019年，天津市一般公共预算收入分别为2310.11亿元、2106.19亿元和2410.25亿元。其中，2019年天津市税收收入1634.20亿元，占一般公共预算收入的比重为67.80%，比上年下降9.4个百分点，财政收入质量有所下降。2017—2019年，天津市一般公共预算支出分别为3282.16亿元、3104.18亿元和3508.71亿元，2018年财政自给率为68.69%，天津市财政平衡能力一般。2017—2019年，天津市政府性基金预算收入有所波动，分别为1230亿元、1160亿元和1430.79亿元。截至2019年底，全市政府债务余额4959.30亿元（一般债务1504.04亿元，专项债务3455.26亿元），其中市级政府债务余额1744.36亿元；全市政府债务限额5054.13亿元，其中市级政府债务限额1814.20亿元。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，公司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—9月，公司获得的公共项目安排资本性补助134.62亿元和财政补贴18.30亿元。

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

公司本部过往债务履约情况良好，未发现公司本部其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91120000764316259E），截至2020年3月23日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至2020年6月1日，联合资信未发现公司本部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点，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—9月，公司实现主营业务收入

105.33 亿元，相当于 2018 年的 70.31%；主营业务毛利率为 27.72%，较上年基本保持稳定。

表 5 2016-2018 年及 2019 年 1-9 月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-9 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	34.20	32.47	50.99
水务		16.18	11.67	39.69	17.81	12.81	38.69	20.10	13.42	33.88	15.39	14.61	30.25
轨道交通		6.36	4.59	-121.70	7.06	5.08	-112.18	7.52	5.02	-141.49	6.43	6.11	-139.43
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	20.63	19.58	18.64
	土地整理	0.52	0.37	100.00	0.17	0.12	88.24	0.06	0.04	100.00	0.01	0.01	100.00
	置业	32.78	23.65	26.82	38.19	27.48	29.01	33.10	22.10	41.48	12.14	11.53	55.03
其他		37.77	27.24	18.19	32.07	23.07	21.27	19.54	13.04	30.60	13.04	16.52	33.48
合计		138.64	100.00	21.16	139.00	100.00	23.95	149.80	100.00	27.99	105.33	100.00	27.72

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致（下同）

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，毛利率维持在较高水平，可为公司带来持续稳定的现金流入。

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 9 月底，公司全线通车的全资及控股高速公路总里程合计 780.49 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 1-9 月分别为 30.02 亿元、34.19 亿元、41.98 亿元和 34.20 亿元。同期，公司收费公路板块的毛利率波动增长，分别为 38.77%、41.24%、56.36%和 50.99%，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，公司分别确认高速公路补贴 2.00 亿元、1.58 亿元和 2.00 亿元，该补贴收入持续性较强。

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 9 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 356.77 亿元，累计收到财政拨款 310.92 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。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 01065.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—9 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 15.39 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 30.25%，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负责。

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，由天津轨道下属子公司天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨道运营集团”）负责运营。公司目前已建成并正式通车项目为地铁 1、2、3、5、6（南孙庄站—梅林路站）、9 号线，除 6 号线外合计通车里程约 173.74 公里。在建地铁项目主要为 1 号线东延、4 号线南段、10 号线一期、7 号线一期和 11 号线一期项目，合计总投资 1061.44 亿元，截至 2019 年 9 月底已累计完成投资 289.29 亿元。2016—2018 年及 2019 年 1—9 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 6.43 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 年及 2019 年 1—9 月，天津市财政分别给予补贴 6.33 亿元、7.73 亿元、7.86

亿元和 4.89 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 9 月底已累计完成投资 295.01 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。

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 9 月底，累计完成投资 170.99 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，由天津市住建委依据基础设施项目总投资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 191.51 亿元，截至 2019 年 9 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。委托代建模式主要为：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。财政拨付资金覆盖公司贷款本金及利息，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 9 月底已累计完成投资 308.18 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 9 月底，公司累计完成投资 124.68 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，项目建设期 2 年，截至目前已通车。项目总投资 80.99 亿元，截至 2019 年 9 月底，公司累计已投资 66.78 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，公司应收回购款合计 87.00 亿元，截至目前公司尚未收到相关款项。

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，公司土地整理实现净地面积分别为65.40公顷、113.00公顷和145.50公顷，土地整理收入分别为0.52亿元、0.17亿元、0.06亿元。

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3家子公司负责。

2016–2018年以及2019年1–9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12.14亿元。2016–2018年和2019年1–9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55.03%。

截至2019年9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，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，未来将面临一定资金压力。

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9月底，公司主要在建项目计划总投资为2169.39亿元，已投资1367.27亿元（详见附件1–2）。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、津围快速路、房地产开发配套项目、地铁8号线（一期）及地铁4号线北段，总投资额734.05亿元。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，公司未来面临一定融资压力。

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年期初数据进行了调整，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1–9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公司不再纳入公司合并范围。截至2019年9月底，公司合并范围内一级子公司共14家。总

体看，合并范围变化的子公司规模较小，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；资产质量较高。

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，较上年底小幅增长2.26%，资产结构与上年底相比基本一致，以非流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 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	476.77	5.92
应收账款	194.99	2.73	211.59	2.85	77.23	1.02	73.07	0.91
其他应收款	249.55	3.49	245.51	3.30	289.24	3.80	269.65	3.35
存货	1060.99	14.84	1126.45	15.15	1095.57	14.41	1146.18	14.23
其他流动资产	446.18	6.24	366.38	4.93	281.19	3.70	275.63	3.42
流动资产	2247.22	31.42	2285.60	30.74	2166.22	28.49	2361.11	29.32
可供出售金融资产	222.28	3.11	211.04	2.84	219.21	2.88	226.96	2.82
投资性房地产	196.41	2.75	199.27	2.68	200.99	2.64	200.35	2.49
固定资产	654.90	9.16	654.62	8.81	685.50	9.02	709.87	8.82
在建工程	3643.27	50.94	3883.92	52.24	4067.17	53.50	4258.28	52.88
非流动资产	4904.17	68.58	5148.66	69.26	5436.10	71.51	5691.06	70.68
资产总额	7151.40	100.00	7434.26	100.00	7602.33	100.00	8052.17	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，较上年底增长 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，公司应收账款波动下降，年均复合下降 37.06%；2018 年底为 77.23 亿元，较上年底减少 63.50%，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7 截至2018年底公司应收账款前5名情况

(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, 较上年底增长 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8 截至2018年底公司其他应收款前5名情况

(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	各年较为分散
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、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, 较上年底减少 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, 较上年底大幅增长 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, 公司其他流动资产持续下降, 主要由专项应收款构成, 年均复合下降 20.61%; 2018 年底为 281.19 亿元, 较上年底减少 23.25%, 主要系专项应收天津市财政局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, 较上年底增长 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, 较上年底增长 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, 系持有的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, 较上年底增长 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, 较上年底增长 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%；截至 2018 年底为 685.50 亿元，较上年底增长 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%。公司部分基础设施（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%，截至 2018 年底为 4067.17 亿元，较上年底增长 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 9 月底，公司资产总额 8052.17 亿元，较 2018 年底增长 5.92%，资产结构仍以非流动资产为主。其中，公司货币资金 476.77 亿元，较上年底增长 26.60%；公司其他应收款 269.65 亿元，较上年底下降 6.77%，主要系收回部分拆迁款和往来款所致；公司在建工程 4258.28 亿元，较上年底增长 4.70%，主要系地铁、道路等项目投资增加所致。截至 2019 年 9 月底，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 298.69 亿元。截至 2019 年 9 月底，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，截至 2019 年 9 月底对应借款余额合计为 594.86 亿元。公司通过其子公司部分道路桥梁、管网、高速公路等取得了融资租赁借款，截至 2019 年 9 月底合计余额为 209.13 亿元。

3. 资本结构

近年来，公司权益规模不断扩张，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%，截至 2018 年底为 2589.20

亿元（含少数股东权益 262.56 亿元），较上年底增长 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，较上年底增长 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，较上年底增长 7.34%，主要系天津市财政局拨付地铁建设项目资本金 24.18 亿元，天津市财政局拨付铁路建设专项资金合计 5.30 亿元，国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司分别对子公司天津轨道增资 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下降，年均复合下降 15.73%，2018 年底为 45.56 亿元，较上年底下降 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 9 月底，公司所有者权益合计 2680.07 亿元，较 2018 年底增长 3.51%，保持相对平稳。其中，资本公积 1496.24 亿元，较上年底增长 4.36%，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；未分配利润 128.34 亿元，较上年底增长 6.36%。

表9 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9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	26.19
资本公积	1246.28	52.98	1335.58	53.69	1433.67	55.37	1496.24	55.83
少数股东权益	225.98	9.61	239.05	9.61	262.56	10.14	273.16	10.19
所有者权益合计	2352.53	100.00	2487.65	100.00	2589.20	100.00	2680.07	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,较上年底增长1.34%,债务构成仍以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年		2018年		2019年9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	99.41	1.85
一年内到期的非流动负债	430.07	8.96	683.12	13.81	619.82	12.36	509.14	9.48
流动负债	780.19	16.26	1072.78	21.69	1130.95	22.56	1080.43	20.11
长期借款	2363.71	49.26	2171.35	43.90	2062.13	41.13	2161.09	40.23
应付债券	1062.95	22.15	970.27	19.61	1237.03	24.68	1434.70	26.71
长期应付款	558.01	11.63	697.15	14.09	545.29	10.88	655.42	12.20
非流动负债	4018.67	83.74	3873.83	78.31	3882.18	77.44	4291.67	79.89
负债总额	4798.86	100.00	4946.61	100.00	5013.13	100.00	5372.10	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,较上年底增长5.42%,主要系其他应付款和其他流动负债增加所致。公司短期借款107.06亿元,其中保证借款24.16亿元、信用借款82.90亿元;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;一年内到期的非流动负债619.82亿元,其中一年内到期的长期借款312.25亿元、一年内到期的长期应付款64.18亿元、一年内到期的应付债券243.38亿元。

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,较上年底基本持平。其中,公司长期借款2062.13亿元,较上年底下降5.03%,其中保证借款693.46亿元、质押借款727.00亿元、信用借款611.25亿元、抵押借款30.43亿元;公司应付债券1237.03亿元,较上年底大幅增长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,较上年底下降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,较上年底小幅增长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9月底，公司负债总额5372.10亿元，较上年底增长7.16%。其中，短期借款99.41亿元，较上年底下降7.14%；其他流动负债225.99亿元，较上年底增长51.70%，主要系新发行短期融资券所致；应付债券1434.70亿元，较上年底增长15.98%，主要系发行多期中期票据及公司债所致；长期应付款655.42亿元，较上年底增长20.20%，主要系融资租赁款以及财政专项拨款增加所致。公司调整后全部债务规模为4645.66亿元，其中调整后短期债务836.45亿元（占18.01%）、调整后长期债务3809.21亿元（占81.99%），债务结构仍以长期债务为主，2020—2021年公司将面临较大集中偿付压力；公司资产负债率、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较上年底均保持相对稳定，分别为66.72%、63.42%和58.70%。若将公司发行的两期永续中票“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”共计46.00亿元，以及子公司的可续期债权融资10.00亿元考虑在内，公司债务指标将进一步上升，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，整体盈利能力一般。

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。地铁作为公司经营项目的代表，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，公司营业收入波动增长，年均复合增长4.13%，2018年为154.47亿元，同比增长8.47%；同期营业成本110.19亿元，同比增长3.01%。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，2018年主要来自对天津新展高速公路有限公司、天津南环铁路有限公司等投资收益；投资收益对公司利润影响大。

非经常性损益方面，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，公司整体盈利能力一般。

2019年1—9月，公司实现营业收入108.36亿元，相当于2018年的70.15%；其他收益9.46

亿元，全部为政府补助，营业外收入 19.44 亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；公司利润总额 14.48 亿元；营业利润率为 23.90%。

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，财政划拨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大。

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划拨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—9月，公司经营活动现金流量净额69.46亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为114.56%；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持续表现为净流出状态，规模为-154.95亿元；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185.64亿元。

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9月底

上述指标分别上升至218.53%和112.45%。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%；2016—2018年和2019年9月底，公司现金类资产分别为251.45亿元、294.58亿元、376.85亿元和476.94亿元，分别为同期调整后短期债务的0.54倍、0.38倍、0.52倍和0.78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9月底，公司对外担保余额为273.99亿元，担保比率为10.22%。被担保方主要为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、天津子牙环保产业园有限公司等国有企业，目前经营正常，公司代偿风险相对可控。

截至2019年9月底，公司主要获得的授信额度为5090.50亿元，已使用额度为2410.73亿元，未使用额度为2979.77亿元。此外，公司拥有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

公司大部分业务由下属子公司负责，母公司业务占比较小，主要承担协调、管理职责，整体债务负担一般。

截至2018年底，母公司资产总额4116.18亿元，较上年底增长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，较上年底增长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，较上年底增长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。母公司资产负债率55.92%，全部债务资本化比率46.38%，债务负担一般。

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10.00亿元，相当于2018年底公司调整后长期债务的0.29%、调整后全部债务的0.23%，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65.99%和62.55%，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，实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018年，公司EBITDA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6.37倍、6.76倍和9.38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19.70倍、19.77倍和27.54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-0.51倍、4.82倍和3.06倍，对本期中期票据覆盖程度波动大。

集中偿付压力方面，本期中期票据于 2020 年发行，在 2023 年兑付，公司需于 2023 年偿还十四期已发行债券（若“18 津投 02”于 2033 年偿还，“19 津投 01”“19 津投 13”“19 津投 15”“19 津投 17”和“19 津投 19”于 2022 年偿还，“20 津投 03”和“20 津投 07”于 2026 年偿还），债券本金共计 206.00 亿元，同时将本期中期票据考虑在内，上述十五期债券需偿还本金合计 216.00 亿元。以 2016—2018 年公司 EBITDA 计算，分别为上述十五期债券需偿还本金合计的 0.29 倍、0.31 倍和 0.43 倍，保障能力弱；以 2016—2018 年公司经营活动现金流入量计算，分别为上述十五期债券需偿还本金合计的 0.91 倍、0.92 倍和 1.28 倍，保障能力一般，公司面临一定的集中偿付压力。若“18 津投 02”“19 津投 01”“19 津投 13”“19 津投 15”和“19 津投 17”“19 津投 19”“20 津投 03”和“20 津投 07”均于 2023 年兑付，同时将本期中期票据考虑在内，则共需兑付 306.00 亿元，兑付压力将进一步加大。

表11 公司需于2023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	18 津城建 MTN008B	20.00
3	18 津城建 MTN009	30.00
4	18 津城建 MTN010B	20.00
5	18 津城建 MTN011B	12.00
6	18 津投 02	4.00
7	18 津投 04	13.00
8	18 津城建 MTN012B	8.00
9	18 津投 06	8.00
10	18 津投 10	4.00
11	18 津投 12	12.00
12	18 津投 14	20.00
13	19 津投 01	18.00
14	19 津投 13	20.00
15	19 津投 15	12.00
16	19 津投 17	16.00
17	19 津投 19	10.00
18	20 津投 01	12.00
19	20 津投 03	10.00
20	20 津城建 MTN002	10.00

21	20 津投 07	10.00
22	20 津城建 MTN003	15.00
	合计	206.00/296.00

注：“13 津城投债”为分期偿还本金，“18 津投 02”“19 津投 01”“19 津投 13”“19 津投 15”“19 津投 17”“19 津投 19”“20 津投 03”和“20 津投 07”均设置了回售条款，2023 年公司需兑付债券本金的上限为 296.00 亿元，下限为 206.00 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

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。

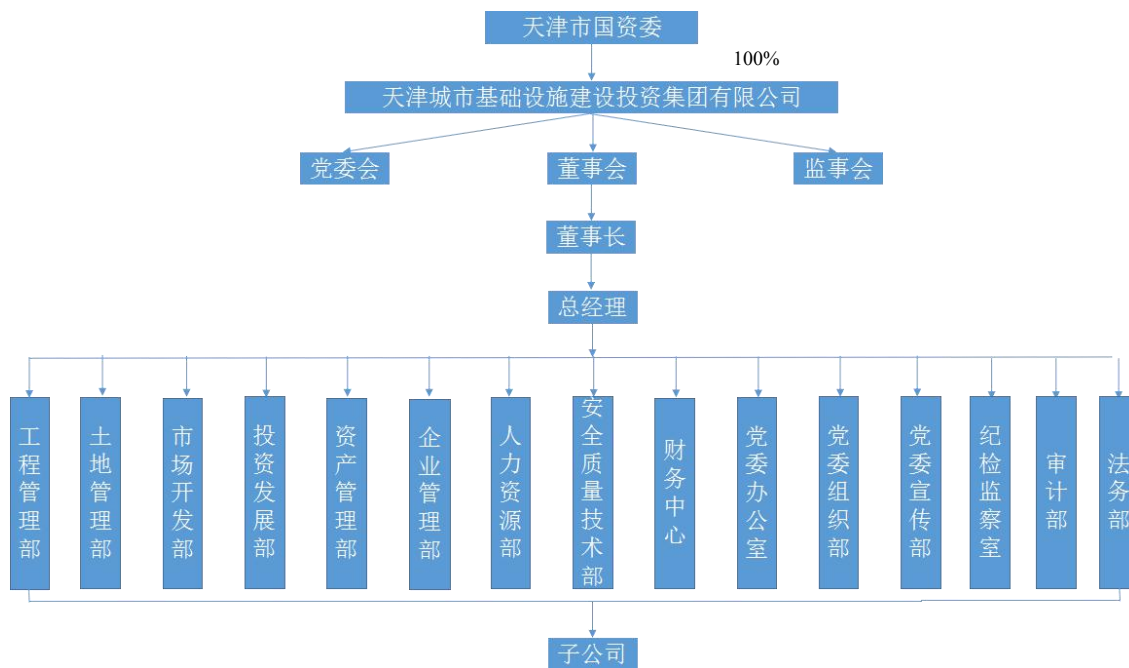
十、结论

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，资产质量较高。公司路桥及水务板块经营发展态势良好。同时，公司整体盈利能力一般；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，公司整体偿债能力得到良好支撑。公司整体信用风险极低。

本期中期票据的发行对公司现有债务的规模和结构影响小，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

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 1-1 截至 2019 年 9 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 1-2 截至 2019 年 9 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	资本金到位情况	项目批文
1	地铁 7 号线	268.96	34.82	已到位	发改基础〔2015〕2098 号
2	地铁 11 号线	256.02	45.67	已到位	发改基础〔2015〕2098 号
3	地铁 1 号线东延	126.66	86.72	已到位	发改基础〔2013〕2406 号
4	地铁 4 号线南段	189.11	63.64	已到位	发改基础〔2012〕202 号
5	地铁 10 号线一期	220.69	58.44	部分到位	发改基础〔2012〕202 号
6	快速路	312.00	308.18	已到位	津发改基础〔2007〕751 号
7	塘承高速公路一期	61.76	65.88	已到位	津发改基础〔2007〕862 号
8	海河基础设施	196.20	170.97	已到位	津发改基础〔2004〕548 号
9	天津大道	80.99	66.78	已到位	津发改基础〔2008〕617 号
10	天津西站交通枢纽 市政公用配套工程	114.00	132.71	已到位	津发改基础〔2009〕104 号
11	城市道路管网工程	343.00	333.46	已到位	建计〔2003〕1068 号、建计〔2006〕335 号
总计		2169.39	1367.27	--	--

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本（元）	控股比例（%）	表决权比例（%）
1	天津市海河建设发展投资有限公司	以自有资金对城市基础设施、环保项目、房地产开发项目投资及管理城市建设项目咨询、市政道路、桥梁、地下管网及其土木工程建筑工程项目开发、建设、管理；工程准备；房屋租赁（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）	2060000000.00	100.00	100.00
2	天津市政投资有限公司	以自有资金对商业、服务业、房地产业、城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、经营及管理；物业管理；自有房屋租赁；企业管理咨询。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件在有效期内经营国家有专项专营规定的按规定办理）。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1820000000.00	100.00	100.00
3	天津城市道路管网配套建设投资有限公司	道路、桥梁、管网配套、二级河道治理、公交场站和停车楼等市政基础设施投资与建设及相关特许经营项目的开发与经营。	4313000000.00	100.00	100.00
4	天津市津源投资发展有限公司	对基础设施及市政公用配套设施投资、建设、运营；土地整理、综合开发；房地产开发；房屋租赁；物业管理	2000000000.00	80.00	80.00
5	天津高速公路集团有限公司	公路工程建设开发、咨询及国家政策允许经营自身开发的公路工程项目：高速公路项目投资、建设、运营管理及沿线项目开发；建筑材料批发兼零售；自营和代理各类商品和技术的进出口但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外（国家有专项经营规定按规定执行、专项专营项目以许可证资质证有效期限为准）	769518210.00	100.00	100.00

6	天津市环境建设投资有限公司	以自有资金对城市基础设施及其配套公用设施项目、城市公园及其周边区域综合开发项目、固体废弃物资源化处理项目、养老机构项目进行投资、咨询、策划及运营；生态环境建设工程、绿地、公园、园林景观项目的设计、咨询、建设、管理、养护、经营以及项目用地的整理与开发；绿地、公园项目配套设施的涉及、管理、经营；招标代理；项目管理；造价咨询（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）	100000000.00	100.00	100.00
7	天津市建设投资有限公司	利用自有资金对城市市政及公用基础设施有偿使用的建设项目进行投资及管理咨询服务；经济信息咨询服务；土地整理开发；房地产开发、房屋销售及租赁；工程代建及工程承包。（以上范围国家有专营专项规定的按规定办理）	4019072957.24	100.00	100.00
8	天津轨道交通集团有限公司	组织和管理城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修养管、资源开发；城市基础设施投资；有价证券与股权投资；铁路装卸服务、铁路仓储服务（危险品除外）；工程承包与施工、工程代建与管理、技术咨询与服务；商品房销售；自持物业、场地经营、租赁；物业管理服务；建筑材料生产与销售；会展、会议服务；广告发布、设计与代理。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	40264580000.00	86.34	86.34
9	天津金融城开发有限公司	土地整理与招商、房地产开发经营、风貌建筑的腾迁及保护性经营开发、商品房销售、自有房屋出租、物业管理以及政府授权的特许经营项目（凭政府授权项目经营）。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件在有效期内经营国家有专营专营规定的按规定办理）	500000000.00	100.00	100.00

10	天津海河金岸投资建设开发有限公司	对新农村投资建设、基础设施项目进行投资、建设及配套设施开发、经营与管理；土地整理开发；城市资源开发；设备租赁；房地产开发；工程管理服务；水产养殖；农作物种植；观光、旅游项目开发；食用农产品批发兼零售；预包装食品兼散装食品批发；园林绿化；市政工程；花卉租摆；会议服务；物业管理；农业技术咨询服务（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	2000000000.00	50.00	50.00
11	天津城投创展租赁有限公司	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询；兼营与主营业务相关的商业保理业务（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	1000000000.00	80.00	80.00
12	天津市海河地产开发有限公司	房地产开发；房地产信息咨询服务；商品房代理销售；自有房屋租赁；建筑设计及安装；房屋置换；工程监理；物业管理；自营和代理货物进出口、技术进出口；花苗木经营（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件在有效期内经营国家有专项专营规定的按规定办理）	600000000.00	100.00	100.00
13	天津海德宏业有限公司	房地产开发、销售；物业管理。（依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）	140000000.00	100.00	100.00
14	天津市海河耀城房地产投资有限公司	以自有资金对房地产业进行投资；房地产信息咨询、物业服务、酒店管理、商品房销售代理；房地产开发与经营。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件在有效期内经营国家有专项专营规定的按规定办理）	30000000.00	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	251.45	294.58	376.85	476.94
资产总额(亿元)	7151.40	7434.26	7602.33	8052.17
所有者权益(亿元)	2352.53	2487.65	2589.20	2680.07
短期债务(亿元)	464.50	778.09	726.88	610.46
调整后短期债务(亿元)	560.73	853.09	875.86	836.45
长期债务(亿元)	3426.66	3141.62	3299.16	3595.79
调整后长期债务(亿元)	3646.75	3351.47	3439.26	3809.21
全部债务(亿元)	3891.16	3919.71	4026.04	4206.24
调整后全部债务（亿元）	4207.48	4204.56	4315.11	4645.66
营业收入(亿元)	142.47	142.40	154.47	108.36
利润总额(亿元)	23.30	24.27	25.54	14.48
EBITDA(亿元)	63.69	67.55	93.84	--
经营性净现金流(亿元)	-5.09	48.15	30.55	69.46
财务指标				
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	114.56
营业利润率(%)	17.17	20.44	23.55	23.90
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	57.30
调整后长期债务资本化比率(%)	60.79	57.40	57.05	58.70
全部债务资本化比率(%)	62.32	61.18	60.86	61.08
调整后全部债务资本化比率(%)	64.14	62.83	62.50	63.42
资产负债率(%)	67.10	66.54	65.94	66.72
流动比率(%)	288.03	213.05	191.54	218.53
速动比率(%)	152.04	108.05	94.67	112.45
现金短期债务比（倍）	0.54	0.38	0.52	0.78
经营现金流流动负债比(%)	-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	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	2.26	1.92	--

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；2019 年 1-9 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.92	64.76	110.22	164.98
资产总额(亿元)	3810.58	3896.15	4116.18	4322.16
所有者权益(亿元)	1726.44	1782.52	1814.21	1824.13
短期债务(亿元)	74.25	356.81	330.64	337.91
长期债务(亿元)	1572.90	1164.02	1238.42	1359.68
全部债务(亿元)	1647.15	1520.83	1569.06	1687.59
营业收入(亿元)	13.00	14.00	27.50	20.63
利润总额(亿元)	6.80	5.03	10.59	6.17
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-134.41	-75.09	-221.72	-220.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.00	0.70	2.04	--
存货周转次数(次)	645.84	1391.05	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	2.73	2.72	3.12	13.88
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.39	0.28	0.58	--
长期债务资本化比率(%)	47.67	39.50	40.57	42.71
全部债务资本化比率(%)	48.82	46.04	46.38	48.20
资产负债率(%)	54.69	54.25	55.92	57.80
流动比率(%)	437.67	228.22	196.14	202.98
速动比率(%)	437.66	228.22	196.14	202.98
经营现金流动负债比(%)	-43.61	-12.55	-28.65	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.18	0.33	0.49
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-9 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 = $\left[\left(\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right)^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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 2020 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。