

信用等级公告

联合〔2020〕2408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 年度第四期短期融资券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 年度第四期短期融资券信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

特此公告



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2020 年度第四期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

债项概况

本期短期融资券发行规模: 15 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次还本付息

募集资金用途: 偿还存量债务

评级时间: 2020 年 7 月 23 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	F4
现金流	盈利能力	3		
	现金流量	1		
	资本结构		3	
偿债能力		4		
调整因素和理由			调整因子	
外部支持			3	

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

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2020 年度第四期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **天津市政府对公司支持力度大, 专营优势明显。**公司是天津市最大的城市基础设施建设主体, 在轨道交通等业务领域专营性强; 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。
2. **公司业务范围广, 并呈多元化发展。**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。
3. **公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。**2020年3月底, 公司现金类资产为本期短期融资券发行金额的28.66倍; 2019年, 公司经营活动现金流入量为本期短期融资券发行金额的20.85倍。

关注

1. **公司业务收入相对其资产规模偏小, 整体盈利能力一般。**截至2019年底, 公司资产规模8314.51亿元, 2019年公司营业收入158.88亿元, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.95%和0.72%。
2. **公司在建及拟建项目投资规模很大, 对财政资金和外部融资存在较大需求。**截至2020年3月底, 公司在建及拟建项目尚需投资规模合计1539.86亿元, 对财政资金和外部融资存在较大需求
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较差, 联合

分析师：唐立倩 张 铨

李志昂 王默璇

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

资信将密切关注项目回款情况

4. **存量债务规模大且面临一定短期偿债压力。**截至2020年3月底，公司调整后全部债务规模5408.53亿元，存量债务规模大，现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数为0.35倍，面临一定短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	294.58	376.85	410.07	429.87
资产总额(亿元)	7434.26	7602.33	8314.51	8435.61
所有者权益(亿元)	2487.65	2589.20	2759.95	2809.37
短期债务(亿元)	778.09	726.88	855.20	812.78
长期债务(亿元)	3141.62	3299.16	3488.79	3583.98
全部债务(亿元)	3919.71	4026.04	4343.99	4396.76
营业收入(亿元)	142.40	154.47	158.88	22.27
利润总额(亿元)	24.27	25.54	24.79	-3.25
EBITDA(亿元)	67.55	93.84	95.00	--
经营性净现金流(亿元)	48.15	30.55	138.37	-14.76
营业利润率(%)	20.44	23.55	19.39	-6.25
净资产收益率(%)	0.77	0.77	0.72	--
资产负债率(%)	66.54	65.94	66.81	66.70
全部债务资本化比率(%)	61.18	60.86	61.15	61.01
流动比率(%)	213.05	191.54	165.86	178.30
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.70	9.38	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.52	0.48	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	58.03	42.90	45.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	1.92	1.99	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	3896.15	4116.18	4397.14	4491.35
所有者权益(亿元)	1782.52	1814.21	1878.71	1882.24
全部债务(亿元)	1520.83	1569.06	1700.00	1780.49
营业收入(亿元)	14.00	27.50	27.50	6.88
利润总额(亿元)	5.03	10.59	12.89	3.53
资产负债率(%)	54.25	55.92	57.27	58.09
全部债务资本化比率(%)	46.04	46.38	47.50	48.61
流动比率(%)	228.22	196.14	201.58	171.11
经营现金流动负债比(%)	-12.55	-28.65	-30.54	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AAA	稳定	2020/7/20	唐立倩 李志昂 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	2009/6/16	刘小平 张志强	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2008/6/23	刘小平 张志强	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文
AA	稳定	2007/4/20	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无版本编号

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 年度第四期短期融资券信用评级报告

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”）系根据中共天津市委《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；公司初始注册资本161.00亿元，由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。2004–2007年，天津市国资委陆续将天津海河建设发展投资有限公司、天津城市道路管网配套建设投资有限公司、天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“天津地铁”）、天津市建设投资公司、天津市政投资有限公司（以下简称“市政投资”）和天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）的股权划归公司。2008年12月，公司以资本公积转增实收资本，注册资本由增至677.00亿元。2014年，公司以其持有的天津地铁100%股权、京津城际铁路有限责任公司25.25%股权对天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨交”）增资，同时天津市国资委将持有的天津轨交121.36亿元权益无偿划入公司，公司成为天津轨交第一大股东，持有其809.85亿元的权益。2016年11月，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”，同时天津市国资委同意公司增加注册资本11.21亿元，公司注册资本增至688.21亿元；2018年12月，公司以资本公积13.82亿元转增实收资本，注册资本增至702.03亿元；2019年11月，公司以资本公积3.85亿元转增实收资本，注册资本增至705.87亿元。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为705.87亿元，天津市国资委

为公司全资股东和实际控制人。

目前，公司业务形成了城市路桥、环境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块，公司经营范围包括：以自有资金对海河综合开发改造、地铁、城际铁路、城市路桥、高速公路、污水处理、供水、供热、垃圾处理、停车场（楼）、地下管网、公园绿地等城市基础设施及其配套项目进行投资、建设、运营管理；对房地产业、金融业进行投资及管理服务；政府授权的土地整理、区域开发；历史风貌建筑的保护性建设、开发与经营；房屋建筑和市政公用类工程项目管理；投资策划；企业管理咨询；市场建设开发服务；自有房屋租赁；基础设施租赁以及公用设施项目开发经营；经政府授权进行基础设施特许经营；建设投资咨询。

截至2020年3月底，公司本部内设市场部、土地管理部、工程管理部、资产运营部、投资发展部等14个职能部门；下辖子公司14家，公司通过天津市政投资有限公司对天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”，股票代码：600874.SH和01065.HK）间接持股50.14%。

截至2019年底，公司合并资产总额8314.51亿元，所有者权益2759.95亿元（含少数股东权益278.93亿元）。2019年，公司实现营业收入158.88亿元，利润总额24.79亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额8435.61亿元，所有者权益2809.37亿元（含少数股东权益286.90亿元）。2020年1–3月，公司实现营业收入22.27亿元，利润总额-3.25亿元。

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：李宝锟。

二、本期短期融资券概况

公司 2020 年度第四期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)计划发行金额 15.00 亿元,期限 1 年,到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金计划用于偿还存量债务。

三、主体长期信用状况

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和天津市政府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,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,天津市政府对于公司职能定位明确,业务专营优势明显。

近年来,公司持续获得大规模的外部资金支持,各类经营性业务平稳发展。2017—2019 年,公司主营业务收入持续增长,分别为 139.00 亿元、149.80 亿元和 154.29 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。2019 年公司主营业务收入主要由收费公路收入(占 28.87%)、置业收入(占 18.10%)、综合开发(占 17.82%)和水务(占 15.10%)构成。2019 年,公司主营业务中的其他业务收入为 21.03 亿元,同比增长 7.63%,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,2017—2019 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波动

上升,分别为 23.95%、27.99%和 24.12%。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 年综合开发业务毛利率与 2018 年持平。

2020 年 1—3 月,受新冠肺炎疫情影响,公司实现主营业务收入 20.92 亿元,相当于 2019 年的 13.56%;主营业务毛利率-6.93%。

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;公司权益规模不断扩张,权益稳定性较好;公司债务规模持续增长,债务结构以长期债务为主,符合行业特点,债务负担较重;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。

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来,公司资产规模平稳增长,流动资产中应收款项及存货规模大,对资金形成较大占用,资产流动性较弱。

2017—2019 年,公司资产规模持续增长,年均复合增长 5.75%,2019 年底为 8314.51 亿元,较上年底增长 9.37%,资产结构与上年底相比基本一致,以非流动资产为主。

表 1 公司主要流动资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	294.56	12.89	376.59	17.38	409.71	16.75	429.79	17.34
应收账款	211.59	9.26	77.23	3.57	78.11	3.19	77.08	3.11
其他应收款	245.51	10.74	289.70	13.35	254.72	10.41	255.24	10.30
存货	1126.45	49.28	1095.57	50.58	1352.87	55.31	1364.32	55.04

其他流动资产	366.38	16.03	281.19	12.98	297.26	12.15	297.11	11.99
流动资产合计	2285.60	100.00	2166.22	100.00	2446.06	100.00	2478.71	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.45%。截至 2019 年底，公司流动资产为 2446.06 亿元，主要以存货、其他流动资产、货币资金和应收类款项（应收账款+其他应收款）为主。

截至 2019 年底，公司货币资金 409.71 亿元，较上年底增长 8.79%，主要系公司融资到位所致；公司货币资金中银行存款占 98.58%。

2017—2019 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 39.24%；截至 2019 年底，公司应收账款 78.11 亿元，较上年底增长 1.14%，主要系应收天津市水务局污水处理费增加所致。从集中度来看，应收账款前五名合计 60.02 亿元，占应收账款期末余额的 75.35%，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，2019 年底，公司共计提坏账准备 1.54 亿元。

表2 截至2019年底公司应收账款前五名情况

（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	27.95	35.09	政府采购（基础设施采购款）、建设服务款	各年较为分散
天津市水务局	18.09	22.71	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	7.29	9.15	售房款	1—2 年
天津市红桥区人民政府	5.05	6.35	棚改收入	1 年以内、1—2 年、2—3 年
曲靖市城市供水排水总公司	1.64	2.05	污水处理费及自来水费	各年较为分散
合计	60.02	75.35	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 1.86%，截至 2019 年底，公司其他应收款 254.72 亿元，较上年底下降 11.93%，

主要是应收天津市土地整理中心拆迁工程款和天津市经济技术开发区财政局补贴款较上年底减少所致。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 113.82 亿元，占其他应收款期末余额的 44.65%，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，回收风险较小，截至 2019 年底共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 0.11%。截至 2019 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）合计 332.84 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表3 截至2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	款项性质	账龄
天津市排水公司	30.57	11.99	借款	各年较为分散
天津市财政局	25.24	9.92	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	8.70	借款	5 年以上
天津南环铁路有限公司	18.80	7.37	征地拆迁款	各年较为分散
天津市东丽区建设管理委员会	17.02	6.67	房屋拆迁款	3—4 年、4—5 年、5 年以上
合计	113.82	44.65	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 9.59%。截至 2019 年底，公司存货 1352.87 亿元，较上年底增长 23.49%。其中，开发成本占 97.85%，主要为土地整理形成的土地储备，公司土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。截至 2019 年底，公司计提存货跌价准备 0.15 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产 4.49 亿元，较上年底下降 70.15%，主要由一年内到期的长期应收款 4.56 亿元构成。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动中有所下降，主要由专项应收款构成，年均复合下降 9.93%；截至 2019 年底，公司其他流动资产

产 297.26 亿元，较上年底增长 5.72%，主要系专项应收款和尚未抵扣的增值税进项税额增加所致。专项应收款主要为应收天津市财政局的财政拨款，该款项主要用于偿还大额贷款。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 8435.61 亿元，较 2019 年底增长 1.46%，资产结构以非流动资产为主。其中，公司货币资金 429.79 亿元，较上年底增长 4.90%；在建工程 4443.58 亿元，较上年底增长 1.64%，主要系地铁、道路等项目投资增加所致。截至 2020 年 3 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 312.11 亿元。截至 2020 年 3 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，对应借款余额合计为 628.31 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 2020 年 3 月底合计余额为 201.74 亿元。

2. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金净流量波动增长，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，2017—2019 年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长 25.78%。2019 年公司经营活动现金流入 312.81 亿元，同比增长 13.57%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 202.49 亿元，同比增长 26.46%，公司现金收入比 127.45%，较上年上升 23.79 个百分点，收现质量有所提升；收到其他与经营活动有关的现金 109.46 亿元，同比下降 4.08%，主要由往来款、质保金以及利息收入构成。2019 年，公司经营活动现金流出 174.44 亿元，同比下降 28.76%，主要系往来资金流出减少所致。2017—2019 年，公司经营活动现金

净流量波动较大，分别为 48.15 亿元、30.55 亿元和 138.37 亿元。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长 16.86%，主要系收到其他与投资活动有关的现金快速增长（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快速增长，年均复合增长 38.26%，主要系地铁建设以及其他投资项目投资规模快速增长所致。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负且有扩大趋势，分别为 -96.96 亿元、-126.15 亿元和 -238.45 亿元，2019 年降幅 89.03%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加所致。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，由于公司项目投入资金需求大，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。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 15.12%。2019 年公司筹资活动现金流入 1505.04 亿元，同比增长 10.49%，来源包括借款取得现金 746.71 亿元、发行债券获现 640.00 亿元和吸收投资获现 115.06 亿元；筹资活动现金流出 1376.14 亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2017—2019 年，公司筹资活动现金净流量波动较大，分别为 92.04 亿元、177.99 亿元和 128.90 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 -14.76 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 119.35%；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 -74.76 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 109.60 亿元。

3. 短期偿债能力分析

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。

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。2019 年,公司流动比率和速动比率分别为 165.86%和 74.13%;2020 年 3 月底上述指标分别上升至 178.30%和 80.16%。2019 年,公司经营现金流动负债比为 9.38%;截至 2020 年 3 月底,公司现金类资产为 429.87 亿元,为调整后短期债务的 0.35 倍,保障能力偏弱。整体看,公司面临一定短期偿债压力。

截至 2020 年 3 月底,公司主要获得的授信额度为 5571.12 亿元,已使用额度为 2199.41 亿元,未使用额度为 3371.71 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。

或有负债方面,截至 2020 年 3 月底,公司对外担保余额为 237.30 亿元,担保比率为 8.45%。

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。

五、本期短期融资券偿债能力分析

本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响小,公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。公司未来集中兑付压力较大。

本期短期融资券拟发行金额 15.00 亿元,分别相当于公司 2019 年底调整后短期债务和调整后全部债务的 1.18%和 0.27%,对公司现有债务结构影响小。

截至 2019 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 66.81%和 65.80%,不考虑其他因素,本期短期融资券发

行后,上述指标将分别上升至 66.87%和 65.86%,公司债务指标小幅上升。考虑到募集资金将被用于偿还存量债务,公司实际债务负担可能小于测算值。

2017—2019 年及 2020 年 3 月底,公司现金类资产分别为本期短期融资券发行金额的 19.64 倍、25.12 倍、27.34 倍和 28.66 倍,保障能力强。

2017—2019 年,公司经营活动现金流入量分别为 197.73 亿元、275.42 亿元和 312.81 亿元,分别为本期短期融资券发行金额的 13.18 倍、18.36 倍和 20.85 倍,保障能力强;公司 EBITDA 分别为 67.55 亿元、93.84 亿元和 95.00 亿元,分别为本期短期融资券发行金额的 4.50 倍、6.26 倍和 6.33 倍,对本期短期融资券的覆盖能力较好;公司经营活动现金流量净额分别为 48.15 亿元、30.55 亿元和 138.37 亿元,分别为本期短期融资券发行金额的 3.21 倍、2.04 倍和 9.22 倍,对本期短期融资券覆盖程度波动较大。整体看,公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

集中兑付方面,若本期短期融资券于 2020 年发行,在 2021 年兑付,公司需于 2021 年偿还二十五期已发行债券(若“16 津投 01”“16 津城建 MTN002”“18 津投 11”及“18 津投 13”的投资者未行使回售权),债券本金共计 440.40 亿元,同时将本期短期融资券考虑在内,上述二十六期债券本金合计 455.40 亿元。2017—2019 年,公司 EBITDA 分别为上述二十六期债券需偿还本金合计的 0.15 倍、0.21 倍和 0.21 倍,保障能力弱;2017—2019 年,公司经营活动现金流入量分别为上述二十六期债券需偿还本金合计的 0.43 倍、0.60 倍和 0.69 倍,保障能力较弱,公司面临较大的集中偿付压力。若“16 津投 01”“16 津城建 MTN002”“18 津投 11”及“18 津投 13”均于 2021 年全部回售,同时将本期短期融资券考虑在内,则公司共需兑付到期债券本金 508.40 亿元,兑付压力将进一步加大。

表4 公司需于2021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	5.40
2	14 津城建 MTN001	44.00
3	14 津城建 PPN006	7.00
4	14 津城建 MTN002	30.00
5	16 津投 01	20.00
6	16 津城建 PPN001	5.00
7	16 津城建 MTN001	30.00
8	16 津城建 MTN002	20.00
9	18 津城建 MTN001	30.00
10	18 津城建 MTN002	20.00
11	18 津城建 MTN003	20.00
12	18 津城建 MTN004	20.00
13	18 津城建 MTN005	20.00
14	18 津城建 MTN006	30.00
15	18 津城建 MTN007	20.00
16	18 津城建 MTN008A	10.00
17	18 津城建 MTN010A	10.00
18	18 津城建 MTN011A	18.00
19	18 津投 03	12.00
20	18 津城建 MTN012A	12.00
21	18 津投 05	12.00
22	18 津投 09	10.00
23	18 津城建 MTN013	15.00
24	18 津投 11	8.00
25	18 津投 13	5.00
26	18 津城建 MTN014	15.00
27	20 津城建 CP001	20.00
28	20 津城建 CP002	15.00
29	20 津城建 CP003	10.00
合计		493.40/440.40

注：“13 津城投债”为分期偿还本金；“16 津投 01”期限为 5+5 年，“16 津城建 MTN002”期限为 5+N 年，“18 津投 11”及“18 津投 13”期限均为 3+1 年，2021 公司需兑付债券本金的上限为 493.40 亿元，下限为 440.40 亿元；以上债券为公司本部发行
 资料来源：Wind，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，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

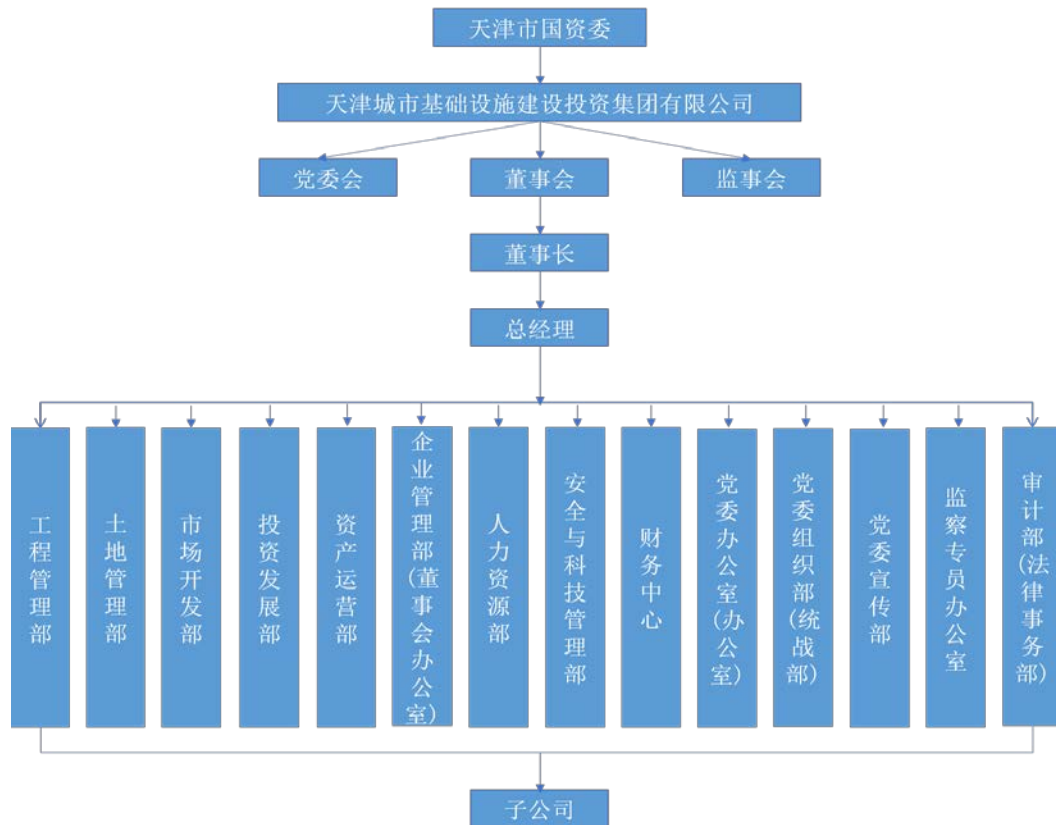
公司是天津市政府授权的国有独资公司，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，能够确保天津市政府在资金、政策和资源层面的大力支持。近年来公司资产规模平稳增长，公司路桥及水务板块经营发展态势良好。同时，公司整体盈利能力一般；债务规模大，在建项目投资规模大，公司面临一定的融资压力。但考虑到长期稳定的外部支持，公司整体偿债能力得到良好支撑。

本期短期融资券的发行对公司现有的债务结构影响小，公司现金类资产和经营现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。公司集中兑付压力较大，但考虑到外部的大力支持，公司对本期短期融资券的偿还能力极强。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

六、结论

附件 1 截至 2020 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 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	294.58	376.85	410.07	429.87
资产总额(亿元)	7434.26	7602.33	8314.51	8435.61
所有者权益(亿元)	2487.65	2589.20	2759.95	2809.37
短期债务(亿元)	778.09	726.88	855.20	812.78
调整后短期债务(亿元)	853.09	875.86	1270.27	1212.63
长期债务(亿元)	3141.62	3299.16	3488.79	3583.98
调整后长期债务(亿元)	3351.47	3439.26	4039.20	4195.90
全部债务(亿元)	3919.71	4026.04	4343.99	4396.76
调整后全部债务(亿元)	4204.56	4315.11	5309.47	5408.53
营业收入(亿元)	142.40	154.47	158.88	22.27
利润总额(亿元)	24.27	25.54	24.79	-3.25
EBITDA(亿元)	67.55	93.84	95.00	--
经营性净现金流(亿元)	48.15	30.55	138.37	-14.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.70	1.07	2.04	1.14
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	86.82	103.66	127.45	119.35
营业利润率(%)	20.44	23.55	19.39	-6.25
总资本收益率(%)	0.76	1.04	0.95	--
净资产收益率(%)	0.77	0.77	0.72	--
长期债务资本化比率(%)	55.81	56.03	55.83	56.06
调整后长期债务资本化比率(%)	57.40	57.05	59.41	59.90
全部债务资本化比率(%)	61.18	60.86	61.15	61.01
调整后全部债务资本化比率(%)	62.83	62.50	65.80	65.81
资产负债率(%)	66.54	65.94	66.81	66.70
流动比率(%)	213.05	191.54	165.86	178.30
速动比率(%)	108.05	94.67	74.13	80.16
现金短期债务比(倍)	0.38	0.52	0.48	0.53
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.70	9.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	58.03	42.90	45.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	62.24	45.98	55.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	1.92	1.99	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分+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；2020 年 1-3 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.76	110.22	152.99	185.39
资产总额(亿元)	3896.15	4116.18	4397.14	4491.35
所有者权益(亿元)	1782.52	1814.21	1878.71	1882.24
短期债务(亿元)	356.81	330.64	289.48	476.97
长期债务(亿元)	1164.02	1238.42	1410.52	1303.52
全部债务(亿元)	1520.83	1569.06	1700.00	1780.49
营业收入(亿元)	14.00	27.50	27.50	6.88
利润总额(亿元)	5.03	10.59	12.89	3.53
EBITDA(亿元)	4.83	14.64	15.52	--
经营性净现金流(亿元)	-75.09	-221.72	-255.42	-22.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.14	2.04	--	--
存货周转次数(次)	0.03	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	2.72	3.12	3.00	3.12
总资产收益率(%)	0.21	0.38	0.43	--
净资产收益率(%)	0.28	0.58	0.69	--
长期债务资本化比率(%)	39.50	40.57	42.88	40.92
全部债务资本化比率(%)	46.04	46.38	47.50	48.61
资产负债率(%)	54.25	55.92	57.27	58.09
流动比率(%)	228.22	196.14	201.58	171.11
速动比率(%)	228.22	196.14	201.58	171.11
经营现金流动负债比(%)	-12.55	-28.65	-30.54	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.33	0.53	0.39
全部债务/EBITDA(倍)	314.73	107.16	109.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.05	0.14	0.13	--

注：2020 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-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+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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 年度第四期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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短期融资券相关信息，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本期短期融资券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。