信用评级公告

联合〔2021〕1262号

联合资信评估股份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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20津城建CP006”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

天津城市基础设施建设投资集团有限公司
2020 年度第六期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津城建 CP006	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 津城建 CP006	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/9/17

评级时间：2021 年 3 月 3 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

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。跟踪期内，公司外部发展环境良好，天津市政府对公司支持力度强，公司业务持续保持专营优势；公司业务范围广，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，仍呈多元化发展趋势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体盈利能力一般，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；政府回购项目回款滞后，存量债务规模大且面临一定短期偿债压力。随着天津市的快速发展，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设力度，公司有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 津城建 CP006”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2020年，天津市地区生产总值为14083.73亿元，经济实力较强，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
2. **跟踪期内，天津市政府对公司支持力度强，公司业务持续保持专营优势。**公司是天津市最大的城市基础设施建设主体。跟踪期内，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。2020年1－9月，公司获得公共项目安排资本性补助233.40亿元和财政补贴28.75亿元。
3. **公司业务范围广，并呈多元化发展。**公司形成了城市路桥、环境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块，业务范围广、规模大，为公司的持续发展提供了良好基础。

关注

1. **跟踪期内，公司整体盈利能力一般。**截至2020年9月底，公司合并资产总额8574.45亿元；2019年公司营业收入158.88亿元，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.91%和0.72%，较上年进一步下降。
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**

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	资产质量	3
			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				调整子级
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

分析师：唐立倩　王默璇　邹　洁
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

在较大需求。截至2020年9月底，公司在建及拟建项目尚需投资规模合计1425.69亿元，对财政资金和外部融资存在较大需求。

3. **政府回购项目回款仍有所滞后。**跟踪期内，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9月底，公司全部债务规模4912.68亿元，存量债务规模大，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.42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 9 月
现金类资产(亿元)	294.58	376.85	410.07	369.58
资产总额(亿元)	7434.26	7602.33	8314.51	8574.45
所有者权益(亿元)	2487.65	2589.20	2759.95	2849.95
短期债务(亿元)	853.09	875.86	1077.40	890.27
长期债务(亿元)	3351.47	3439.26	3611.11	4022.40
全部债务(亿元)	4204.56	4315.11	4688.52	4912.68
营业收入(亿元)	142.40	154.47	158.88	103.29
利润总额(亿元)	24.27	25.54	24.79	9.58
EBITDA(亿元)	67.55	93.84	95.00	--
经营性净现金流(亿元)	48.15	30.55	138.37	-11.24
营业利润率(%)	20.38	23.55	19.39	14.14
净资产收益率(%)	0.77	0.77	0.72	--
资产负债率(%)	66.54	65.94	66.81	66.76
全部债务资本化比率(%)	62.83	62.50	62.95	63.29
流动比率(%)	213.05	191.54	165.86	202.51
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.70	9.38	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.43	0.38	0.42
全部债务/EBITDA(倍)	62.24	45.98	49.35	--
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 9 月
资产总额(亿元)	3896.15	4116.18	4397.14	4490.35
所有者权益(亿元)	1782.52	1814.21	1878.71	1880.55
全部债务(亿元)	1520.83	1569.06	1700.00	1785.26
营业收入(亿元)	14.00	27.50	27.50	20.63
利润总额(亿元)	5.03	10.59	12.89	6.54
资产负债率(%)	54.25	55.92	57.27	58.12
全部债务资本化比率(%)	46.04	46.38	47.50	48.70
流动比率(%)	228.22	196.14	201.58	170.63
经营现金流动负债比(%)	-12.55	-28.65	-30.55	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.33	0.53	0.26

注：2020 年 1－9 月财务报表未经审计；本报告将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算、将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 津城建 CP006	A-1	AAA	稳定	2021/1/8	唐立倩 张 铖 王默璇 李志昂 邹 洁	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
20 津城建 CP006	A-1	AAA	稳定	2020/9/10	唐立倩 张 铖 王默璇 李志昂 邹 洁	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

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司
2020年度第六期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，天津市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”）为公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为 705.87 亿元。2020年7月，根据津政人〔2020〕61号文件通知，天津市政府聘任张勇为公司董事长，免去李宝锟董事长职务，公司法定代表人亦相应变更为张勇。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至2020年9月底，公司本部内设市场开发部、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（以下简称“市政投资”）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 9 月底，公司合并资产总额8574.45亿元，所有者权益2849.95亿元（含少数股东权益293.26亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入103.29亿元，利润总额9.58亿元。

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：张勇。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评债券“20津城建CP006”余额15.00亿元（详见表1），募集资金已全部用于偿还公司本部及子公司存量债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20津城建CP006	15.00	15.00	2020/9/17	1年

资料来源：联合资信整理

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 6 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合规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 6 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，跟踪期内，天津市经济实力较强，公司外部发展环境良好。

2020 年，天津市地区生产总值为 14083.73 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.5%。其中，第一产业增加值为 210.18 亿元，下降 0.6%，比前三季度收窄 2.5 个百分点；第二产业增加值为 4804.08 亿元，增长 1.6%，比前三季度加快 1.6 个百分点；第三产业增加值为 9069.47 亿元，增长 1.4%，加快 1.3 个百分点。

2020 年，全市固定资产投资（不含农户）增长 3.0%，比前三季度加快 1.7 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 83.0%，第二产业投资增长 1.6%，第三产业投资增长 2.6%。分领域看，制造业投资速度由负转正，增长 0.6%，其中高技术制造业投资增长 3.3%，智能制造投资增长 22.9%；基础设施投资增长 20.0%，其中交通运输和邮政投资增长 34.6%，信息传输和信息技术服务投资增长 33.7%，水利、生态环境和公共设施管理投资增长 14.8%；房地产开发投资下降 4.4%，比前三季度收窄 1.7 个百分点。全市新建商品房销售面积下降 11.6%，收窄 4.8 个百分点。社会领域投资增长 12.8%，快于全部投资 9.8 个百分点，其中教育投资增长 13.9%，文化体育和娱乐业投资增长 85.8%。

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 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 705.87 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，天津市财政实力强，一般公共预算收入有所增长，财政自给能力一般；公司持续获得有力外部支持，天津市政府持续、稳定的支持为公司未来发展提供了重要保障。

2018－2019年，天津市一般公共预算收入分别为2106.19亿元和2410.25亿元。其中，2019年天津市完成税收收入1634.20亿元，占一般公共预算收入的67.80%，比上年下降9.4个百分点，财政收入质量有所下降。2018－2019年，天津市一般公共预算支出分别为3104.18亿元和3508.71亿元，2019年财政自给率为68.69%，天津市财政自给能力一般。2018－2019年，天津市政府性基金预算收入分别为1160亿元和1430.79亿元。截至2019年底，天津市政府债务余额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未来发展提供了重要保障。

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。2019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184.5亿元，财政补贴43.62亿元。2020年1—9月，公司获得公共项目安排资本性补助233.40亿元和财政补贴28.75亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信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，统一社会信用码：91120000764316259E），截至2021年03月02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2021年03月01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

2020年7月，根据津政人〔2020〕61号文件通知，天津市政府聘任张勇为公司董事长，免去李宝锟董事长职务，公司法定代表人亦相应变更为张勇。2021年2月，公司聘任潘伟同志为公司总经理，原聘任制总经理张锐钢同志职务免除，并担任公司副董事长职务。此外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖较广，跟踪期内，受新冠疫情影响，主营业务收入和毛利率均有所下降。

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。

2020年1—9月，受新冠疫情影响，公司实现主营业务收入98.71亿元，相当于2019年的63.98%，同比下降4.69%；主营业务毛利率17.34%，同比下降9.76个百分点。

表3 2018－2019年及2020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	2018年			2019年			2020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
城市路桥	收费公路	41.98	28.02	56.36	44.54	28.87	46.23	25.25	25.58	48.43
水务		20.10	13.42	33.88	23.29	15.10	28.08	18.76	19.01	26.71
轨道交通		7.52	5.02	-141.49	8.67	5.62	-156.42	3.87	3.92	-340.27
城市综合开发	综合开发	27.50	18.36	8.47	27.50	17.82	8.47	20.63	20.90	8.47
	土地整理	0.06	0.04	100.00	1.32	0.86	99.24	0.30	0.30	100.00
	置业	33.10	22.10	41.48	27.93	18.10	46.87	16.00	16.21	32.80
其他		19.54	13.04	30.60	21.03	13.63	32.95	13.90	14.08	41.33
合计		**149.80**	**100.00**	**27.99**	**154.29**	**100.00**	**24.12**	**98.71**	**100.00**	**17.34**

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。跟踪期内，城市路桥业务毛利率有所上升，仍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天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）负责的高速公路板块为主。截至2020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。2020年1—9月，公司实现收费公路收入25.25亿元，相当于上年的56.69%，主要受2020年新冠肺炎疫情防控期间全国高速公路车辆通行费免收政策影响所致。2020年1—9月，该业务板块毛利率为48.43%。

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。2020年1—9月，公司确认高速公路补贴1.30亿元。

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2020年9月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额369.86亿元，累计收到财政拨款333.04亿元。

（2）环境水务

跟踪期内，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，毛利率所有下降，仍保持较高水平，盈利能力强。

公司下属二级控股子公司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，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2019年底，创业环保共拥有特许经营污水处理厂43个，污水处理规模合计为478.66万立方米/日。2019年，创业环保自营部分和委托运营模式下共处理污水13.67亿立方米，较上年下降2.57%，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20.25亿元，较上年增长24.51%。

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，2017—2019年收费标准均为1.76元/立方米；2019年1月1日起津沽和北仓污水处理厂执行提标后的收费标准，为2.32元/立方米，咸阳污水处理厂于2019年8月1日起开始执行新收费标准，东郊污水处理厂由于尚未完成迁建提标，收费标准无变化。创业环保下属子公司污水处理业务，按照各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。

2020年1—9月，公司水务板块实现收入18.76亿元，相当于上年的80.55%；2020年1

一9 月，受污水处理业务提标改造，相关材料消耗增加影响，该业务毛利率下降至 26.71%，但维持在较高水平。

（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交通集团有限公司（以下简称“天津轨交”）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，由天津轨交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，合计通车里程约 215.97 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、11 号线一期项目、8 号线一期、4 号线北段和 6 号线南段二期，合计总投资 1703.24 亿元，截至 2020 年 9 月底已累计完成投资 475.22 亿元。2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现轨道交通收入 8.67 亿元和 3.87 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覆盖运营成本，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）。2020 年 1—9 月，天津市财政给予补贴 8.22 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并负责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 365.92 亿元，截至 2020 年 9 月底已累计完成投资 313.73 亿元。

（4）城市综合开发板块

跟踪期内，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

公司综合开发板块主要包括海河综合开发及城市快速路两部分业务。2020 年 1—9 月，公司综合开发板块确认收入 20.63 亿元。

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 2020 年 9 月底，累计完成投资 171.17 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 2020 年 9 月底，实际收到政府采购款 174.70 亿元。2020 年 1—9 月，公司未收到政府采购款，累计应收政府采购款 16.81 亿元，政府回款根据财政资金安排，回购进度有所滞后。

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2019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2020年9月底已累计完成投资308.56亿元。

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分期采购。上述两条道路协议回购总金额269.84亿元，截至2020年9月底尚未收到回购款，回购进度明显滞后，联合资信将密切关注未来回款情况。

表4　截至2020年9月底快速路二期及天津大道项目情况（单位：亿元、年）

项目	总投资	已投资	回购期	协议回购金额	已回购
快速路二期	128.66	141.40	2014—2023	163.10	0.00
天津大道	80.99	101.66	2013—2019	106.74	0.00
合　计	**209.65**	**243.06**	--	**269.84**	**0.00**

资料来源：公司提供

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。2019年，公司土地整理面积48.01公顷，土地整理收入为1.32亿元，2019年收入较上年大幅增长主要系其子公司天津轨交收购了土地整理相关业务的公司。

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4家子公司负责。

2020年1—9月，公司置业板块销售收入为16.00亿元，相当于上年的57.29%。同期，该板块毛利率波动为32.80%。

截至2020年9月底，公司置业板块主要已完工在售项目10个，在建项目11个，上述项目建筑面积合计311.86万平方米。2020—2023年，公司分别计划销售100.93万平方米、51.65万平方米、25.71万平方米和11.28万平方米，预计销售额分别为65.38亿元、84.48亿元、50.17亿元和39.05亿元，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。

3. 未来发展

公司在建项目和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。

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、环境水务等基础设施建设项目的续建工作。截至2020年9月底，公司主要在建项目计划总投资为2827.19亿元，已投资1643.00亿元，未来资金主要通过政府拨付资本金、PPP项目融资及公司筹资解决。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、塘承高速公路滨海新区

段（西中环快速-津汉高速）工程、唐廊高速公路三期工程、津宁高速-塘承高速立交、津围快速路、房地产开发配套项目，总投资额241.50亿元。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，公司在建项目和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。

表5　截至2020年9月底公司主要在建项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资本金到位情况
地铁7号线	268.96	59.90	已到位
地铁11号线	256.02	65.90	已到位
地铁1号线东延	126.66	95.07	已到位
地铁4号线南段	189.11	90.06	已到位
地铁10号线一期	220.69	88.82	部分到位
地铁8号线一期	246.24	26.93	部分到位
地铁4号线北段	244.81	11.12	部分到位
地铁6号线南段二期	150.75	37.42	部分到位
快速路	312.00	308.56	已到位
塘承高速公路一期	61.76	65.88	已到位
海河基础设施	196.20	171.19	已到位
天津大道	80.99	101.66	已到位
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	146.15	已到位
城市道路管网工程	343.00	369.86	已到位
津沧高速公路（津静公路立交—张家窝立交）改造工程	16.00	4.48	已到位
总计	**2827.19**	**1643.00**	

注：地铁7号线、11号线、8号线一期和4号线北段采用PPP模式

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017—2019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的审计结论。公司提供的2020年1—9月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年1—9月，公司合并范围内子公司无变化。截至2020年9月底，公司合并范围内子公司共14家。总体看，合并范围变化的子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，受项目投入影响，公司资产规模有所增长；资产构成以非流动资产中的在建工程为主；流动资产中应收类款项及存货规模大，对资金形成较大占用，资产流动性弱。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	376.59	4.95	409.71	4.93	367.48	4.29
应收账款	77.23	1.02	78.11	0.94	81.54	0.95
其他应收款	289.70	3.81	254.72	3.06	236.46	2.76
存货	1095.57	14.41	1352.87	16.27	1404.43	16.38
其他流动资产	281.19	3.70	297.26	3.58	293.83	3.43
流动资产	**2166.22**	**28.49**	**2446.06**	**29.42**	**2441.86**	**28.48**
可供出售金融资产	219.21	2.88	240.32	2.89	285.37	3.33
投资性房地产	200.99	2.64	201.92	2.43	201.92	2.35
固定资产	685.50	9.02	717.42	8.63	727.70	8.49
在建工程	4067.17	53.50	4372.04	52.58	4569.31	53.29
非流动资产	**5436.10**	**71.51**	**5868.44**	**70.58**	**6132.59**	**71.52**

资产总额	7602.33	100.00	8314.51	100.00	8574.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

截至2020年9月底，公司资产总额8574.45亿元，较2019年底增长3.13%，资产结构以非流动资产为主。其中，公司货币资金367.48亿元，较上年底下降10.31%；在建工程4569.31亿元，较上年底增长4.51%，主要系地铁、道路等项目投资增加所致。截至2020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348.69亿元（其中6.15亿元为受限货币资金）。同时，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，取得银行借款余额合计761.12亿元。公司及其子公司将部分道路桥梁、管网、高速公路等进行融资租赁，取得借款余额258.57亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司权益规模有所增长，权益稳定性较好。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计2849.95亿元，较2019年底增长3.26%，保持相对平稳。其中，资本公积1637.31亿元，较上年底增长4.69%，主要包括拨款转入（1253.82亿元）、并购转入（218.66亿元）及其他资本公积（154.84亿元），其中：拨款转入为天津市财政拨付的资本金，不涉及土地资产；并购转入是子公司天津轨交、高速公路公司、市政投资以及天津市建设投资有限公司等合并时转入的资本；其他资本公积由公司子公司资本公积增加及交通部高速公路补助等构成。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	702.03	27.11	705.87	25.58	705.87	24.77
其他权益工具	45.56	1.76	55.56	2.01	55.56	1.95
资本公积	1433.67	55.37	1563.93	56.67	1637.31	57.45
未分配利润	120.67	4.66	128.58	4.66	130.82	4.59
少数股东权益	262.56	10.14	278.93	10.11	293.26	10.29
所有者权益合计	**2589.20**	**100.00**	**2759.95**	**100.00**	**2849.95**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

跟踪期内，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。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	107.06	2.14	134.91	2.43	100.52	1.76
应付账款	68.99	1.38	85.40	1.54	63.64	1.11
预收款项	45.24	0.90	102.57	1.85	104.23	1.82
其他应付款	126.01	2.51	192.87	3.47	135.85	2.37
一年内到期的非流动负债	619.82	12.36	718.39	12.93	507.56	8.87
其他流动负债	148.98	2.97	222.20	4.00	280.00	4.89
流动负债	**1130.95**	**22.56**	**1474.76**	**26.55**	**1205.77**	**21.06**

长期借款	2062.13	41.13	2012.80	36.24	2311.70	40.38
应付债券	1237.03	24.68	1475.99	26.57	1469.08	25.66
长期应付款	545.29	10.88	550.41	9.91	697.03	12.18
非流动负债	**3882.18**	**77.44**	**4079.80**	**73.45**	**4518.73**	**78.94**
负债总额	**5013.13**	**100.00**	**5554.56**	**100.00**	**5724.50**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

截至2020年9月底，公司负债总额5724.50亿元，较年初变动不大，以非流动负债为主。公司全部债务规模为4912.68亿元，其中长期债务4022.40亿元（占81.88%），债务结构以长期债务为主。公司有息债务偿付安排方面，2020年、2021年、2022年、2023年及以后，公司分别需要偿还有息债务716.67亿元、1125.95亿元、797.48亿元、562.20亿元和1632.01亿元，公司面临一定集中偿付压力；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均保持相对稳定，分别为66.76%、63.29%和58.53%。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。

3. 盈利能力

跟踪期内，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年起，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板块。

2020年1—9月，公司实现营业收入103.29亿元，相当于2019年的65.01%；其他收益12.90亿元，全部为政府补助，营业外收入16.60亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；公司利润总额9.58亿元；营业利润率为14.14%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性资产自身现金生成能力仍相对较弱，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仍为公司发展所需资金的主要来源。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额-11.24亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为95.40%；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，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，净流出规模为161.91亿元；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130.92亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司面临一定短期偿债压力和长期偿债压力；公司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。截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为165.86%和74.13%；2020年9月底上述指标分别上升至202.51%和86.04%。2019年，公司经营现金流动负债比为9.38%；截至2020年9月底，公司现金类资产为369.58亿元，为短期债务的0.42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，2019 年，公司 EBITDA 为 95.00 亿元，同比增长 1.24%；全部债务/EBITDA 为 49.35 倍，公司面临一定长期偿债压力。

截至 2020 年 9 月底，公司主要获得的授信额度为 5486.91 亿元，已使用额度为 2067.82 亿元，未使用额度为 3419.09 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 9 月底，公司对外担保余额为 237.30 亿元，担保比率为 8.33%。

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。

6. 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，母公司整体债务负担一般。

截至2019年底，母公司资产总额4397.14亿元，较上年底增长6.83%。其中，流动资产占比38.32%、非流动资产占比61.68%，以非流动资产为主。母公司资产总额占公司合并口径资产总额的比重为52.89%。

截至2019年底，母公司所有者权益1878.71亿元，较上年底增长 3.56%，占公司合并口径所有者权益的比重为 68.07%。其中，实收资本占 37.57%，资本公积占 57.82%，所有者权益稳定性好。负债总额 2518.43 亿元，较上年底增长 9.40%，占公司合并口径负债总额的比重为 45.34%，主要系其他流动负债和应付债券增长所致。母公司资产负债率 57.27%，全部债务资本化比率 47.50%，债务负担一般。

2019 年，母公司营业收入 27.50 亿元，占公司合并口径营业收入的比重为 17.31%，同比基本持平，利润总额 12.89 亿元，同比增长 21.75%。

2019年，母公司经营活动现金流量净额-255.42亿元，投资活动现金流量净额-32.99亿元，筹资活动现金流量净额331.17亿元。

九、存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度一般。考虑到公司收到政府大规模的资金支持，一定程度上降低了公司存续债券兑付风险。

截至 2021 年 2 月 20 日，公司存续债券余额为 1646.71 亿元，其中，公司于 2021 年到期的债券余额为 547.00 亿元（若公司于 2021 年赎回“16 津城建 MTN002”），2019 年底公司现金类资产对其覆盖倍数为 0.75 倍，保障能力一般。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 547.00 亿元（若公司于 2021 年赎回“16 津城建 MTN002”）。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 0.57 倍、0.25 倍和 0.17 倍。考虑到公司收到政府大规模的资金支持，一定程度上降低了公司存续债券兑付风险。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

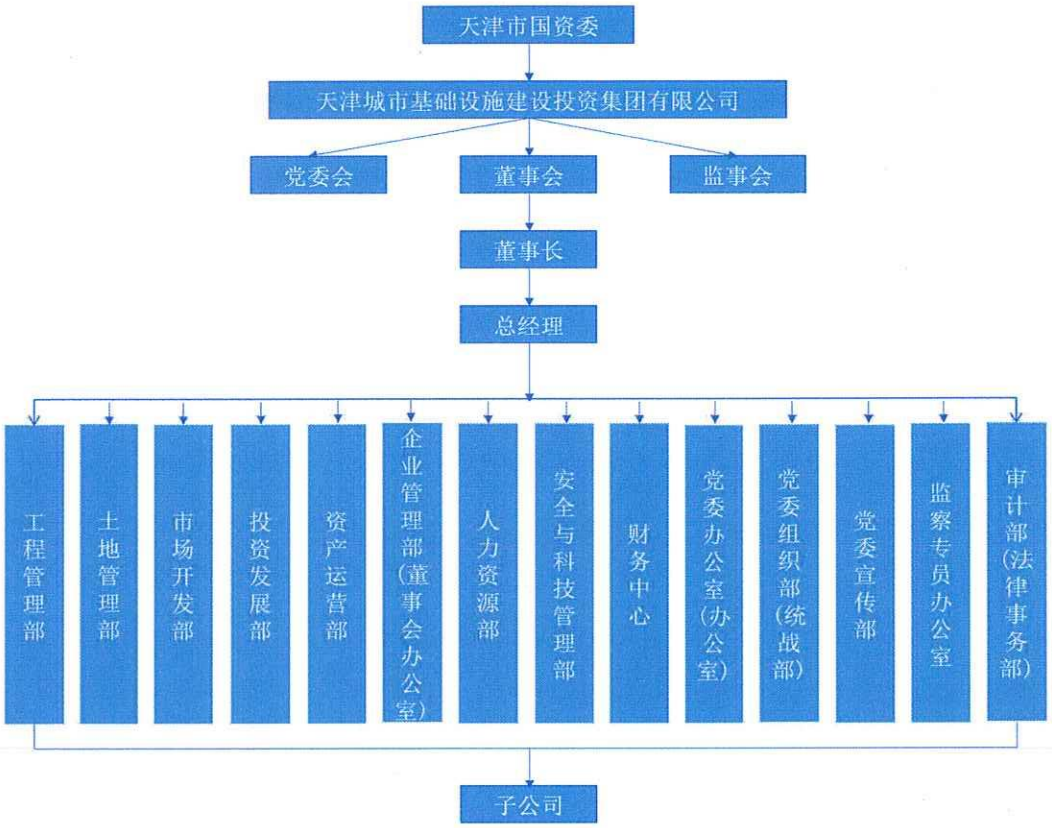
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	547.00
未来待偿债券本金峰值	547.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.75
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.57
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.25
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20津城建CP006”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 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
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 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建设项目；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限内经营国家有专项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限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：公司提供

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	294.58	376.85	410.07	369.58
资产总额(亿元)	7434.26	7602.33	8314.51	8574.45
所有者权益(亿元)	2487.65	2589.20	2759.95	2849.95
短期债务(亿元)	853.09	875.86	1077.40	890.27
长期债务(亿元)	3351.47	3439.26	3611.11	4022.40
全部债务(亿元)	4204.56	4315.11	4688.52	4912.68
营业收入(亿元)	142.40	154.47	158.88	103.29
利润总额(亿元)	24.27	25.54	24.79	9.58
EBITDA(亿元)	67.55	93.84	95.00	--
经营性净现金流(亿元)	48.15	30.55	138.37	-11.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.70	1.07	2.04	--
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	--
现金收入比(%)	86.82	103.66	127.45	95.40
营业利润率(%)	20.38	23.55	19.39	14.14
总资本收益率(%)	0.73	1.00	0.91	--
净资产收益率(%)	0.77	0.77	0.72	--
长期债务资本化比率(%)	57.40	57.05	56.68	58.53
全部债务资本化比率(%)	62.83	62.50	62.95	63.29
资产负债率(%)	66.54	65.94	66.81	66.76
流动比率(%)	213.05	191.54	165.86	202.51
速动比率(%)	108.05	94.67	74.13	86.04
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.70	9.38	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.43	0.38	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	1.92	1.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	62.24	45.98	49.35	--

注：公司 2020 年 1－9 月财务数据未经审计；本报告将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务、将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.76	110.22	152.99	133.00
资产总额(亿元)	3896.15	4116.18	4397.14	4490.35
所有者权益(亿元)	1782.52	1814.21	1878.71	1880.55
短期债务(亿元)	356.81	330.64	289.48	503.60
长期债务(亿元)	1164.02	1238.42	1410.52	1281.66
全部债务(亿元)	1520.83	1569.06	1700.00	1785.26
营业收入(亿元)	14.00	27.50	27.50	20.63
利润总额(亿元)	5.03	10.59	12.89	6.54
EBITDA(亿元)	4.83	13.00	15.32	--
经营性净现金流(亿元)	-75.09	-221.72	-255.42	-50.30
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	3.02
总资本收益率(%)	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	40.53
全部债务资本化比率(%)	46.04	46.38	47.50	48.70
资产负债率(%)	54.25	55.92	57.27	58.12
流动比率(%)	228.22	196.14	201.58	170.63
速动比率(%)	228.22	196.14	201.58	170.63
经营现金流动负债比(%)	-12.55	-28.65	-30.55	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.33	0.53	0.26
EBITDA 利息倍数(倍)	314.73	0.12	0.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.05	120.73	110.99	--

注：2020 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=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-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