

信用评级公告

联合〔2020〕5348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及其拟公开发行的 2021 年公司债券(第一期)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,评级展望为稳定;天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券(第一期)信用等级为 AAA。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

周旭

二〇二〇年十二月二十五日

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2021 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）
本期债券期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途：偿还有息负债及补充流动资金

评级时间：2020 年 12 月 25 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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司评级反映了公司外部发展环境良好；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，业务呈多元化发展趋势；并持续获得大力的外部支持。同时，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，政府回购项目回款滞后，公司债务规模大且面临一定的短期偿债压力。

随着天津城市的快速发展，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，公司未来发展面临良好的外部环境。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，经营活动获现能力或有所提升。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公司债券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，本期公司债券偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019年，天津市地区生产总值（GDP）分别为18595.38亿元、13362.92亿元和14104.28亿元；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，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 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。2017—2019年，天津市财政为公司所承建的公共项目安排资本性补助

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：

崔莹 登记编号（R0040218080002）

倪昕 登记编号（R0040218020005）

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

938.57 亿元，财政补贴 116.97 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、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. 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 0.91% 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 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

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	2020/11/02	唐立倩 张铨 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
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。

分析师：

张莹

联合资信评估股份有限公司



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2021年公开发行公司债券（第一期）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（以下简称“管网公司”）、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9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9月底，公司本部设市场开发部、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。

二、本期债券概况及募集资金用途

本期债券名称为“天津城市基础设施建设投资集团有限公司2021年公开发行公司债券”

（第一期）”，本期债券面向合格投资者公开发行，发行规模为不超过 10.00 亿元（含）。本期债券期限为 3 年。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行；采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本。

本期债券附有加速清偿条款，如发生债券受托管理协议下的任一违约事件且该等违约事件一直持续 30 个连续交易日仍未得到纠正，债券持有人可按债券持有人会议规则形成有效债券持有人会议决议，以书面方式通知公司，宣布所有未偿还的本期债券本金和相应利息立即到期应付。

本期债券募集资金拟用于偿还有息负债及补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的

0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所

改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。

2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，

涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。

2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控

和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年同期回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的

1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、公司债券加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来

财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消

费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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/会议名称	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	坚决遏制借假 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	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。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，天津市固定资产投资增速放缓，但其经济实力强；并且根据天津市发展规划，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。

2017—2019 年，天津市地区生产总值（GDP）分别为 18595.38 亿元、13362.92 亿元¹和 14104.28 亿元。根据《2019 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，天津市实现地区生产总值比上年增长 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，天津市坚持“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 2020 年 9 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项目投资，主营业务涵盖海河综合开发、高速公路、市区快速路网、地铁、水务、城市环境绿化、城际铁路等领域，天津市政府对于公司职能定位明确，业务专营优势明显。

截至 2020 年 9 月底，公司资产规模 8574.45 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

¹天津市统计局 2020 年 1 月 22 日发布的《经济运行稳中向好 高质量发展扎实推进》称：“按照国家统计局统一部署，依据天津市第四次全国经济普查结果，2018 年天津市地区生产总值修订为 13362.92 亿元。”

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、权益规模行业排名靠前，规模优势突出，部分城投企业主要财务数据如下表所示。

表 3 同级别主要城投企业 2019 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	全部债务	营业收入	利润总额
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8314.51	2759.95	66.81	4688.52	158.88	24.79
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	3254.33	1067.66	67.19	1571.20	190.36	16.63
云南省城市建设投资集团有限公司	2838.45	571.43	79.87	1489.49	380.38	51.66
上海城投（集团）有限公司	6376.20	2997.64	52.99	653.37	276.17	39.61

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级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。

截至 2019 年底，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。

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，工商变更手续已完成。

张勇先生，1965 年生，中共党员，研究生学历，博士学位；曾任天津地铁管理处副处长、党委委员，天津市地铁总公司副总经理，地铁投资公司总经理，天津市房地产开发经营集团有限公司总经理，天津市武清区委书记、区长，天津市滨海新区区委副书记、区长，天津自贸试验区管委会副主任，天津食品集团党委书记、董事长等；2020 年 7 月起任公司党委书记、董事长。

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；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；现任公司董事、总经理。

截至 2019 年底，公司共有在岗职工 15262 人。全部在职人员中，博士研究生 29 人，占总人数 0.19%；硕士研究生 1019 人，占总人数 6.68%；本科生 6928 人，占总人数 45.39%；大专及以下 7286 人，占总人数 47.74%。正高级职称共 159 人，高级职称共 1454 人，中级职称 1871 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，2019 年财政自给率为 68.69%，天津市财政自给能力一般。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，天津市财政实力强，为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

近年来，天津市政府加快了市政资源的整合进程，2007 年将高速公路公司和市政投资并入公司。2014 年，公司成为天津轨交第一大股东，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。2017—2019 年，天津市财政分别为公司所承建的公共项目安排资本性补助 487.79 亿元、266.28 亿元和 184.50 亿元，财政补贴 35.63 亿元、37.72 亿元和 43.62 亿元。2020 年 1—9 月，公司获得的公共项目安排资本性补助 233.40 亿元和财政补贴 28.75 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。根据津国资法规〔2019〕32号，2019 年 11 月公司以资本公积转增实收资本 3.85 亿元。

5. 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，统一社会信用代码：91120000764316259E），截至 2020 年 10 月 20 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 12 月 25 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，决策监督机制正常运行。

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。

目前公司本部内设 14 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點，按照天津市委市政府及市有关部门的有关规定，公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、特许经营权管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，是主要从事重大基础设施项目资金筹措、使用、经营、管理的专业化投资集团，因此公司的资产管理、资金管理、投资管理和项目管理是公司内部控制和管理的核心。

(1) 资产管理

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

(2) 资金管理

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

(3) 投资管理

工程管理部和投资发展部是公司投资管理的职能部门，主要负责公司本部投资项目的策划、论证与监管，以及各子公司投资项目的审查、登记和监控。公司的投资管理实行审批制和备案制相结合的方式。公司作为政府投资主体，行使自主的投资决策权，同时也接受天津

市政府的指导和监督，所投资的项目需符合天津市政府及发展改革部门确定的投资方针和产业政策。

(4) 对外担保

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

(5) 项目管理

工程管理部是公司进行项目管理的职能部门。公司基础设施投资项目中，快速路等项目实行代建制，其余项目由各子公司自行投资建设管理。目前，公司制定了投资计划管理、在建工程管理、安全生产管理、工程质量管理等一系列项目管理制度，形成了较为完善的项目管理控制体系。

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖较广，近年来主营业务收入持续增长，毛利率波动上升。

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。

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上升，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，受收费公路毛利率波动影响，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，2018 年综合开发业务毛利率较上年下降 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—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%；主营业务毛利率 17.34%。

表 4 2017—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	2017 年			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	金额	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	34.19	24.60	41.24	41.98	28.02	56.36	44.54	28.87	46.23	25.25	25.58	48.43
水务		17.81	12.81	38.69	20.10	13.42	33.88	23.29	15.10	28.08	18.76	19.01	26.71
轨道交通		7.06	5.08	-112.18	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	9.51	6.84	22.82	27.50	18.36	8.47	27.50	17.82	8.47	20.63	20.90	8.47
	土地整理	0.17	0.12	88.24	0.06	0.04	100.00	1.32	0.86	99.24	0.30	0.30	100.00
	置业	38.19	27.48	29.01	33.10	22.10	41.48	27.93	18.10	46.87	16.00	16.21	32.80
其他		32.07	23.07	21.27	19.54	13.04	30.60	21.03	13.63	32.95	13.90	14.08	41.33
合计		139.00	100.00	23.95	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。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 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。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，2017—2019 年及 2020 年 1—9 月分别为 34.19 亿元、41.98 亿元、44.54 亿元和 25.25 亿元。同期，公司收费公路板块的毛利率波动增长，分别为 41.24%、56.36%、46.23%和 48.43%。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；2019 年毛利率较上年下降 10.13 个百分点，主要系 2019 年高速公路公司人力及养护成本增加，运营成本上升所致。

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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别确认高速公路补贴 1.58 亿元、2.00 亿元、2.00 亿元和 1.30 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）水务板块

近年来，公司水务板块发展稳定，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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司水务板块分别实现收入 17.81 亿元、20.10 亿元、23.29 亿元和 18.76 亿元；2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，受污水处理业务提标改造，相关材料消耗增加影响，该业务毛利率持续下降，分别为 38.69%、33.88%、28.08%和 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，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地铁 7 号线、11 号线、1 号线东延、4 号线南段及北段、10 号线一期、8 号线一期、6 号线南段二期等项目，合计总投资 1703.24 亿元，截至 2020 年 6 月底已累计完成投资 421.29 亿元。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现轨道交通收入 7.06 亿元、7.52 亿元、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）。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，天津市财政分别给予补贴 7.73 亿元、7.86 亿元、10.62 亿元和 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

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。2017—2019 年，公司综合开发板块分别确认收入 9.51 亿元、27.50 亿元和 27.50 亿元，2018 年起收入大幅增长，主要系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。

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。2019 年及 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 5 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。2017—2019 年,公司土地整理实现净地面积分别为 113.00 公顷、145.50 公顷和 48.01 公顷,土地整理收入分别为 0.17 亿元、0.06 亿元和 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整相关业务的公司。

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。

2017—2019 年以及 2020 年 1—9 月,公司置业板块销售收入分别为 38.19 亿元、33.10 亿

元、27.93 亿元和 16.00 亿元。2017—2019 年,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 29.01%、41.48%和 46.87%。2020 年 1—9 月,该板块毛利率为 32.80%。

截至 2020 年 9 月底,公司主要有 10 个已完工在售项目,11 个在建项目,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工程的续建工作。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。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 6 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	

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

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，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、天津轨交交通集团物业管理有限公司、天津津轨商业管理有限公司、轨道运营集团，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。2019年，公司合并范围内新纳入天津轨交交通城市发展有限公司、天津正东置业发展有限公司、天津富昌置业有限公司等11家子公司，天津市高速公路建材有限公司、天津市津涞公路发展有限公司、天津市蓟汕高速公路有限公司不再纳入公司合并范围。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。

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，资产质量较好；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，资产流动性较弱。

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长5.75%，截至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7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	294.56	3.96	376.59	4.95	409.71	4.93	367.48	4.29
应收账款	211.59	2.85	77.23	1.02	78.11	0.94	81.54	0.95
其他应收款	245.51	3.30	289.70	3.81	254.72	3.06	236.46	2.76
存货	1126.45	15.15	1095.57	14.41	1352.87	16.27	1404.43	16.38
其他流动资产	366.38	4.93	281.19	3.70	297.26	3.58	293.83	3.43
流动资产	2285.60	30.74	2166.22	28.49	2446.06	29.42	2441.86	28.48
可供出售金融资产	211.04	2.84	219.21	2.88	240.32	2.89	285.37	3.33
投资性房地产	199.27	2.68	200.99	2.64	201.92	2.43	201.92	2.35
固定资产	654.62	8.81	685.50	9.02	717.42	8.63	727.70	8.49

在建工程	3883.92	52.24	4067.17	53.50	4372.04	52.58	4569.31	53.29
非流动资产	5148.66	69.26	5436.10	71.51	5868.44	70.58	6132.59	71.52
资产总额	7434.26	100.00	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

2017—2019 年末，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 年末，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，截至 2019 年底，公司共计提坏账准备 1.54 亿元。

表8 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 年末，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 12.07%，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9 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 年末，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 年末，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 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。

2017—2019 年末，公司非流动资产年均复合增长 6.76%，主要由固定资产、在建工程、可供出售金融资产和投资性房地产构成，截至 2019 年底为 5868.44 亿元，较上年底增长 7.95%。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 6.71%；截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 240.32 亿元，较上年底增长 9.63%，主要由可供出售权益工具构成。

2017—2019 年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 20.72%；截至 2019 年底，公司长期股权投资 141.00 亿元，较上年底增长 22.34%，主要系对天津滨海农村商业银行股份有限公司追加股权投资 15.00 亿元以及因合营企业国家会展中心（天津）有限责任公司其他综合收益调整增加 11.60 亿元所致。

2017—2019 年末，公司投资性房地产保持相对平稳，年均复合增长 0.66%；截至 2019 年底，公司投资性房地产 201.92 亿元，较上年底增长 0.46%，全部为房屋和建筑物。

2017—2019 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 4.69%；截至 2019 年底，公司固定资产 717.42 亿元，较上年底增长 4.66%。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 78.46%、7.30% 和 13.32%。公司部分基础设施（地铁）不计提折旧，截至 2019 年底，公司累计计提折旧 118.34 亿元。

2017—2019 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 6.10%，截至 2019 年底，公司在建工程 4372.04 亿元，较上年底增长 7.50%，主要系道路桥梁、地铁工程、地铁沿

线开发以及高速公路建设工程等项目投入增长所致。

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。

3. 资本结构

近年来，公司权益规模持续增长，权益稳定性较好。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.33%，截至 2019 年底，公司所有者权益 2759.95 亿元（含少数股东权益 278.93 亿元），较上年底增长 6.59%，主要来自资本公积的增加。截至 2019 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。

2017—2019 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 1.28%。2018 年底公司实收资本 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。截至 2019 年底，公司实收资本为 705.87 亿元，较上年底增长

0.55%，主要系以 3.85 亿元资本公积转增实收资本所致。

2017—2019 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 8.21%。2018 年底公司资本公积 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交增资 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。截至 2019 年底，公司资本公积 1563.93 亿元，较上年底增长 9.09%，主要系天津市财政局拨付地铁建设专项资金 34.54 亿元、轨道交通专项资金 23.53 亿元、铁路建设专项资金 13.55 亿元、津滨轻轨 9 号线资本金 12.95 亿元、地

铁 6 号线项目资本金 16.80 亿元所致。

2017—2019 年末，公司其他权益工具波动下降，年均复合下降 21.30%，截至 2019 年底，公司其他权益工具为 55.56 亿元，较上年底增长 21.95%，主要系公司发行 10.00 亿元永续期信托所致。

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 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	27.67	702.03	27.11	705.87	25.58	705.87	24.77
其他权益工具	89.71	3.61	45.56	1.76	55.56	2.01	55.56	1.95
资本公积	1335.58	53.69	1433.67	55.37	1563.93	56.67	1637.31	57.45
未分配利润	112.45	4.52	120.67	4.66	128.58	4.66	130.82	4.59
少数股东权益	239.05	9.61	262.56	10.14	278.93	10.11	293.26	10.29
所有者权益合计	2487.65	100.00	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

近年来，公司债务规模较快增长，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，且面临一定的集中偿债压力。

2017—2019 年末，公司负债规模持续增

长，年均复合增长 5.97%。截至 2019 年底，公司负债总额 5554.56 亿元，较上年底增长 10.80%，债务构成以非流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	94.97	1.92	107.06	2.14	134.91	2.43	100.52	1.76
应付账款	78.37	1.58	68.99	1.38	85.40	1.54	63.64	1.11
预收款项	50.59	1.02	45.24	0.90	102.57	1.85	104.23	1.82
其他应付款	85.52	1.73	126.01	2.51	192.87	3.47	135.85	2.37
一年内到期的非流动负债	683.12	13.81	619.82	12.36	718.39	12.93	507.56	8.87

其他流动负债	75.04	1.52	148.98	2.97	222.20	4.00	280.00	4.89
流动负债	1072.78	21.69	1130.95	22.56	1474.76	26.55	1205.77	21.06
长期借款	2171.35	43.90	2062.13	41.13	2012.80	36.24	2311.70	40.38
应付债券	970.27	19.61	1237.03	24.68	1475.99	26.57	1469.08	25.66
长期应付款	697.15	14.09	545.29	10.88	550.41	9.91	697.03	12.18
非流动负债	3873.83	78.31	3882.18	77.44	4079.80	73.45	4518.73	78.94
负债总额	4946.61	100.00	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

2017—2019 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 17.25%。截至 2019 年底，公司流动负债 1474.76 亿元，较上年底增长 30.40%，主要系预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。

2017—2019 年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长 42.38%。截至 2019 年底，公司预收款项为 102.57 亿元，较上年底增长 126.72%，主要系预收芳庭雅苑购房业主购房款和天津市北辰区土地整理中心综合补偿款。

2017—2019 年末，公司短期借款快速增长，年均复合增长 19.19%。截至 2019 年底，公司短期借款 134.91 亿元，较上年底增长 26.01%。其中保证借款 64.53 亿元、信用借款 66.75 亿元。

2017—2019 年末，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 4.39%。截至 2019 年底，公司应付账款 85.40 亿元，较上年底增长 23.78%，主要为应付土地出让金及公司建设项目工程款等。

2017—2019 年末，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 50.18%。截至 2019 年底，公司其他应付款 192.87 亿元，较上年底增长 53.05%，主要是各单位之间产生的经营性往来款及借款、暂收款项等。

2017—2019 年末，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 72.08%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 222.20 亿元，较上年底增长 49.15%，主要为未到期的短期融资债券。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，年均复合增长 2.55%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 718.39 亿元，较上年底增长 15.90%，由一年内

到期的长期借款 338.19 亿元、一年内到期的长期应付款 81.17 亿元和一年内到期的应付债券 298.90 亿元构成。

2017—2019 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 2.62%。截至 2019 年底，公司非流动负债 4079.80 亿元，较上年底增长 5.09%。

2017—2019 年末，公司长期借款有所下降，年均复合下降 3.72%。截至 2019 年底，公司长期借款 2012.80 亿元，较上年底下降 2.39%。其中保证借款 700.34 亿元、质押借款 690.98 亿元、信用借款 592.67 亿元、抵押借款 28.80 亿元。

2017—2019 年末，公司应付债券快速增长，年均复合增长 23.34%。截至 2019 年底，公司应付债券 1475.99 亿元，较上年底增长 19.32%。

2017—2019 年末，公司长期应付款波动中有所下降，年均复合下降 11.15%。截至 2019 年底，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）550.41 亿元，与上年底基本持平，主要为融资租赁款 122.32 亿元和财政专项拨款 424.64 亿元。

有息债务方面，将其他流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，2017—2019 年末，公司债务规模持续增长，年均复合增长 5.60%。截至 2019 年底，公司全部债务 4688.52 亿元，较上年底增长 8.65%，其中长期债务占比 77.02%，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 66.81%、62.95% 和 56.68%。

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分别为 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。

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。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 5.63%，2019 年公司营业收入为 158.88 亿元，同比增长 2.86%；同期营业成本 119.20 亿元，同比增长 8.18%。受此影响，公司 2019 年营业利润率 19.39%，较上年下降 4.16 个百分点。

公司期间费用占营业收入的比重较高，2019 年，公司期间费用率为 39.84%，较上年变化不大；公司期间费用主要由管理费用（占 19.37%）和财务费用（占 76.18%）构成。公司期间费用尤其是财务费用对公司利润侵蚀较

大。

2017—2019 年，公司公允价值变动收益分别为 1.43 亿元、0.67 亿元和 0.27 亿元，系投资性房地产公允价值变动收益；2017—2019 年，公司投资收益分别为 10.10 亿元、15.93 亿元和 13.96 亿元，系持有及处置长期股权投资和可供出售金融资产产生的收益，主要来自对天津天昂高速公路有限公司、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，2017—2019 年，公司资产减值损失（含信用减值损失）波动较大，分别为 10.72 亿元、1.26 亿元和 1.10 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。2017—2019 年，公司获得的各类政府补助分别为 35.63 亿元、37.73 亿元和 43.62 亿元。同期，公司利润总额分别为 24.27 亿元、25.54 亿元和 24.79 亿元，盈利规模基本保持稳定，利润总额对政府补助及投资收益依赖较大。

2017—2019 年，公司总资本收益率波动上升，分别为 0.73%、1.00%和 0.91%；净资产收益率保持稳定，分别为 0.77%、0.77%和 0.72%；受行业性质影响，公司整体盈利能力一般。

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%。

5. 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，财政拨款资金和大规模的银行借款及债务融资成为公司发展所需资金的主要来源。

经营活动方面，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拨款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—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，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 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。

6. 偿债能力

近年来，公司面临一定短期及长期偿债压力；考虑到公司直接和间接融资渠道通畅，且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，2017—2019 年，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，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 67.55 亿元、93.84 亿元和 95.00 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 62.24 倍、45.98 倍和 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。

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，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、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

本期债券拟发行金额为不超过10.00亿元（含），对公司债务规模影响小。

截至2020年9月底，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分别为66.76%、63.29%和58.53%，以公司2020年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司上述指标将分别上升

至66.80%、63.33%和58.59%，公司债务负担略有上升。考虑到本期债券募集资金将部分用于偿还有息债务，实际债务负担将小于测算值。

2. 本期债券偿债能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为67.55亿元、93.84亿元和95.00亿元，分别为本期债券拟发行金额的6.76倍、9.38倍和9.50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，分别为本期债券拟发行金额的19.77倍、27.54倍和31.28倍；2017—2019年，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，分别为本期债券拟发行金额的4.82倍、3.06倍和13.84倍。公司经营活动现金流入对本期债券的保障能力很强，经营活动净现金流对本期债券的保障能力强。

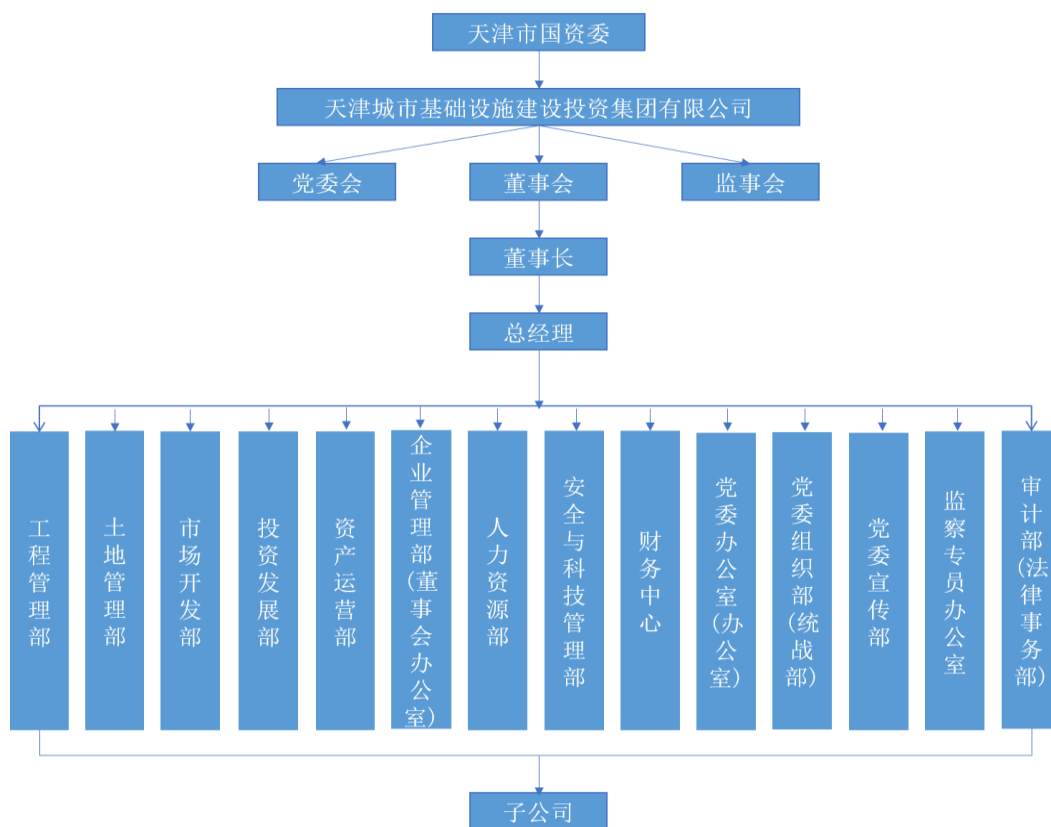
考虑到公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险极低。

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。公司整体信用风险极低。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券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，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

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营专项规定的按规定办理）。（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：公司提供

附件 2 公司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 公司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 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

联合资信评估股份有限公司关于 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年天津城市基础设施建设投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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

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

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

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送天津城市基础设施建设投资集团有限公司、监管部门等。