

信用评级公告

联合〔2021〕10067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发行的 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第八期）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，天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第八期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年十一月四日

天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2021 年面向 专业投资者公开发行公司债券（第八期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：分为两个品种。品种一发行规模不超过 15.00 亿元（含）、品种二发行规模不超过 15.00 亿元（含），品种一和品种二总计发行规模不超过 15.00 亿元（含）
本期公司债券期限：品种一为 2 年期，附第 1 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 3 年期，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司债券本金

评级时间：2021 年 11 月 4 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”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好；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，业务范围广，呈多元化发展趋势；并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，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较大的短期偿债压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期公司债券的发行对公司现有债务规模和结构影响很小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券发行金额上限的保障能力很强。

未来，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，但考虑到公司获得的长期稳定的外部支持，将对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。2018—2020 年，天津市地区生产总值（GDP）分别为 13362.92 亿元、14055.46 亿元和 14083.73 亿元；天津市经济实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 天津市政府对公司支持力度大，公司业务专营性强。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。2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，天津市财政为公司所承建的公共项目安排资本金 669.36 亿元，财政补贴 116.33 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。

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

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 2020 年底，公司资产总额 8550.42 亿元；2020 年，公司营业收入 156.54 亿元，营业收入相对资产规模偏小；同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.90% 和 0.66%。
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 2021 年 6 月底，公司主要在建及拟建项目尚需投资规模合计 1706.93 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差，联合资信将密切关注上述项目回款情况。
4. 存量债务规模大且面临较大的短期偿债压力。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务规模 4866.98 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 0.11 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

分析师：

唐立倩（登记编号：R0150220120006）

邹 洁（登记编号：R0150221020002）

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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产 (亿元)	376.85	420.71	225.39	155.06
资产总额 (亿元)	7602.33	8314.51	8550.42	8610.15
所有者权益 (亿元)	2589.20	2759.95	2919.57	2946.22
短期债务 (亿元)	875.86	1077.40	1303.49	1394.49
长期债务 (亿元)	3439.26	3611.11	3570.21	3472.48
全部债务 (亿元)	4315.11	4688.52	4873.70	4866.98
营业收入 (亿元)	154.47	158.88	156.54	71.43
利润总额 (亿元)	25.54	24.79	22.11	7.66
EBITDA (亿元)	93.84	95.00	91.29	--
经营性净现金流 (亿元)	30.55	138.37	42.81	61.99
营业利润率 (%)	23.55	19.39	13.73	22.59
净资产收益率 (%)	0.77	0.72	0.66	--
资产负债率 (%)	65.94	66.81	65.85	65.78
全部债务资本化比率 (%)	62.50	62.95	62.54	62.29
流动比率 (%)	191.54	165.86	145.60	140.79
经营现金流动负债比 (%)	2.70	9.38	2.63	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.39	0.17	0.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.92	1.99	1.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	45.98	49.35	53.39	--
公司本部 (母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额 (亿元)	4116.18	4397.14	4528.96	4393.22
所有者权益 (亿元)	1814.21	1878.71	1927.65	1881.92
全部债务 (亿元)	1569.06	1700.00	1781.74	1523.99
营业收入 (亿元)	27.50	27.50	27.59	13.96
利润总额 (亿元)	10.59	12.89	13.74	5.73
资产负债率 (%)	55.92	57.27	57.44	57.16
全部债务资本化比率 (%)	46.38	47.50	48.03	44.75
流动比率 (%)	196.14	201.58	150.05	129.46
经营现金流动负债比 (%)	-28.65	-30.55	-30.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.53	0.15	0.05

注: 1. 2018—2020 年财务数据取自各自年度审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 子公司天津市高速公路经营开发有限公司因 112 东段延长线养护用房拆除收取国家电网补偿款 855.00 万元 (该款项所属期为 2017 年 455.00 万元和 2018 年 400.00 万元) 计入“营业外收入”, 该房屋已形成该公司固定资产, 应冲减相应资产项目成本, 其中 2018 年和 2019 年固定资产累计调减 455.00 万元和 855.00 万元, 盈余公积累计调减 45.50 万元和 85.50 万元, 未分配利润累计调减 409.50 万元和 769.50 万元; 3. 2021 年半年度财务报表未经审计; 4. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将公司长期应付款中付息项纳入长期债务核算

资料来源: 根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	2021/10/08	唐立倩 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：



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 年面向 专业投资者公开发行公司债券（第八期）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（以下简称“天津市政府”）《津政函〔2004〕180 号》文件，由天津市政府于 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市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）、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”）、天津市建设投资有限公司（以下简称“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 100.00% 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；2021 年 4 月，天津市国资委以现金向公司注资 20.00 亿元，公司注册资本金由 705.87 亿元增加至 725.87 亿

元。截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 725.87 亿元，天津市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

目前，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，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 2021 年 10 月底，公司本部内设 11 个职能部门，包括战略规划部（董事会办公室、外派董（监）事中心）、资产（投资）管理部、财务中心和重大项目管理部（土地管理专项办公室）等；截至 2021 年 6 月底，公司下辖一级子公司 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 2020 年底，公司合并资产总额 8550.42 亿元，所有者权益 2919.57 亿元（含少数股东权益 298.54 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 156.54 亿元，利润总额 22.11 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 8610.15 亿元，所有者权益 2946.22 亿元（含少数股东权益 299.95 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 71.43 亿元，利润总额 7.66 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：曲德福。

二、本期公司债券概况

公司已于 2021 年注册 225.96 亿元的公司债券，本期计划发行天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第八期)(以下简称“本期公司债券”)。本期公司债券分为两个品种，品种一发行规模不超过 15.00 亿元(含)、品种二发行规模不超过 15.00 亿元(含)，品种一和品种二总计发行规模不超过 15.00 亿元(含)；品种一为 2 年期，附第 1 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，品种二为 3 年期，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期公司债券采用单利，按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本。本期公司债券募集资金拟用于偿还公司债券本金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动

经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%(文中 GDP 增长均为实际增速，下同)，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。

2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平(2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%)，恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。

2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。

2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。

上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主

要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。

一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上半年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一

步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露

出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 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
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 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务, 应急物资保障领域投入, 加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债, 增加地方政府专项债券, 提高资金使用效率, 真正发挥稳定经济的关键作用, 加大传统基建和新型基建的投资力度, 发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力, 推进以县城为重要载体的新型城镇化建设, 促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域, 提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标, 建立改造资金机制, 支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式, 运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等; 明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动, 不作为一级预算, 其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度, 实施城市更新行动, 推进城镇老旧小区改造, 建设现代物流体系, 高度重视保障性租赁住房建设等; 抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性, 坚守底线思维, 把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司, 剥离其政府融资职能, 对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算, 健全市场化、法治化的债务违约处置机制, 坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能, 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, 非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间, 我国将统筹推进基础设施建设, 构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来, 我国将进一步完善新型城镇化战略, 全面实施乡村振兴战略, 持续推进“两新一重”项目建设等, 城投企业仍有一定发展空间, 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非标逾期等风险, 对于非标融

资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

(1) 区域经济

天津市是中国四大直辖市之一, 2018 - 2020 年, 天津市地区生产总值持续增长, 经济实力强, 公司面临良好的产业政策和投资环境。

2018 - 2020 年, 天津市地区生产总值 (GDP) 分别为 13362.92 亿元¹、14055.46 亿元和 14083.73 亿元。根据《2020 年天津市国民经济和社会发展统计公报》, 2020 年天津市生产总值按可比价格计算, 比上年增长 1.5%。其中, 第一产业增加值 210.18 亿元, 下降 0.6%; 第二产业增加值 4804.08 亿元, 增长 1.6%; 第三产业增加值 9069.47 亿元, 增长 1.4%。三次产业结构为 1.5:34.1:64.4。2020 年, 天津市居民人均可支配收入 43854 元, 增长 3.4%。其中, 财产净收入 4240 元, 增长 8.5%; 转移净收入 9478 元, 增长 12.9%。按常住地分, 城镇居民人均可支配收入

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。”

收入 47659 元，增长 3.3%；农村居民人均可支配收入 25691 元，增长 3.6%。

2020 年，天津市工业增加值 4188.13 亿元，比上年增长 1.3%，规模以上工业增加值增长 1.6%。规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长 2.8%，制造业增长 1.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 1.0%。

2018—2020 年，天津市固定资产投资（不含农户）增速分别为-5.56%、13.90%和 3.00%。分产业看，2020 年天津市第一产业投资增长 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，工业投资增长 1.8%，其中制造业投资增长 0.6%；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%。

2020 年，天津市完成了国土空间总体规划初步方案，加快构建“津城”“滨城”双城发展格局。交通强国建设试点实施方案获批，地铁 4 号线南北段、7、8、10、11 号线一期、6 号线二期和 B1 线、Z4 线加快建设。滨海新区绕城高速全线贯通，津石高速公路天津西段开通，津石高速公路天津东段、塘承高速公路滨海新区段加快建设，邦喜公路、滨玉公路等项目通车，外环线国道功能外迁工程圆满收官。截至 2020 年末，全市公路里程 16411.02 公里，其中高速公路 1324.79 公里。新开公交线路 14 条，全市公交线路达到 1002 条，公交运营车辆 12409 辆。

2020 年，天津市供热、燃气旧管网改造分别完成 55.1 公里和 51.2 公里，污水处理能力达到 401 万吨/日，生活垃圾分类全面推进。新增 8 座生活垃圾无害化处理设施，中心城区生活垃圾已全部实现科学无害化处理。全社会用电量 874.59 亿千瓦时，其中城乡居民生活用电量 126.11 亿千瓦时，增长 10.4%。

2021 年上半年，天津市地区生产总值为 7309.25 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.4%，比 2019 年上半年增长 7.1%，两年平均增长 3.5%，两年平均增速比一季度加快 1.1 个百分点。其中，第一产业增加值为 75.35 亿元，

同比增长 6.8%；第二产业增加值为 2533.68 亿元，同比增长 16.2%；第三产业增加值为 4700.22 亿元，同比增长 9.2%。2021 年上半年，天津市固定资产投资（不含农户）同比增长 6.2%，两年平均增长 1.0%。其中，第二产业投资同比增长 10.6%；第三产业投资同比增长 6.1%，两年平均增长 1.3%。制造业投资同比增长 28.2%，两年平均增长 3.3%。高技术产业投资同比增长 36.3%，其中高技术制造业投资增长 43.6%，高技术服务业投资增长 26.3%。全市新建商品房销售面积同比增长 32.2%，两年平均增长 1.1%。

（2）政府财力

2018—2020 年，天津市财政实力较强，但一般公共预算收入波动下降，财政自给能力一般。

2018—2020 年，天津市一般公共预算收入分别为 2106.24 亿元、2410.41 亿元和 1923.05 亿元。2020 年，天津市财政收入同比下降 10.2%，主要原因包括：一是受疫情冲击以及大宗商品价格波动等多重因素影响，天津市多数税源支柱行业税收收入有所下降，其中交通运输、房地产、石油石化等重点行业税收收入降幅达到 20% 至 30%；二是落实国家和天津市各项减税降费政策，全年减少地方收入 125 亿元，其中实施增值税留抵退税、阶段性减免小规模纳税人增值税等政策影响税收收入 104 亿元；实施减免残疾人就业保障金、免征文化事业建设费等政策影响非税收入 21 亿元。2020 年天津市税收收入 1500.08 亿元，占一般公共预算收入的 78.00%，比上年增长 10.21 个百分点，财政收入质量有所提高。

2018—2020 年，天津市一般公共预算支出分别为 3103.16 亿元、3555.71 亿元和 3151.37 亿元，2020 年财政自给率为 61.02%，天津市财政自给能力一般。2018—2020 年，天津市政府性基金预算收入有所波动，分别为 1160.45 亿元、1430.79 亿元和 911.93 亿元。截至 2020 年底，全市政府债务余额 6368.24 亿元（一般债务 1705.91 亿元，专项债务 4662.33 亿元），其中市级政府债务余额 2016.75 亿元；全市政府债务限额 6841.13 亿元，其中市级政府债务限额 2137.90 亿元。总体看，

天津市财政实力较强，为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

2021年1—6月，天津市一般公共预算收入1229.3亿元，比上年同期增长28%。其中：地方税收收入898亿元（占73.05%），增长22%；非税收入331.3亿元，增长47.5%。同期，天津市一般公共预算支出1440.9亿元，同比增长4.3%；政府性基金收入502.1亿元，同比增长32%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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2021年6月底，公司注册资本及实收资本均为725.87亿元。

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，业务专营性强。

截至2021年6月底，公司资产总额8610.15亿元，是天津市资产规模最大的基础设施建设投资企业。公司基础设施建设投资项目经验丰富，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，主要承接项目包括：京津城际铁路、地铁Z1线等；已建成的津晋（天津东段）、威乌（天津西段）、京津、津宁、津港、荣乌、国道112线等高速公路，将建立起天津中心城区与滨海新区的快速道路网络；海河中游段的基础设施开发，将提升海河中游段的基础设施功能，使海河中游区域成为沟通中心城区与滨海新区的纽带。此外，公司本部及下属子公司计划在滨海新区投资建设污水处理厂、地下通信管线等基础设施项目，将有利于滨海新区基础设施的进一步完善。公司承担的各类基础设施建设项目为滨海新区提供了完善的外围交通体系，改善了滨海新区的投资环境和生态环境，对促进滨海新区的开发开放，促进环渤海区域经济的一体化发展具有重要意义。

从全国同级别城投企业来看，天津城投资产、权益规模行业排名靠前，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2020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	8550.42	2919.57	65.85	4873.70	156.54	22.11
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	3422.79	1126.66	67.08	1627.00	207.50	15.48
上海城投（集团）有限公司	6886.59	3109.61	54.85	787.98	312.35	40.44

注：因公开资料有限，上表中武汉市城市建设投资开发集团有限公司和上海城投（集团）有限公司全部债务未包括其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分

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管理经验，员工素质较好，能满足公司的经营发展需要。

截至2021年4月底，公司董事、监事及高级管理人员共16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，免去李宝钺董事长职务。2021年5月，根据天津市政府《津政人〔2021〕19号》文件，天津市政府决定聘任曲德福为公司董事长，张勇不再担任公司董事长职务。公司法定代表人亦相应变

更，工商变更手续已完成。

2021年2月，经公司2021年第一次董事会研究，决定聘任潘伟同志为公司总经理。根据津国资党任〔2021〕12号文件，聘任张锐钢同志为公司副董事长。

曲德福先生，1965年生，汉族，中共党员，大学学历，工商管理硕士学位，高级政工师、高级工程师；历任天津市国资委党委宣传部处处长，天津中环电子信息集团有限公司党委副书记、总经理、董事长，天津百利机械装备集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、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，公司总经理等；现任公司副董事长。

潘伟先生，1971年生，汉族，中共党员，研究生学历，工商管理硕士学位；历任北京住总集团党委委员、副总经理，碧桂园集团总裁助理、京冀区域总裁，绿地控股集团京津冀事业部副总经理（主持工作）；现任公司总经理。

截至2020年底（未获取2021年6月底数据），公司共有在岗职工15375人。全部在职人员中，博士研究生28人，占总人数0.18%；硕士研究生1014人，占总人数6.60%；本科生6845人，占总人数44.52%；大专及以下7488人，占总人数48.70%。正高级职称共179人，高级职称共1468人，中级职称1806人。

4. 外部支持

2018-2020年，公司持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续且稳定的支持也为公司发展提供了重要保障。

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。

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。2018—2020年，天津市财政分别为公司所承建的公共项目安排资本金266.28亿元、184.50亿元和166.13亿元，财政补贴37.72亿元、43.62亿元和28.99亿元。2021年1—6月，公司获得的公共项目安排资本金52.45亿元和财政补贴6.00亿元。

2021年4月，天津市国资委以现金形式向公司注资20.00亿元，公司注册资本及实收资本增至725.87亿元。

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被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91120000764316259E），截至2021年11月1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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了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9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。

截至2021年10月底,公司本部内设11个职能部门,能够满足公司日常管理需要。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(投资)管理部负责构建集团资产管理和投资管理的制度体系和工作机制,制定年度资产盘活计划和经营性投资计划并审批权限范围内的重大资产处置和投资项目,制定资产经营、

运营管理和投资管理的考核指标并开展监督评价,承担国有资产产权管理等工作。

(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

公司制定了《天津城市基础设施建设投资集团有限公司投资管理办法》等专项管理制度,并依据公司《财务管理制度》、《会计核算办法》、《资金管理办法》等制度进行专题管理,明确了对外投资的决策机制、部门分工、相互监督的机制,形成了较为完善的对外投资控制体系。投资管理制度体系有助于加强投资计划管理,管好、用好公司投资,充分发挥投资效益;健全公司现代化管理体制,进一步规范各级计划管理部门和工作人员的行为,提高管理水平,确保上级领导各个时期的决策和下达的各项计划任务的贯彻执行。

(4) 融资管理

公司制定了《天津城市基础设施建设投资集团有限公司直接融资管理办法》、《天津城投集团子公司公开发行债券操作指引》等相关制度,发行人融资管理事务由财务中心负责归口管理,主要负责公司资金筹措和管理。发行人根据集团年度整体资金计划及集团建设项目资金需求确定融资计划,根据项目投资计划及资金需求对融资计划做修正。集团公司财务中心负责组织调整年度直接融资计划,使资金与项目投资实现对接。

(5) 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。

(6) 项目管理

重大项目管理部负责政府投资项目储备立项与投资管理, 政府投资项目年度计划、投资完成统计及跟踪执行, 重大工程建设管理及监督评价, 工程结算、移交及问题处理, 重大项目招投标与造价管理等; 负责集团土地整理管理与盘活体系建设, 推动指导与考核评估直属公司土地整理与盘活工作, 以及与政府部门对接统筹协调涉及土地整理事项等。

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, 2018-2020 年, 主营业务收入波动下降, 主营业务毛利率持续下降。

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。

2018-2020 年, 公司主营业务收入波动下降, 从其构成来看, 2020 年公司主营业务收入主要由收费公路收入(占 24.76%)、置业收入(占 24.22%)、综合开发(占 18.42%)和水务(占 18.24%)构成。2020 年, 公司主营业务中的其他业务收入为 14.06 亿元, 同比下降 33.14%, 主要来自租赁业务、餐饮、旅游与娱乐业务和绿化工程业务等。毛利率方面, 2018-2020 年, 受收费公路和置业板块业务毛利率波动影响, 公司主营业务毛利率持续下降。2020 年, 公司主营业务毛利率同比下降 6.18 个百分点, 主要系置业板块毛利率下降所致。

2021 年 1-6 月, 公司实现主营业务收入 67.15 亿元, 相当于 2020 年全年的 44.96%; 主营业务毛利率 23.84%。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位: 亿元)

主营业务		2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-6 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	41.98	28.02	56.36	44.54	28.87	46.23	36.98	24.76	49.34	23.36	34.79	54.84
水务		20.10	13.42	33.88	23.29	15.10	28.08	27.25	18.24	31.96	15.57	23.19	30.44
轨道交通		7.52	5.02	-141.49	8.67	5.62	-156.42	5.90	3.95	-319.17	2.67	3.98	-299.63
城市综合开发	综合开发	27.50	18.36	8.47	27.50	17.82	8.47	27.51	18.42	8.50	13.75	20.48	8.44
	土地整理	0.06	0.04	100.00	1.32	0.86	99.24	1.49	1.00	100.00	0.48	0.71	100.00
	置业	33.10	22.10	41.48	27.93	18.10	46.87	36.18	24.22	27.81	3.10	4.62	16.77
其他		19.54	13.04	30.60	21.03	13.63	32.95	14.06	9.41	34.03	8.23	12.26	52.13
合 计		149.80	100.00	27.99	154.29	100.00	24.12	149.37	100.00	17.94	67.15	100.00	23.84

注: 尾差系四舍五入所致(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、城市路网和管网进行建设运营。公司高速公路资产质量优良, 城市路桥业务收入波动下降, 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 2021 年 6 月底, 公司全线通车的全资及控股高速公路总里程合计 783.27 公里, 绝大部分为国高网在天津市内

路段。2018—2020 年，收费公路通行费收入波动下降。其中，2020 年通行费收入同比下降较大，主要系为配合疫情防控需求，高速公路免费期间拉长所致。同期，公司收费公路板块的毛利率波动下降。其中，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；2020 年毛利率同比变动相对较小。2021 年 1—6 月，公司收费公路通行费收入相当于 2020 年全年的 63.17%，毛利率较 2020 年底增加 5.50 个百分点。

除高速公路通行费收入外，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。2018—2019 年，公司分别确认高速公路补贴 2.00 亿元和 2.00 亿元。2020 年及 2021 年 1—6 月，公司未收到高速公路补贴。

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 2021 年 6 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 400.19 亿元，累计收到财政拨款 340.72 亿元。

（2）水务板块

2018—2020 年，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，板块盈利能力强。

公司环境水务板块业务主要由子公司市政投资下属创业环保负责。创业环保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，在天津地区有明显的专营优势。

截至 2021 年 6 月底，创业环保共拥有特许经营污水处理厂 45 个，污水处理规模合计为 486.96 万立方米/日。2018—2020 年，创业环保自营部分和委托运营模式下共处理污水 14.03 亿立方米、13.67 亿立方米和 14.67 亿立方米；2020 年处理污水较上年增长 7.22%，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。2018—2020 年，公司分别实现污水处理收入 17.53 亿元、20.25 亿元和 23.92 亿元。

从收费标准来看，对于自营部分的天津四座污水处理厂，创业环保签订了特许经营协议，按照《特许经营协议》收取污水处理服务费，2016—2018 年收费标准均为 1.76 元/立方米；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。

2018—2020 年，公司水务板块收入持续增长；受污水处理业务提标改造，相关材料消耗增加影响，该业务毛利率波动下降，但维持在较高水平。2021 年 1—6 月，公司水务板块收入相当于 2020 年全年的 57.14%，毛利率较 2020 年下降 1.52 个百分点。

（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规模较大。

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60.00%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地铁负责建成线路的日常运营以及管理工作。公司已建成并正式通车项目为地铁1（含东延线，双林-李楼已试运营，剩余在建）、2、3、5、6、9号线，合计通车里程约232.01公里。在建地铁项目主要为地铁4号线南段、10号线一期、7号线一期、11号线一期、8号线一期、4号线北段和6号线（梅林路站-咸水沽西站），合计总投资1629.27亿元，截至2021年6月底已累计完成投资396.72亿元。上述项目资本金670.63亿元，已到位资本金145.13亿元。2018—2020年，公司轨道交通收入波动下降。其中，受疫情影响，2020年收入下降幅度较大。2021年1—6月，公司轨道交通收入相当于2020年全年的45.25%。毛利率方面，由于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，2018—2020年及2021年1—6月，公司轨道交通业务毛利率持续为负。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（津滨轻轨地铁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）。2018—2020年及2021年1—6月，天津市财政分别给予补贴7.86亿元、10.62亿元、12.03亿元和4.41亿元。

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天津西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通中心。上述项目预计总投资365.92亿元，截至2021年6月底已累计完成投资315.97亿元。

（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；置业业务未来收入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。2018—2020年，公司综合开发业务收入基本稳定在27.50亿元左右；2021年1—6月，公司综合开发业务收入相当于2020年全年的49.98%。

公司的全资子公司海河公司负责海河上游段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2021年6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195.33亿元，截至2021年6月底，公司实际收到政府采购款174.70亿元。2020年及2021年1—6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。

城市快速路项目投资、运营及管理主要由公司本部负责。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。

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。代建模式的项目主要为快速路一期工程。快速路一期工程由一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约 146 公里，项目总投资 312 亿元（快速路一期项目代建部分总投资额 161.54 亿元，已投资 156.87 亿元），资金主要来自于资本金和金融机构贷款，资本金比例为 21.00%。截至 2020 年底（未获取 2021 年 6 月底数据），公司城市

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。

政府回购模式主要方式是：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。城市快速路板块采取政府回购模式运营的项目主要有天津大道项目、快速路二期工程及快速路一期部分项目等。政府回购项目协议回购总金额 434.43 亿元，截至 2021 年 6 月底公司收到回购款 164.59 亿元，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 2021 年 6 月底公司在建政府回购项目情况（单位：亿元）

项目	建设期	总投资	已投资	协议回购金额	资本金（%）	项目状态	计划回购期	已回购金额
天津大道项目	2008—2010 年	80.99	105.14	106.74	35.00	已通车	2013—2019	0.00
快速路二期-外环线东北部调线工程	2011—2019 年	99.69	122.04	132.06	21.00	已通车	2014—2023	0.00
快速路二期-志成道延长线工程	2012—2016 年	30.22	25.44	31.04	21.00	已通车	2014—2023	0.00
天津市快速路环线工程（昆仑北路-南仓道）	2003—2020 年	150.46	150.46	164.59	21.00	部分已通车	2016—2022	164.59
合计	--	361.36	403.08	434.43	--	--	--	164.59

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，此外按土地整理成本的 0.80% 支付公司土地整理管理费。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。2018—2020 年，公司土地整理实现净地面积分别为 145.50 公顷、48.01 公顷和 2.86 公顷，土地整理收入持续增长。其中，2019 年收入较 2018 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所致。

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务，主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。该业务主要由天津潮白湖投资发展有限公司、天津市天房天都房地产开发有限公司、天津天房丽山置业有限公司、天津地铁资源投资有限公司和天津城投置地投资发展有限公司 5 家子公司负责。

2018—2020 年，公司置业板块销售收入波动增长，毛利率波动下降。其中，2020 年公司置业业务毛利率较低，主要系毛利率较高的房地产收入占置业板块收入降低所致。2021 年 1—6 月，公司置业板块收入相当于 2020 年全年的 8.57%，毛利率较 2020 年底下降 11.04 个百分点。

截至 2021 年 6 月底，公司主要有 12 个已

完工在售项目（总投资 132.26 亿元），13 个在建项目（总投资 338.13 亿元，累计已投资 200.09 亿元），上述项目建筑面积合计 346.17 万平方米。2021—2024 年，公司分别计划销售 39.68 万平方米、33.37 万平方米、16.40 万平方米和 7.75 万平方米，预计销售额分别为 100.30 亿元、87.00 亿元、65.65 亿元和 27.72 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 2021 年 6 月底，公司主要在建项目计划总投资为 2999.14 亿元，已投资 1396.21 亿元。拟建项目方面，公司拟建项目主要有津围快速路和房地产开发配套项目，总投资额 104.00 亿元。上述拟建项目多数尚处于规划、前期阶段，待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 2021 年 6 月底公司主要在建项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	资本金到位情况
地铁 7 号线	268.96	81.47	已到位
地铁 11 号线	256.02	100.48	已到位
地铁 4 号线南段	189.11	119.53	已到位
地铁 10 号线一期	220.69	116.11	部分到位
地铁 8 号线一期	246.24	59.32	部分到位
地铁 4 号线北段	244.81	42.98	部分到位
地铁 6 号线（梅林路站-咸水沽西站）	150.75	77.81	部分到位

快速路一期	312.00	307.33	已到位
塘承高速滨海段	8.39	0.54	已到位
海河基础设施	196.20	171.19	已到位
天津大道	80.99	105.14	已到位
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	162.20	148.28	已到位
城市道路管网工程	534.99	400.19	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	7.17	已到位
宝坻温泉城互通改造工程	3.19	0.41	已到位
侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	58.45	已到位
合 计	2999.14	1396.21	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 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 2021 年 1—6 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司合并范围内一级子公司无变化，公司财务数据可比性强。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司共 14 家。

2. 资产质量

2018—2020 年，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。

2018—2020 年末，公司资产规模平稳增长，年均复合增长 6.05%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 8550.42 亿元，较上年底增长 2.84%。其中，流动资产占 27.75%，非流动资产占 72.25%。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	2166.22	28.49	2446.06	29.42	2372.74	27.75	2438.56	28.32
货币资金	376.59	4.95	409.71	4.93	220.36	2.58	151.56	1.76
应收账款	77.23	1.02	78.11	0.94	210.60	2.46	301.26	3.50
其他应收款	289.24	3.80	254.57	3.06	207.38	2.43	217.38	2.52
存货	1095.57	14.41	1352.87	16.27	1399.30	16.37	1420.08	16.49
其他流动资产	281.19	3.70	297.26	3.58	303.16	3.55	307.73	3.57
非流动资产	5436.10	71.51	5868.44	70.58	6177.68	72.25	6171.59	71.68
可供出售金融资产	219.21	2.88	240.32	2.89	294.70	3.45	293.05	3.40
长期股权投资	115.26	1.52	141.00	1.70	199.53	2.33	214.52	2.49
投资性房地产	200.99	2.64	201.92	2.43	211.80	2.48	211.52	2.46
固定资产	685.50	9.02	717.41	8.63	775.16	9.07	731.93	8.50
在建工程	4066.95	53.50	4371.82	52.58	4459.93	52.16	4476.16	51.99
资产总额	7602.33	100.00	8314.51	100.00	8550.42	100.00	8610.15	100.00

注：上表中 2018—2020 年末其他应收款不包含应收利息和应收股利，在建工程不包括工程物资
资料来源：根据公司审计报告和 2021 年半年度财务报表整理

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 4.66%。截至 2020 年底，公司流动资产 2372.74 亿元，较上年底下降 3.00%。公司流动资产主要由货币资金（占 9.29%）、应收账款（占 8.88%）、其他应收款（占 8.74%）、存货（占 58.97%）和其他流动资产（占 12.78%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 220.36 亿元，较上年底下降 46.22%。其中受限资金 6.05 亿元，主要为保证金存款、定期存单质押和贷款保证金等，受限比例为 2.75%。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 65.13%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 210.60 亿元，较上年底增加 132.49 亿元，主要系应收天津三号线轨道交通运营有限公司和神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司地铁转让款增加所致。从集中度看，应收账款前五名账面余额合计 181.80 亿元，占比 85.36%，集中度较高。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 2020 年底，公司共计提坏账准备 2.32 亿元。

表 8 截至 2020 年底公司应收账款余额前五名情况
（单位：亿元）

单位名称	金额	账龄	占比 (%)	款项性质
天津三号线轨道交通运营有限公司	77.00	1-2 年	36.16	地铁三号线转让款
神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司	60.97	1-2 年	28.63	地铁二号线转让款
天津市城乡建设委员会	9.51	3-4 年	4.46	政府采购
	8.48	4-5 年	3.98	
	8.03	5 年以上	3.77	
小 计	26.01	--	12.21	--
天津市水务局	10.12	1 年以内	4.75	污水处理服务费
天津市红桥区人民政府	2.74	1 年以内	1.29	棚改收入
	2.80	1-2 年	1.31	
	2.03	2-3 年	0.95	
	0.13	3 年以上	0.06	
小 计	7.69	--	3.61	--
合 计	181.80	--	85.36	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 15.33%。截至 2020 年底，公司其他应收款 207.38 亿元，较上年底下降 18.54%。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 114.85 亿元，占其他应收款期末余额的

55.31%，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 2020 年底共计计提坏账准备 0.28 亿元，计提比例为 0.14%。截至 2020 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）合计 417.98 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 9 截至 2020 年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	账龄	占比 (%)	款项性质
天津市排水公司	0.08	2-3 年	0.04	借款
	0.0018	4-5 年	-	
	30.48	5 年以上	14.68	
小 计	30.57	--	14.72	--
天津市财政局	4.71	1 年以内	2.27	往来款、利息
	5.17	1-2 年	2.49	
	1.63	2-3 年	0.79	
	2.90	3-4 年	1.40	
	3.38	4-5 年	1.63	
	8.49	5 年以上	4.09	
小 计	26.28	--	12.65	--
天津市津南区土地整理中心	22.18	5 年以上	10.68	借款
天津南环铁路有限公司	0.11	1-2 年	0.05	征地拆迁款
	2.95	2-3 年	1.42	
	3.05	3-4 年	1.47	
	12.71	5 年以上	6.12	
小 计	18.82	--	9.06	--
天津市东丽区建设管理委员会	2.63	4-5 年	1.27	房屋拆迁款
	14.39	5 年以上	6.93	
小 计	17.02	--	8.20	--
合 计	114.85	--	55.31	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 13.01%。截至 2020 年底，公司存货 1399.30 亿元，较上年底增长 3.43%。其中，开发成本占 93.35%，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 2020 年底，公司计提存货跌价准备 0.02 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 3.83%，主要由专项应收

款构成。截至 2020 年底，公司其他流动资产 303.16 亿元，较上年底增长 1.98%，主要系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。

(2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.60%。截至 2020 年底，公司非流动资产 6177.68 亿元，较上年底增长 5.27%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 15.95%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 294.70 亿元，较上年底增长 22.62%，主要系对京津冀城际铁路投资有限公司的出资增加所致。从构成看，可供出售金融资产主要由可供出售权益工具构成，包括投资京津冀城际铁路投资有限公司 82.50 亿元、京沪高速铁路股份有限公司 64.88 亿元、津秦铁路客运专线有限公司 45.82 亿元、津保铁路有限责任公司 33.10 亿元、津滨城际铁路有限责任公司 32.25 亿元和京津城际铁路有限责任公司 22.03 亿元。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 31.57%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 199.53 亿元，较上年底增长 41.51%，主要系对合营企业国家会展中心（天津）有限责任公司追加 19.75 亿元投资及对联营企业天津生态城投资开发有限公司、天津三号线轨道交通运营有限公司、神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司和中建（天津）轨道交通投资发展有限公司分别追加 11.02 亿元、9.43 亿元、7.46 亿元和 4.80 亿元所致。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 2.66%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 211.80 亿元，较上年底增长 4.89%，全部为万象城、津湾广场和海河意风区房产等房屋和建筑物。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，

年均复合增长 6.34%，主要由路桥资产、房屋及构筑物、地铁资产及机器设备等构成。截至 2020 年底，公司固定资产 775.16 亿元，较上年底增长 8.05%，主要系路桥资产增加 41.32 亿元及土地、房屋及构筑物增加 15.27 亿元所致。截至 2020 年底，公司累计计提折旧 129.65 亿元。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 4.72%。截至 2020 年底，公司在建工程 4459.93 亿元，较上年底增长 2.01%，主要系地铁、高速公路等项目逐步投入所致。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 8610.15 亿元，较上年底增长 0.70%。其中，流动资产占 28.32%，非流动资产占 71.68%，公司资产仍以非流动资产为主。截至 2021 年 6 月底，公司货币资金 151.56 亿元，较上年底下降 31.22%，主要系公司上半年偿还债务规模较大但融资减少所致；公司应收账款账面价值为 301.26 亿元，较上年底增长 43.05%，主要系新增应收天津一号线轨道交通运营有限公司地铁 1 号线转让款所致；其他各科目较上年底变动不大。

截至 2020 年底（未获取 2021 年 6 月底数

据），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 283.18 亿元（其中 6.05 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 802.81 亿元。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 292.33 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2018—2020 年，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性较好。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.19%。截至 2020 年底，公司所有者权益 2919.57 亿元（含少数股东权益 298.54 亿元），较上年底增长 5.79%，主要来自资本公积的增加。截至 2020 年底，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

表 10 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		2021 年 6 月	
	金额	占比 (%)	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	24.18	725.87	24.64
其他权益工具	45.56	1.76	55.56	2.01	45.56	1.56	45.56	1.55
资本公积	1433.67	55.37	1563.93	56.67	1703.75	58.36	1706.02	57.91
未分配利润	120.67	4.66	128.58	4.66	135.83	4.65	138.77	4.71
少数股东权益	262.56	10.14	278.93	10.11	298.54	10.23	299.95	10.18
所有者权益合计	2589.20	100.00	2759.95	100.00	2919.57	100.00	2946.22	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年半年度财务报表整理

2018—2020 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 0.27%。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。2020 年，公司实收资本无变化。

2018—2020 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 9.01%。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。截至 2020 年底，公司资本公积 1703.75 亿元，较上年底增长 8.94%，主要系天津市财政局拨付

的铁路、地铁、轨道建设专项资金 113.69 亿元、财政拨付地铁 5、6 线 23.50 亿元、津南财政拨入 19.60 亿元所致。

2018—2020 年末，公司其他权益工具分别为 45.56 亿元、55.56 亿元和 45.56 亿元，截至 2020 年底，公司其他权益工具为 45.56 亿元，较上年底下降 18.00%，全为永续债。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 6.10%，截至 2020 年底，公司未分配利润为 135.83 亿元，较上年底增长 5.64%，主要系当年净利润转入未分配利润所致。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 2946.22 亿元，较上年底增长 0.91%。其中，实收资本 725.87 亿元，较上年底增加 20.00 亿元，主要系天津市国资委注入货币资金 20.00 亿元所致；资本公积 1706.02 亿元，较上年底增长 0.13%，从构成看，其中拨款转入 1461.56 亿元，

并购转入 219.24 亿元，其他资本公积 15.22 亿元，评估增值 8.91 亿元，股本溢价 1.08 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、市政投资以及建设投资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。

（2）负债

2018—2020 年，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，2021 年面临较大的集中偿付压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.98%。截至 2020 年底，公司负债总额 5630.85 亿元，较上年底增长 1.37%。其中，流动负债占 28.94%，非流动负债占 71.06%。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1130.95	22.56	1474.76	26.55	1629.62	28.94	1732.05	30.58
其他应付款	83.57	1.67	138.74	2.50	97.78	1.74	123.96	2.19
一年内到期的非流动负债	619.82	12.36	718.39	12.93	977.26	17.36	857.95	15.15
其他流动负债	148.98	2.97	222.20	4.00	239.01	4.24	343.03	6.06
非流动负债	3882.18	77.44	4079.80	73.45	4001.23	71.06	3931.89	69.42
长期借款	2062.13	41.13	2012.80	36.24	2120.77	37.66	2194.67	38.75
应付债券	1237.03	24.68	1475.99	26.57	1272.93	22.61	993.99	17.55
长期应付款	144.39	2.88	125.77	2.26	179.72	3.19	306.85	5.42
专项应付款	400.90	8.00	424.64	7.64	387.39	6.88	395.46	6.98
负债总额	5013.13	100.00	5554.56	100.00	5630.85	100.00	5663.94	100.00

注：上表中 2018—2020 年末其他应付款不包含应付股利和应付利息
资料来源：根据公司审计报告和 2021 年半年度财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 20.04%。截至 2020 年底，公司流动负债 1629.62 亿元，较上年底增长 10.50%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款增加所致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 59.97%）和其他流动负债（占 14.67%）构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增

长，年均复合增长 8.17%。截至 2020 年底，公司其他应付款 97.78 亿元，较上年底下降 29.52%，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。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 25.57%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 977.26 亿元，较上年底增长 36.03%，其中一年

内到期的应付债券 601.43 亿元、一年内到期的长期借款 276.77 亿元、一年内到期的长期应付款 98.49 亿元、一年内到期的其他长期负债 0.56 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 26.66%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 239.01 亿元，较上年底增长 7.57%。其中未到期短期融资债券 239.00 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 1.52%。截至 2020 年底，公司非流动负债 4001.23 亿元，较上年底下降 1.93%。公司非流动负债主要由长期借款（占 53.00%）、应付债券（占 31.81%）、长期应付款（占 4.49%）和专项应付款（占 9.68%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 1.41%。截至 2020 年底，公司长期借款 2120.77 亿元，较上年底增长 5.36%，其中质押借款 961.49 亿元、保证借款 583.98 亿元、信用借款 545.65 亿元、抵押借款 29.66 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 1.44%。截至 2020 年底，公司应付债券 1272.93 亿元，较上年底下降 13.76%。

2018—2020 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 11.57%，主要由融资租赁费和资产转让费构成。截至 2020 年底，公司长期应付款 179.72 亿元，较上年底增长 42.90%，主要系融资租赁费增加所致。

2018—2020 年末，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 1.70%。截至 2020 年底，公司专项应付款 387.39 亿元，较上年底下降 8.77%，全为财政专项拨款。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 5663.94 亿元，较上年底增长 0.59%。其中，流动负债占 30.58%，非流动负债占 69.42%。截至 2021 年 6 月底，公司其他应付款 123.96 亿元，较上年底下降 20.84%；公司一年内到期的非流动负债 857.95 亿元，较上年底下降 12.21%；公司其他流动负债 343.03 亿元，较上年底增长 43.52%，主要系公司超短期融资债券增加所致；公司应付债券 993.99 亿元，较上年底下降 21.91%，主要系公司存量债

券到期偿付但新发债券减少所致；公司长期应付款 306.85 亿元，较上年底增长 70.73%，主要系融资租赁款增加所致；其他各科目较上年底变动不大。

有息债务方面，将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 6.28%。截至 2020 年底，公司全部债务 4873.70 亿元，较上年底增长 3.95%。从债务指标看，2018—2020 年末，公司资产负债率波动下降，分别为 65.94%、66.81%和 65.85%；全部债务资本化比率波动增长，分别为 62.50%、62.95%和 62.54%；长期债务资本化比率持续下降，分别为 57.05%、56.68%和 55.01%。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 4866.98 亿元，较上年底下降 0.14%，其中短期债务占 28.65%，长期债务占 71.35%，债务结构以长期债务为主。有息债务偿付安排方面，以 2020 年底全部债务作为测算基数，公司 2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后公司分别需要偿还有息债务分别为 1527.95 亿元、1161.23 亿元、773.04 亿元和 1358.00 亿元，2021 年公司面临较大的集中偿付压力。从债务指标来看，截至 2021 年 6 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 65.78%、62.29%和 54.10%，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 亿元以及子公司的永续期债权融资 10.00 亿元考虑在内，公司债务指标将进一步上升，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2018—2020 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。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 0.67%。2020 年，公司实现营业收入 156.54 亿元，同比下降 1.47%，主要系受疫情影响，高速公路、轨道交通营业收入下降所致；营业成本 127.17 亿元，同比增长 6.68%；受此影响，营业利润率为 13.73%，同比下降 5.66 个百分点。

公司期间费用占营业收入的比重较高，2020 年，公司期间费用率为 39.22%，较上年变化不大；公司期间费用主要由管理费用（占 18.91%）和财务费用（占 75.04%）构成。公司期间费用尤其是财务费用对公司利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益分别为 15.93 亿元、13.96 亿元和 4.40 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的投资收益；其他收益分别为 12.31 亿元、17.71 亿元、27.36 亿元，系政府补助；营业外收入分别为 25.63 亿元、27.11 亿元、32.54 亿元，主要系政府补助；营业外支出分别为 0.64 亿元、1.19 亿元、0.96 亿元；公司公允价值变动收益分别为 0.67 亿元、0.27 亿元和 0.28 亿元，系投资性房地产公允价值变动收益。同期，公司利润总额分别为 25.54 亿元、24.79 亿元和 22.11 亿元，利润总额对政府补助及投资收益依赖较大。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率持续下降，分别为 1.00%、0.91%和 0.90%；净资产收益率持续下降，分别为 0.77%、0.72%和 0.66%。受行业性质影响，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 71.43 亿元，相当于 2020 年的 45.63%；其他收益 5.26 亿元，全部为政府补助，营业外收入 15.20 亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；公司利润总额 7.66 亿元；营业利润率为 22.59%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金净流量波动增长，公司经营获现不能满足项目投资需求，受公司投资项目规模大影响，财政拨款资金和外部融资成为公司发展所需资金的主要来源，公司筹资压力较大。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入分别为 275.42 亿元、312.81 亿元和 205.46 亿元，波动下降，年均复合下降 13.63%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金、往来款、质保金以及利息收入等构成；同期，公司经营活动现金流出分别为 244.87 亿元、174.44 亿元和 162.65 亿元，持续下降，年均复合下降 18.50%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付职工薪酬、往来款等。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 30.55 亿元、138.37 亿元和 42.81 亿元，波动增长，年均复合增长 18.38%。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 103.66%、127.45%和 87.27%，波动下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 0.89%；2020 年，公司投资活动现金流入 111.18 亿元，同比下降 16.32%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少（主要由收到与地铁等项目建设有关的往来款构成）所致；同期，公司投资活动现金流出 344.87 亿元，同比下降 7.12%，主要系地铁建设以及其他投资项目投资规模减少所致。2018—2020 年，公司投资活动现金净额持续为负，分别为 -126.15 亿元、-238.45 亿元和 -233.69 亿元，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规模较大所致。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强。

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。2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 24.31%；2020 年公司筹资活动现金流入

2104.86 亿元，同比增长 39.85%，来源包括借款取得现金 1442.97 亿元、发行债券获现 543.24 亿元和吸收投资获现 101.92 亿元；筹资活动现金流出 2103.18 亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额持续下降，分别为 177.99 亿元、128.90 亿元和 1.68 亿元。

2021年1—6月，公司经营活动现金流量净额 61.99 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 159.63%；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，2018—2020 年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 46.97 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，2021 年 1—6 月，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负为 -83.74 亿元。

6. 偿债能力

2018—2020 年，公司面临较大的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。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率持续下降，分别为 191.54%、165.86% 和 145.60%；速动比率持续下降，分别为 94.67%、74.13% 和 59.73%。公司流动资产对流动负债的保障程度较弱。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率分别为 2.70%、9.38% 和 2.63%。截至 2021 年 6 月底，公司现金短期债务降至 0.11 倍。整体看，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动下降，分别为 93.84 亿元、95.00 亿元和 91.29 亿元；EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 1.92 倍、1.99 倍和 1.80 倍；全部债务/EBITDA 持续增长，分别为 45.98 倍、49.35 倍和 53.39 倍。整体看，公司面临较大的长期偿债压力。

截至 2021 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 4982.15 亿元，已使用额度为 2471.85 亿元，未使用额度为 2510.30 亿元。此外，公司拥有 A 股+H 股上市子公司，间接和直接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2021 年 6 月底，公司对外担保余额为 181.90 亿元，担保比率为 6.17%。担保债务及被担保人运行良好，目前不存在代偿风险。

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 2020 年底，母公司资产总额 4528.96 亿元，较上年底增长 3.00%。其中，流动资产 1703.98 亿元（占比 37.62%），非流动资产 2824.98 亿元（占比 62.38%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。母公司资产占合并口径的 52.97%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 2601.31 亿元，较上年底增长 3.29%。其中，流动负债 1135.60 亿元（占比 43.66%），非流动负债 1465.71 亿元（占比 56.34%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 57.44%，全部债务资本化比率 48.03%，债务负担一般。母公司负债占合并口径的 46.20%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 1927.65 亿元，较上年底增长 2.61%，主要由实收资本为和资本公积构成。母公司所有者权益占合并口径的 66.03%。

2020 年，母公司营业收入为 27.59 亿元，利润总额为 13.74 亿元。母公司营业收入占合并口径的 17.63%；母公司利润总额占合并口径的 62.17%。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-345.61亿元，投资活动现金流净额-6.68亿元，筹资活动现金流净额283.81亿元。

九、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司现有债务规模和结构影响很小。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券发行金额上限的保障能力很强。公司未来集中兑付压力较大。考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行金额上限为 15.00 亿元，分别相当于 2020 年底公司长期债务和全部债务的 0.42%和 0.31%，对公司现有债务规模和结构的影响很小。

以 2020 年底财务数据为基础，本期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 65.85%、62.54%和 55.01%上升至 65.91%、62.61%和 55.12%，公司负债水平有所上升，债务负担小幅加重。考虑到本期公司债券募集资金将全部用于偿还公司债券本金，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

表 12 本期公司债券保障能力测算（单位：亿元、倍）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	275.42	312.81	205.46
经营活动现金流入量保障倍数	18.36	20.85	13.70
经营活动现金流量净额	30.55	138.37	42.81
经营活动现金流量净额保障倍数	2.04	9.22	2.85
EBITDA	93.84	95.00	91.29
EBITDA 保障倍数	6.26	6.33	6.09

注：本期公司债券发行金额按 15.00 亿元测算，下同
资料来源：根据公司审计报告整理

若本期公司债券发行金额为 15.00 亿元，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券发行金额上限保障能力

很强，经营活动现金流量净额对本期公司债券发行金额上限保障能力较强。

集中偿付压力方面，若本期公司债券于 2021 年发行，考虑到回售行权等情况，或于 2022—2024 年进行兑付。2022—2024 年，公司当年存续债券待偿还债券本金分别为 461.50²亿元、352.09³亿元和 154.40⁴亿元，将本期公司债券考虑在内，公司未来面临较大的集中兑付压力。

表 13 公司集中兑付压力情况（单位：倍）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
若本期公司债券于 2022 年兑付 15.00 亿元			
经营活动现金流入量保障倍数	0.58	0.66	0.43
经营活动现金流量净额保障倍数	0.06	0.29	0.09
EBITDA 保障倍数	0.20	0.20	0.19
若本期公司债券于 2023 年兑付 15.00 亿元			
经营活动现金流入量保障倍数	0.75	0.85	0.56
经营活动现金流量净额保障倍数	0.08	0.38	0.12
EBITDA 保障倍数	0.26	0.26	0.25
若本期公司债券于 2024 年兑付 15.00 亿元			
经营活动现金流入量保障倍数	1.63	1.85	1.21
经营活动现金流量净额保障倍数	0.18	0.82	0.25
EBITDA 保障倍数	0.55	0.56	0.54

资料来源：根据公司审计报告整理

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

十、结论

2 假设“PR 津城投/13 津城投债”“19 津投 01”“19 津投 03”“19 津投 05”“19 津投 07”“19 津投 09”“19 津投 11”“19 津投 13”“19 津投 15”“19 津投 17”“19 津投 19”“19 津投 25”“20 津投 15”“20 津投 17”“21 津投 02”“21 津投 04”“21 津投 05”“21 津投 07”“21 津投 09”和“21 津投 11”于 2022 年行权，“18 津投 11”和“18 津投 13”于 2021 年不行权；当年存续债券仅考虑了公司本部待偿还债券本金情况，下同

3 假设于“17 津投 03”“17 津投 05”“18 津投 02”“20 津投 03”“20 津投 07”“20 津投 11”“20 津投 13”“20 津投 19”和“21 津投 10”于 2023 年行权，“PR 津城投/13 津城投债”“19 津投 01”“19 津投 13”“19 津投 15”“19 津投 17”“19 津投 19”“21 津投 02”“21 津投 04”“21 津投 05”“21 津投 07”“21 津投 09”和“21 津投 11”于 2022 年不行权

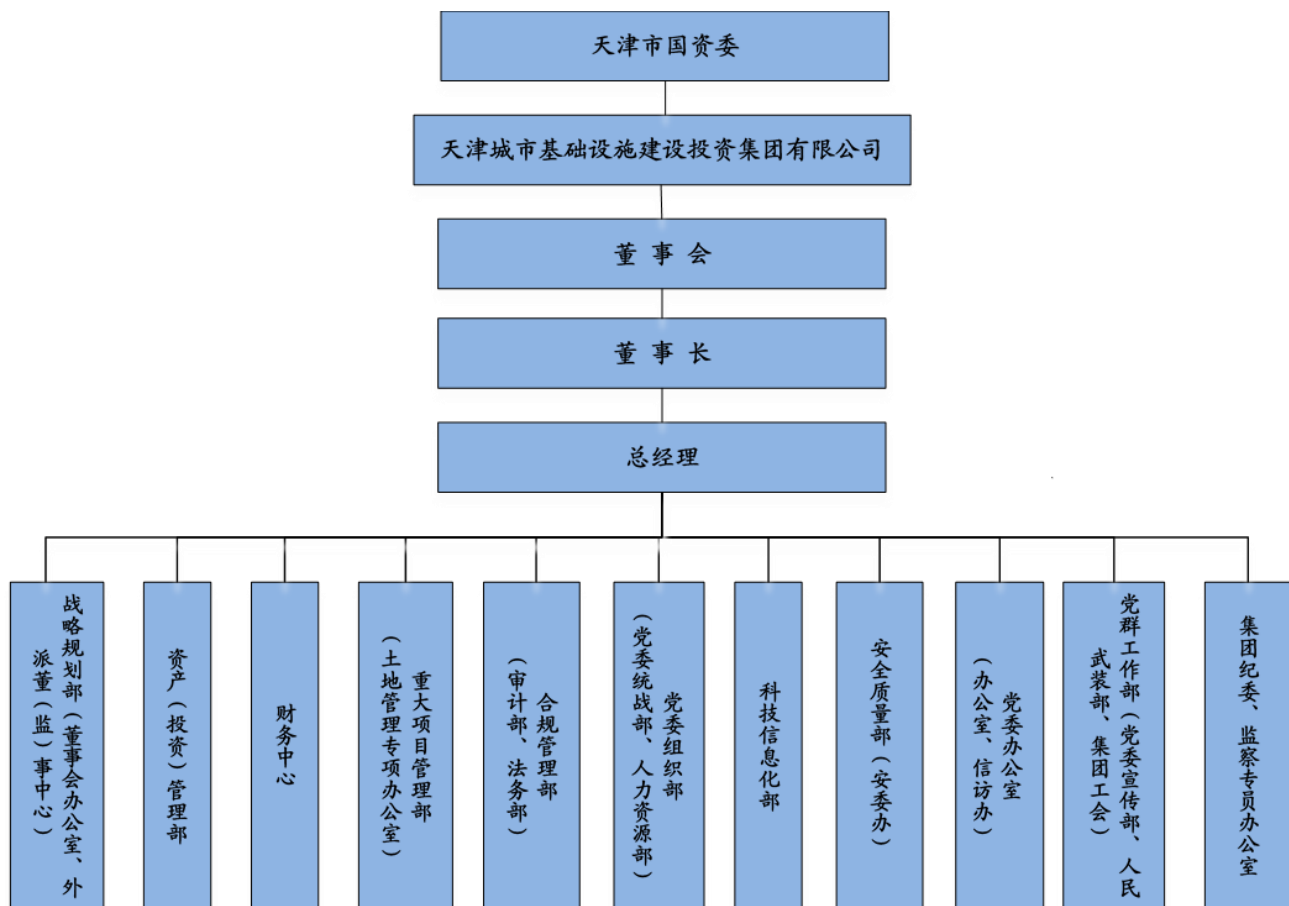
4 假设“20 津投 15”“20 津投 17”和“19 津投 25”于 2022 年不行权，“21 津投 08”和“21 津投 10”于 2023 年不行权，“19 津投 10”和“19 津投 12”于 2024 年行权

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。2018—2020年，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，在建及拟建项目投资规模很大，公司面临较大的融资压力。但考虑到长期稳定的外部支持，公司整体偿债能力得到支撑。公司整体信用风险极低。

本期公司债券的发行对公司现有债务规模和结构影响很小，公司经营活动现金流入量和EBITDA 对本期公司债券发行金额上限保障能力很强。

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，本期公司债券的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 10 月底公司股权及组织结构图



注：公司董事会办公室、外派董（监）事中心和战略规划部合署办公，土地管理专项办公室和重大项目管理部合署办公，审计部、法务部和合规管理部合署办公，党委统战部、人力资源部和党委组织部合署办公，安委办和安全质量部合署办公，办公室、信访办和党委办公室合署办公，党委宣传部、人民武装部、集团工会和党群工作部合署办公

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司全称	级次	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	一级子公司	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	一级子公司	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	一级子公司	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	一级子公司	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	一级子公司	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）	2769518210.00	100.00	100.00
6	天津市环境建设投资有限公司	一级子公司	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	100000000.00	100.00	100.00

			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）			
7	天津市建设投资有限公司	一级子公司	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。（以上范围内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	一级子公司	组织和管理城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修保养、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）	40761350000.00	86.34	86.34
9	天津金融城开发有限公司	一级子公司	土地整理与招商、房地产开发经营、风貌建筑的腾迁及保护性经营开发、商品房销售、自有房屋出租、物业管理以及政府授权的特许经营项目（凭政府授权项目经营）。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专营规定的按规定办理）	5000000000.00	100.00	100.00
10	天津海河金岸投资建设开发有限	一级子公司	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	20000000000.00	50.00	50.00

	公司		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）			
11	天津城投创展租赁有限公司	一级子公司	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	一级子公司	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	一级子公司	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	一级子公司	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 1-3 截至 2021 年 6 月底公司对外担保情况

序号	被担保公司名称	担保种类	对外担保余额（亿元）	担保期限（年）
1	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	17.57	15.00
2	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	2.95	15.00
3	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	7.00	5.00
4	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	4.13	8.00
5	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	1.80	3+2
6	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	7.14	2.00
7	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	0.90	3.00
8	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	5.00	2.00
9	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	1.80	5.00
10	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	2.00	1.00
11	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	17.80	3.00
12	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	0.63	2.00
13	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	7.81	10.00
14	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	0.45	3.00
15	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	2.49	2.00
16	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	1.00	1.00
17	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	5.00	2.00
18	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	2.98	2.00
19	天津海河教育园区投资开发有限公司	贷款担保	77.51	15.00
20	雨泽投资管理有限公司	贷款担保	0.94	1.00
21	天津新金融投资有限责任公司	贷款担保	10.00	13.00
22	津滨城际铁路有限责任公司	贷款担保	5.00	2019 年 12 月 17 日至最后一期债务履行期限届满之日后的两个日历年
合 计		--	181.90	--

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	376.85	420.71	225.39	155.06
资产总额（亿元）	7602.33	8314.51	8550.42	8610.15
所有者权益（亿元）	2589.20	2759.95	2919.57	2946.22
短期债务（亿元）	875.86	1077.40	1303.49	1394.49
长期债务（亿元）	3439.26	3611.11	3570.21	3472.48
全部债务（亿元）	4315.11	4688.52	4873.70	4866.98
营业收入（亿元）	154.47	158.88	156.54	71.43
利润总额（亿元）	25.54	24.79	22.11	7.66
EBITDA（亿元）	93.84	95.00	91.29	--
经营性净现金流（亿元）	30.55	138.37	42.81	61.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.07	2.04	1.07	--
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	103.66	127.45	87.27	159.63
营业利润率（%）	23.55	19.39	13.73	22.59
总资产收益率（%）	1.00	0.91	0.90	--
净资产收益率（%）	0.77	0.72	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	57.05	56.68	55.01	54.10
全部债务资本化比率（%）	62.50	62.95	62.54	62.29
资产负债率（%）	65.94	66.81	65.85	65.78
流动比率（%）	191.54	165.86	145.60	140.79
速动比率（%）	94.67	74.13	59.73	58.80
经营现金流动负债比（%）	2.70	9.38	2.63	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.39	0.17	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.99	1.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.98	49.35	53.39	--

注：2018-2020 年财务数据取自各自年度审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2021 年 1-6 月财务数据未经审计；本报告合并口径将公司其他应付款和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
 资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	110.22	152.99	84.52	28.66
资产总额（亿元）	4116.18	4397.14	4528.96	4393.22
所有者权益（亿元）	1814.21	1878.71	1927.65	1881.92
短期债务（亿元）	330.64	289.48	546.11	539.72
长期债务（亿元）	1238.42	1410.52	1235.63	984.28
全部债务（亿元）	1569.06	1700.00	1781.74	1523.99
营业收入（亿元）	27.50	27.50	27.59	13.96
利润总额（亿元）	10.59	12.89	13.74	5.73
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-221.72	-255.42	-345.61	98.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.04	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.37	6.26
营业利润率（%）	3.12	3.00	3.04	4.61
总资本收益率（%）	0.38	0.43	0.46	--
净资产收益率（%）	0.58	0.69	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	40.57	42.88	39.06	34.34
全部债务资本化比率（%）	46.38	47.50	48.03	44.75
资产负债率（%）	55.92	57.27	57.44	57.16
流动比率（%）	196.14	201.58	150.05	129.46
速动比率（%）	196.14	201.58	150.05	129.46
经营现金流动负债比（%）	-28.65	-30.55	-30.43	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.53	0.15	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表未获取数据，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
总资产收益率	(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 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 面向专业投资者公开发行公司债券（第八期） 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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

联合资信对本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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。