

信用评级公告

联合〔2022〕588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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）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:



二〇二二年三月十一日

天津城市基础设施建设投资集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）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：不超过 12.90 亿元（含）
本期公司债券期限：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
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：2022 年 3 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	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

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，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，政府回购项目回款执行情况差，存量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。

相对于公司当前的债务规模，本期公司债券的发行规模很小，发行后对公司当前债务规模和结构影响很小，且本期公司债券募集资金用于偿还公司债券本金，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量净额和 EBITDA 对发行前、后长期债务的保障情况变化不大，仍相对较弱。

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。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，天津市地区生产总值分别为 14055.46 亿元、14083.73 亿元和 15695.05 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。
- 业务专营性强，持续获得有力的外部支持。**天津城投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—9 月，天津市财政为公司所承建的公共项目安排资本金共计 681.81 亿元，财政补贴共计 116.33 亿元。
- 业务范围广，并呈多元化发展。**公司形成了城市路桥、环

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

境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块,业务范围广、规模大,为公司的持续发展提供了良好基础。

关注

1. **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,公司总资产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9月底,公司主要在建及拟建项目尚需投资规模合计1000.24亿元,对财政资金和外部融资存在较大需求。
3. **政府回购项目回款执行情况差。**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9月底,公司全部债务规模5093.04亿元,存量债务规模大,现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.18倍,公司面临较大的短期偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产 (亿元)	376.85	420.71	225.39	247.92
资产总额 (亿元)	7602.33	8314.51	8550.42	8745.58
所有者权益 (亿元)	2589.20	2759.95	2919.57	2995.21
短期债务 (亿元)	875.86	1077.40	1303.49	1415.14
长期债务 (亿元)	3439.26	3611.11	3570.21	3677.89
全部债务 (亿元)	4315.11	4688.52	4873.70	5093.04
营业收入 (亿元)	154.47	158.88	156.54	116.97
利润总额 (亿元)	25.54	24.79	22.11	11.75
EBITDA (亿元)	93.84	95.00	91.29	--
经营性净现金流 (亿)	30.55	138.37	42.81	97.00
营业利润率 (%)	23.55	19.39	13.73	21.96
净资产收益率 (%)	0.77	0.72	0.66	--
资产负债率 (%)	65.94	66.81	65.85	65.75
全部债务资本化比率	62.50	62.95	62.54	62.97
流动比率 (%)	191.54	165.86	145.60	140.30
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	0.18
EBITDA 利息倍数	1.92	1.99	1.80	--
全部债务/EBITDA	45.98	49.35	53.39	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额 (亿元)	4116.18	4397.14	4528.96	4468.02
所有者权益 (亿元)	1814.21	1878.71	1927.65	1880.81
全部债务 (亿元)	1569.06	1700.00	1781.74	1476.32
营业收入 (亿元)	27.50	27.50	27.59	20.84
利润总额 (亿元)	10.59	12.89	13.74	5.42
资产负债率 (%)	55.92	57.27	57.44	57.91
全部债务资本化比率	46.38	47.50	48.03	43.98
流动比率 (%)	196.14	201.58	150.05	128.37
经营现金流动负债比	-28.65	-30.55	-30.43	--

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 年三季度财务报表未经审计; 4. 本报告合并口径已将其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; 5. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 6. 除特别说明外, 均指人民币; 7. “--”代表不适用

资料来源: 根据公司审计报告、2021 年三季度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	2022/02/07	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	2009/06/16	刘小平 张志强	企业主体评级方法 (2009 年)	阅读全文
AA+	稳定	2008/06/23	刘小平 张志强	债券资信评级方法 (2003 年)	阅读全文
AA	稳定	2007/04/20	刘小平 张志强	债券资信评级方法 (2003 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期公司债券，有效期为本期公司债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2022 年面向 专业投资者公开发行公司债券（第五期）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（以下简称“城际铁路公司”）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增资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9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9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9月底，公司合并资产总额8745.58亿元，所有者权益2995.21亿元（含少数股东权益307.54亿元）；2021年1—9月，公

司实现营业收入 116.97 亿元，利润总额 11.75 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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）（以下简称“本期公司债券”）。本期公司债券发行规模为不超过 12.90 亿元（含），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。本期公司债券采用单利，按年计息，不计复利，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分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市

场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。

消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外供需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资

回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。

2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。

2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转

弱“三重压力”，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。

从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业及区域环境分析

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，中共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，中共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 年新型城镇化建设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

天津市是中国四大直辖市之一，2019—2021 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。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。

2019—2021 年，天津市地区生产总值(GDP)

分别为 14055.46 亿元、14083.73 亿元和 15695.05 亿元。2021 年，天津市生产总值按可比价格计算，同比增长 6.6%。其中，2021 年天津市第一产业增加值 225.14 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 5854.27 亿元，同比增长 6.5%；第三产业增加值 9615.37 亿元，同比增长 6.7%。2021 年，天津市居民人均可支配收入 47449 元，同比增长 8.2%。其中，城镇居民人均可支配收入 51486 元，同比增长 8.0%；农村居民人均可支配收入 27955 元，同比增长 8.8%。全市居民人均消费支出 33188 元，同比增长 16.6%，其中人均服务性消费支出同比增长 26.6%。

2021 年，天津市规模以上工业增加值同比增长 8.2%，两年平均增长 4.9%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.3%，制造业同比增长 8.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 17.9%。高技术产业（制造业）增加值同比增长 15.5%；战略性新兴产业增加值同比增长 10.3%。

2019—2021 年，天津市固定资产投资（不含农户）增速分别为 13.9%、3.0%和 4.8%。2021 年，第二产业投资同比增长 7.8%，第三产业投资同比增长 4.9%。制造业投资同比增长 13.8%，基础设施投资同比增长 1.7%。高技术产业投资同比增长 38.2%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别同比增长 22.5%、57.5%。全市房地产开发投资同比增长 6.2%，新建商品房销售面积增长 9.8%。

2021 年，天津市加力推进世界一流智慧绿色港口建设，安排专项债券 15 亿元，支持天津

港北疆港区 C 段智能化升级，全球首个智慧零碳码头建成投入运营；安排专项债券 49.3 亿元，京唐、京滨、津兴高铁加快推进，津静线市域（郊）铁路首段开工，津石高速天津东段、塘承高速公路滨海新区段主体完工；拨付民航基础设施建设和机场航线补贴 1.2 亿元，完善天津机场航线网络布局。

2021 年，天津市加快打造制造强市，落实制造业立市战略，安排智能制造专项资金 10 亿元，集中攻坚信创、高端装备、集成电路等 12 条重点产业链建设，实施智能制造项目 1062 个，累计建成 5G 基站 4 万个，着力提升产业链供应链竞争力。

2019—2021 年，天津市一般公共预算收入分别为 2410.41 亿元、1923.05 亿元和 2141.00 亿元。2021 年，天津市税收收入 1621.9 亿元（占一般公共预算收入的 75.75%），同比增长 8.1%；非税收入 519.1 亿元，同比增长 22.7%。增速较高主要是上年受新冠肺炎疫情影响，同期基数较低。2019—2021 年，天津市一般公共预算支出分别为 3555.71 亿元、3151.37 亿元和 3150.20 亿元，财政自给率分别为 67.79%、61.02% 和 67.96%，天津市财政自给能力一般。2019—2021 年，天津市政府性基金预算收入有所波动，分别为 1430.79 亿元、911.93 亿元和 1126.50 亿元。

截至 2021 年底，全市地方政府债务余额 7882.0 亿元。按类型分，一般债务余额 1941.8 亿元，专项债务余额 5940.2 亿元；按级次分，市级债务余额 2309.3 亿元，区级债务余额 5572.7 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 725.87 亿元。天津市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司承接了多个天津中心城区和滨海新区的综合交通体系建设项目，是天津市资产规模最大的基础设施建设投资企业，项目经验丰富，管理能力强。

公司是天津市最大的城市基础设施建设的投融资主体，主要负责天津市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的投资，主营业务涵盖海河综合开发、高速公路、市区快速路网、地铁、水务、城市环境绿化、城际铁路等领域，天津市政府对于公司职能定位明确，业务专营性强。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 8745.58 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，主要承接项目包括京津城际铁路和地铁 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。

从全国主要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 主要同级别城投企业 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
上海城投（集团）有限公司	6886.59	3109.61	54.85	787.98	312.35	40.44
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

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：联合资信根据公开资料整理

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 9 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，免去李宝锟董事长职务。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，本科学历，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，博士研究生学历，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，硕士研究生学历；历任北京住总集团有限责任公司党委委员、副总经理，碧桂园地产集团有限公司总裁助理、京冀区域总裁，绿地控股集团股份有限公司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 9 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%。公司正高级职称共 179 人，高级职称共 1468 人，中级职称共 1806 人。

4. 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 2022 年 3 月 9 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，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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。公司董事会成员 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. 管理水平

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，充分发挥投资效益，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，公司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。公司根据年度整体资金计划及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。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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖较广，2018—2020年，公司

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、置业收入、综合开发和水务收入构成。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收入。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，主要系置业业务毛利率下降所致。

2021年1—9月，公司实现主营业务收入113.74亿元，相当于2020年全年的76.15%；主营业务毛利率25.20%。

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—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	41.98	28.02	56.36	44.54	28.87	46.23	36.98	24.76	49.34	36.57	32.15	50.37
水务		20.10	13.42	33.88	23.29	15.10	28.08	27.25	18.24	31.96	23.33	20.51	31.30
轨道交通		7.52	5.02	-141.49	8.67	5.62	-156.42	5.90	3.95	-319.17	3.46	3.04	-292.65
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	20.63	18.13	8.47
	土地整理	0.06	0.04	100.00	1.32	0.86	99.24	1.49	1.00	100.00	1.19	1.04	100.00
	置业	33.10	22.10	41.48	27.93	18.10	46.87	36.18	24.22	27.81	8.73	7.67	11.81
其他		19.54	13.04	30.60	21.03	13.63	32.95	14.06	9.41	34.03	19.84	17.45	45.87
合 计		149.80	100.00	27.99	154.29	100.00	24.12	149.37	100.00	17.94	113.74	100.00	25.20

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 9 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，绝大部分为国家高速公路网在天津市内路段。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，公司收费公路业务的毛利率波动下降。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—9 月，公司收费公路通行费收入相当于 2020 年全年的 98.89%，毛利率为 50.37%。

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—9 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管网公司¹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、公交场站和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

9 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 405.72 亿元，累计收到财政拨款 343.09 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 9 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合计处理污水规模分别为 14.03 亿立方米、13.67 亿立方米和 14.67 亿立方米；2020 年处理污水规模较上年增长 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

¹ 2021 年 11 月，管网公司全部股权划至高速公路公司，变为公司二级子

公司

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—9 月，公司水务板块收入相当于 2020 年全年的 85.61%，毛利率为 31.30%。

（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 40.00%，另外 60.00%的项目资本金将通过银行贷款、发行债券等方式进行筹措，政府未来每年向天津轨交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 1582.23 亿元，截至 2021 年 9 月底已累计完成投资 666.70 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—9 月，公司轨道交通收入相

当于 2020 年全年的 58.64%。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—9 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—9 月，天津市财政分别给予公司补贴 7.86 亿元、10.62 亿元、12.03 亿元和 5.25 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 9 月底已累计完成投资 341.03 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—9 月，公司综合开发业务收入相当于 2020 年全年的 74.99%。

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 9 月底，累计完成投资 171.57 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 191.51 亿元，截至 2021 年 9 月底，公司实际收到政府采购款 174.70 亿元。2020 年及 2021 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。

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委托代建模式和政府回购模式。城市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。委托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 2021 年 9 月底，公司城市快速路一期项目累计收到财政拨款 391.83 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 44.93 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 9 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 9 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	28.44	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	406.08	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，

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、天津市津筑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，公司置业业务销售收入波动增长，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业务收入降低所致。2021 年 1—9 月，公司置业业务收入相当于 2020 年全年的 24.13%，毛利率为 11.81%。

截至 2021 年 9 月底，公司主要有 14 个已完工在售项目（总投资 156.55 亿元），14 个在建项目（总投资 347.31 亿元，累计已投资 200.09 亿元），上述项目建筑面积合计 249.16 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

从定位看，未来公司将改组为国有资本投资公司，定位为城市综合运营服务商；从投资规划看，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。

2021 年 4 月 23 日，天津市政府下发《天津市人民政府关于推动天津城市基础设施建设投资集团有限公司深化改革转型升级实现高质量发展方案的批复》，未来公司将根据《推动天津城市基础设施建设投资集团有限公司深化改革转型升级实现高质量发展的方案》改组为国有资本投资公司，定位为城市综合运营服务商，担负起优化国有资本布局、经营城市资源和推动产城融合的职责。

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 9 月底，公司主要在建项目计划总投资为 2764.60 亿元，已投资 1868.36 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 9 月底公司主要在建项目

项目名称	总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	资本金到位情况
地铁 7 号线一期	268.96	88.64	部分到位
地铁 11 号线一期	256.02	109.28	部分到位
地铁 4 号线南段	189.11	127.12	部分到位
地铁 10 号线一期	220.69	124.68	部分 3 到位
地铁 8 号线一期	264.18	70.79	部分到位
地铁 4 号线北段（小街站-河北大街站）	232.52	57.64	部分到位
地铁 6 号线（梅林路站-咸水沽西站）	150.75	88.55	部分到位
快速路	312.00	307.33	已到位
塘承高速滨海段	8.39	1.79	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	114.00	148.28	已到位
城市道路管网工程	343.00	401.81	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	0.50	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	2764.60	1868.36	--

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—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面,2018—2020年及2021年1—9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9月底,公司合并范围内一级子公司共14家。

2. 资产质量

2018—2020 年末,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,公司合并资产总额较上年底增长 2.84%,构成以非流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况(单位:亿元)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	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	2444.17	27.95
货币资金	376.59	4.95	409.71	4.93	220.36	2.58	245.38	2.81
应收账款	77.23	1.02	78.11	0.94	210.60	2.46	202.14	2.31
其他应收款	289.24	3.80	254.57	3.06	207.38	2.43	218.03	2.49
存货	1095.57	14.41	1352.87	16.27	1399.30	16.37	1432.59	16.38
其他流动资产	281.19	3.70	297.26	3.58	303.16	3.55	311.48	3.56
非流动资产	5436.10	71.51	5868.44	70.58	6177.68	72.25	6301.41	72.05
可供出售金融资产	219.21	2.88	240.32	2.89	294.70	3.45	325.27	3.72
长期股权投资	115.26	1.52	141.00	1.70	199.53	2.33	233.43	2.67
投资性房地产	200.99	2.64	201.92	2.43	211.80	2.48	211.52	2.42
固定资产	685.50	9.02	717.41	8.63	775.16	9.07	737.41	8.43
在建工程	4066.95	53.50	4371.82	52.58	4459.93	52.16	4548.17	52.01
资产总额	7602.33	100.00	8314.51	100.00	8550.42	100.00	8745.58	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、2021 年三季度财务报表及公司提供资料整理

(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,公司流动资产较上年底下降 3.00%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至 2020 年底,公司货币资金较上年底下降 46.22%,主要系项目投资支出所致。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(以下简称“三号线轨交运营公司”)和神铁二号线(天津)轨道交通运营有限公司(以下

简称“二号线轨交运营公司”)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

单位名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)	款项性质
三号线轨交运营公司	77.00	1~2 年	36.16	地铁三号线转让款
二号线轨交运营公司	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

单位名称	金额 (亿元)	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 亿元和城际铁路公司 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、三号线轨交运营公司、二号线轨交运营公司和中建（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 9 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.28%，仍以非流动资产为主。截至 2021 年 9 月底，公司货币资金较上年底增长 11.36%，主要系经营回款所致；公司可供出售金融资产较上年底增长 10.38%，主要系新增对城际铁路公司的投资所致；公司长期股权投资较上年底增长 16.99%，主要系对天津一号线轨

道交通运营有限公司增加投资所致；其他各科目较上年底变动不大。

截至 2020 年底（未获取 2021 年 9 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 年末，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 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	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	24.23
其他权益工具	45.56	1.76	55.56	2.01	45.56	1.56	45.56	1.52
资本公积	1433.67	55.37	1563.93	56.67	1703.75	58.36	1745.96	58.29
未分配利润	120.67	4.66	128.58	4.66	135.83	4.65	140.46	4.69
少数股东权益	262.56	10.14	278.93	10.11	298.54	10.23	307.54	10.27
所有者权益合计	2589.20	100.00	2759.95	100.00	2919.57	100.00	2995.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季度财务报表及公司提供资料整理

2018—2020 年末，公司实收资本年均复合增长 0.27%。截至 2019 年底，公司实收资本较上年底增长 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 亿元和地铁 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 亿元和津南财政拨入 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 9 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.59%。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 1745.96 亿元，较上年底增长 2.48%。

（2）负债

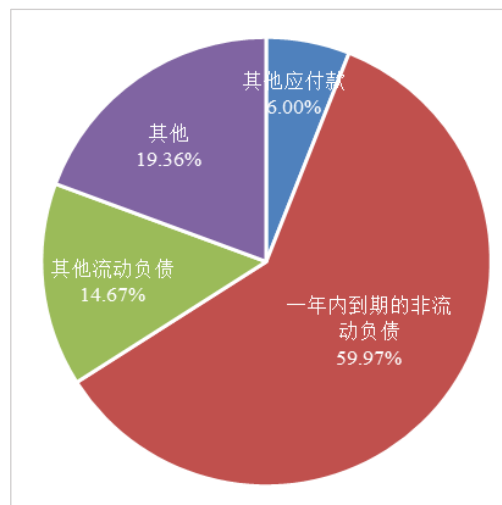
2018—2020 年末，公司债务规模较快增长，债务结构以长期债务为主，符合行业特点，公司债务负担较重，且面临较大的集中偿付压力。

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%。

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增加所致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款²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、暂收款等。

图 1 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

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，

² 2018—2020 年末其他应付款不包含应付股利和应付利息

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%。

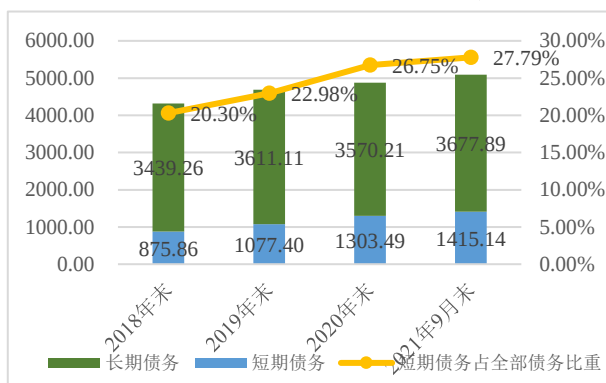
2018—2020 年末，公司长期应付款³波动增长，年均复合增长 11.57%，主要由融资租赁费和资产转让费构成。截至 2020 年底，公司长期应付款 179.72 亿元，较上年底增长 42.90%，主要系融资租赁费增加所致。

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%，构成全为财政专项拨款。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 5750.35 亿元，较上年底增长 2.12%。其中，流动负债占

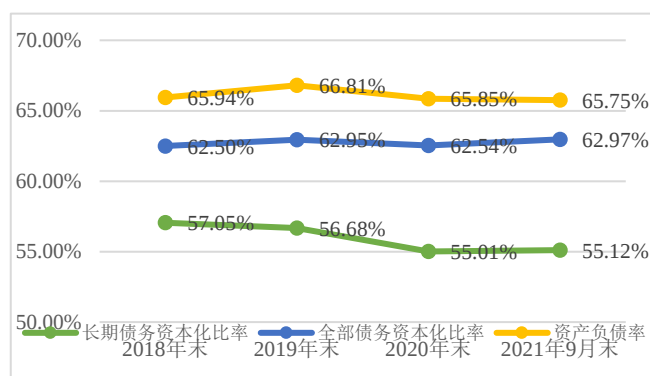
30.30%，非流动负债占 69.70%。截至 2021 年 9 月底，公司短期借款 185.83 亿元，较上年底增长 121.26%；其他应付款（合计）⁴113.69 亿元，较上年底下降 27.40%；公司一年内到期的非流动负债 780.21 亿元，较上年底下降 20.16%；公司其他流动负债 443.70 亿元，较上年底增长 85.64%，主要系公司超短期融资债券增加所致；公司应付债券 1023.99 亿元，较上年底下降 19.56%，主要系公司存量债券到期偿付但新发债券减少所致；公司长期应付款（合计）⁵701.21 亿元，较上年底增长 23.64%，主要系融资租赁款增加所致。

图 2 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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 9 月底，公司全部债务 5093.04 亿元，

较上年底增长 4.50%。其中，短期债务占 27.79%，长期债务占 72.21%，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，公司面临较大的集中偿付压力。从债务指标来看，截至 2021 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 65.75%、62.97%和 55.12%，公司债务负担较重。

³ 2018—2020 年末，长期应付款不含专项应付款

⁴ 含应付股利和应付利息

⁵ 含专项应付款

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。

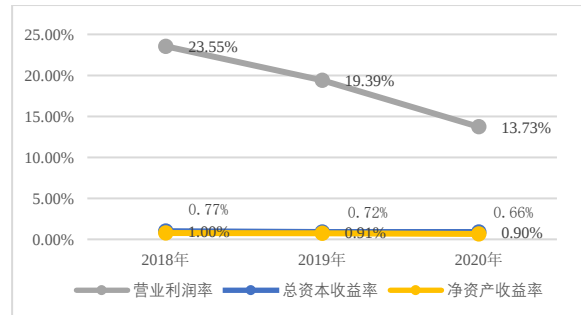
公司投资项目主要是城市基础设施和公用设施，目前部分项目为非经营性、准经营性项目。2008 年起，公司开始对部分非经营性项目采取政府回购市场化运作模式。地铁作为公司经营项目的代表，目前运营情况良好。未来随着其他地铁线路的陆续建成使用，其客流量将会稳步提升，带动项目运营收益的进一步改善。公司经营性业务中，收费公路和污水处理业务为公司主要的经营性板块。

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，收费公路、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。

图 4 2018—2020 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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—9 月，公司实现营业收入 116.97 亿元，相当于 2020 年的 74.72%；其他收益 9.66 亿元，全部为政府补助；营业外收入 17.30 亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；公司利润总额 11.75 亿元；营业利润率为 21.96%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额波动增长，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。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入	275.42	312.81	205.46	229.89
经营活动现金流出	244.87	174.44	162.65	132.89
经营现金流量净额	30.55	138.37	42.81	97.00
投资活动现金流入	109.21	132.86	111.18	170.48
投资活动现金流出	235.36	371.32	344.87	220.25
投资活动现金流量净额	-126.15	-238.45	-233.69	-49.77
筹资活动前现金流量净额	-95.60	-100.08	-190.88	47.23
筹资活动现金流入	1362.21	1505.04	2104.86	1660.48
筹资活动现金流出	1184.22	1376.14	2103.18	1682.75
筹资活动现金流量净额	177.99	128.90	1.68	-22.27
现金收入比（%）	103.66	127.45	87.27	134.64

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营现金流入波动下降, 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, 公司经营活动现金流量净额波动增长, 年均复合增长 18.38%。2018—2020 年, 公司现金收入比波动下降, 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, 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大。

2018—2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额流出持续增长, 年均复合增长 41.30%。

筹资活动方面, 由于公司项目投入资金需求大, 经营性现金净流量无法满足公司的投资需求, 因而公司主要通过财政划拨资金和大规模的银行借款实现滚动发展。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%, 来源主要包括借款取得现金 1442.97 亿元、发行债券获现 543.24 亿元和吸收投资获现 101.92 亿元等; 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快速下降, 分别为 177.99 亿元、128.90 亿元和 1.68 亿元。

2021年1—9月, 公司经营活动现金流量净

额97.00亿元, 主要为经营性业务的收支、往来款收支等, 现金收入比为134.64%; 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, 净流出规模为49.77亿元; 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—9月, 公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负为-22.27亿元。

6. 偿债指标

公司短、长期偿债指标表现均较弱, 直接和间接融资渠道通畅。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	191.54	165.86	145.60
	速动比率 (%)	94.67	74.13	59.73
	经营现金/流动负债 (%)	2.70	9.38	2.63
	经营现金/短期债务 (倍)	0.03	0.13	0.03
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.43	0.39	0.17
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	93.84	95.00	91.29
	全部债务/EBITDA (倍)	45.98	49.35	53.39
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.03	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.92	1.99	1.80
	经营现金/利息支出 (倍)	0.63	2.90	0.84

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 2018—2020 年, 公司流动比率和速动比率均持续下降, 公司流动资产对流动负债的保障程度较弱。同期, 公司经营现金流动负债比率波动下降。截至 2021 年 9 月底, 公司现金短期债务为 0.18 倍。整体看, 公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均波动下降; 全部债务/EBITDA 持续增长; 经营现金/利息支出和经营现金/全部债务均波动增长。整体看, 公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年 9 月底,公司可用主要银行授信额度为 4945.65 亿元,未使用额度为 2410.06 亿元。此外,公司子公司创业环保为 A 股和 H 股上市公司。整体看,公司间接和直接融资渠道畅通。

或有负债方面,截至 2021 年 9 月底,公司对外担保余额为 176.18 亿元,担保比率为 5.88%。担保债务及被担保人运行良好,代偿风险可控。

7. 公司本部(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。

2018—2020年末,母公司资产总额持续增长,年均复合增长4.89%。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37.62%),非流动资产2824.98亿元(占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%。

2018—2020年末,母公司负债总额持续增长,年均复合增长6.30%。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43.66%),非流动负债1465.71亿元(占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%。

2018—2020年末,母公司所有者权益持续增长,年均复合增长3.08%。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%。

2018—2020年,母公司营业收入波动增长,年均复合增长0.16%。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%。

2018—2020年,母公司经营活动现金流量净流出额持续增长,年均复合增长24.85%;投资活动产生的现金流量净额由正转负;筹资活动产生的现金流量净额波动增长,年均复合增长3.88%。2020年,公司母公司经营活动现金流量净额为-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、外部支持

近年来,公司持续获得天津市政府的资源整合、大规模外部资金支持和补贴,持续且稳定的支持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—9月,公司获得的公共项目安排资本金64.90亿元和财政补贴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。

十、本期公司债券偿还能力分析

相对于公司当前的债务规模,本期公司债券的发行规模很小,发行后对公司当前债务规

模和结构影响很小，且本期公司债券募集资金用于偿还公司债券本金，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量净额和EBITDA对发行前、后长期债务的保障情况变化不大，仍相对较弱。

信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行金额上限为12.90亿元，按发行金额上限12.90亿元测算，本期公司债券分别占2020年底公司长期债务和全部债务的0.36%和0.26%，对公司现有债务结构和规模的影响很小。截至2020年底，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65.85%、62.54%和55.01%，本期公司债券发行后上述指标将分别上升至65.91%、62.60%和55.10%。考虑到本期公司债券募集资金拟用于偿还公司债券本金，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

若本期公司债券发行金额为 12.90 亿元，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量净额和 EBITDA 对发行前、后长期债务的保障情况变化不大，仍相对较弱。

表 13 本期公司债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行前长期债务（亿元）	3570.21
经营现金流入/发行前长期债务（倍）	0.06
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01
发行前长期债务/EBITDA（倍）	39.11
发行后长期债务（亿元）	3583.11
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.06
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	39.25

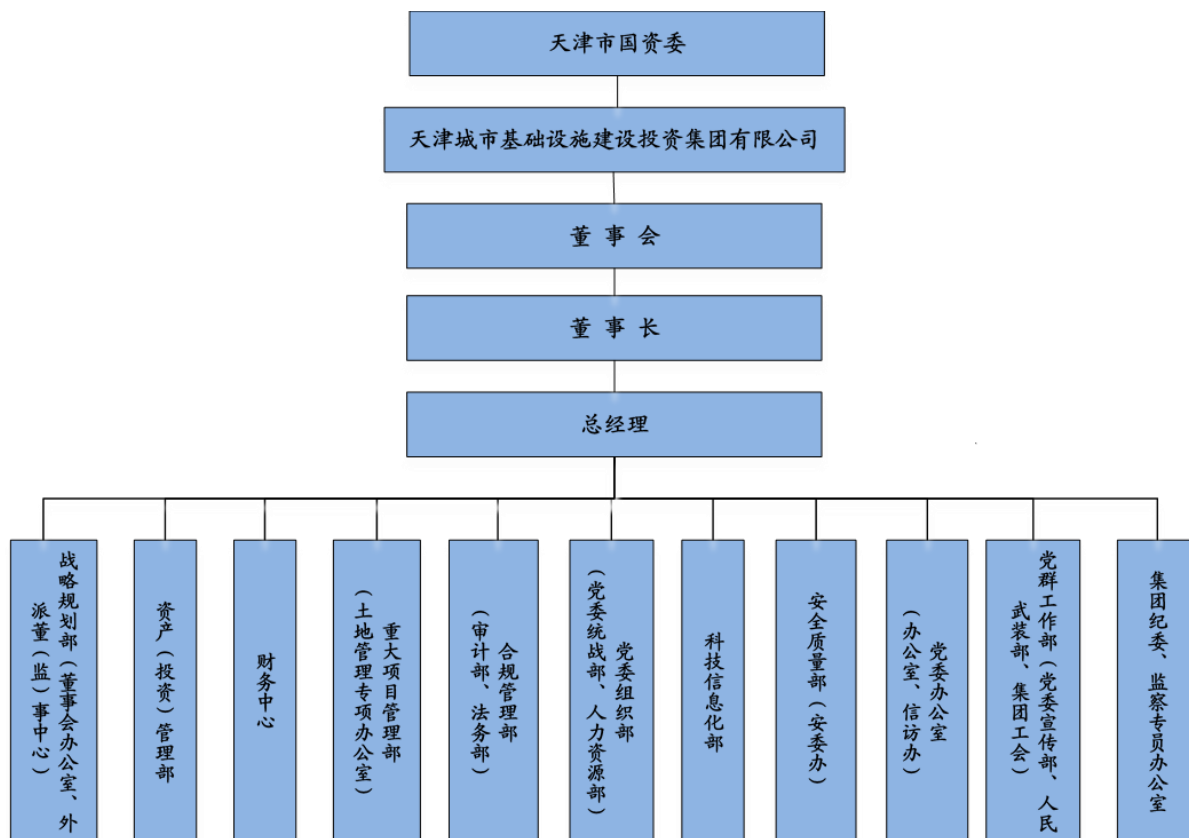
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资

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 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司全称	主营业务	注册资本 (亿元)	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)	20.60	100.00	100.00
2	天津市政投资有限公司	以自有资金对商业、服务业、房地产业、城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、经营及管理; 物业管理; 自有房屋租赁; 企业管理咨询。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件, 在有效期内经营, 国家有专项专营规定的按规定办理) (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	18.20	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。	43.13	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	20.00	80.00	80.00
5	天津高速公路集团有限公司	公路工程建设开发、咨询及国家政策允许经营自身开发的公路工程项目: 高速公路项目投资、建设、运营管理及沿线项目开发; 建筑材料批发兼零售; 自营和代理各类商品和技术的进出口, 但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外 (国家有专项经营规定按规定执行、专项专营项目以许可证资质证有效期限为准)	27.70	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)	1.00	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)	40.19	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、	407.61	86.34	86.34

		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）			
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）	5.00	100.00	100.00
10	天津海河金岸投资建设开发有限公司	对新农村投资建设、基础设施项目进行投资、建设及配套设施开发、经营与管理；土地整理开发；城市资源开发；设备租赁；房地产开发；工程管理服务；水产养殖；农作物种植；观光、旅游项目开发；食用农产品批发兼零售；预包装食品兼散装食品批发；园林绿化；市政工程；花卉租摆；会议服务；物业管理；农业技术咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	20.00	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）	10.00	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）	6.00	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）	1.40	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）	0.30	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-3 截至 2021 年 9 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	15.01
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	15.01
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	3.62	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	0.26	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	4.46	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	0.85	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	1.88	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	1.60	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	0.37	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	17.35	2.90
12	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	1.40	2.00
13	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	10.00	2.00
14	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	7.81	10.01
15	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	0.45	2.99
16	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	2.49	2.00
17	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	2.98	2.00
18	天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	1.70	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	8.00	13.00
22	津滨城际铁路有限责任公司	贷款担保	5.00	8.00
合 计		--	176.18	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	376.85	420.71	225.39	247.92
资产总额（亿元）	7602.33	8314.51	8550.42	8745.58
所有者权益（亿元）	2589.20	2759.95	2919.57	2995.21
短期债务（亿元）	875.86	1077.40	1303.49	1415.14
长期债务（亿元）	3439.26	3611.11	3570.21	3677.89
全部债务（亿元）	4315.11	4688.52	4873.70	5093.04
营业收入（亿元）	154.47	158.88	156.54	116.97
利润总额（亿元）	25.54	24.79	22.11	11.75
EBITDA（亿元）	93.84	95.00	91.29	--
经营性净现金流（亿元）	30.55	138.37	42.81	97.00
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	134.64
营业利润率（%）	23.55	19.39	13.73	21.96
总资本收益率（%）	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	55.12
全部债务资本化比率（%）	62.50	62.95	62.54	62.97
资产负债率（%）	65.94	66.81	65.85	65.75
流动比率（%）	191.54	165.86	145.60	140.30
速动比率（%）	94.67	74.13	59.73	58.07
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	0.18
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：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 年三季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径已将其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；6. “--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	110.22	152.99	84.52	54.81
资产总额（亿元）	4116.18	4397.14	4528.96	4468.02
所有者权益（亿元）	1814.21	1878.71	1927.65	1880.81
短期债务（亿元）	330.64	289.48	546.11	481.78
长期债务（亿元）	1238.42	1410.52	1235.63	994.54
全部债务（亿元）	1569.06	1700.00	1781.74	1476.32
营业收入（亿元）	27.50	27.50	27.59	20.84
利润总额（亿元）	10.59	12.89	13.74	5.42
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-221.72	-255.42	-345.61	87.27
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	4.19
营业利润率（%）	3.12	3.00	3.04	4.12
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	34.59
全部债务资本化比率（%）	46.38	47.50	48.03	43.98
资产负债率（%）	55.92	57.27	57.44	57.91
流动比率（%）	196.14	201.58	150.05	128.37
速动比率（%）	196.14	201.58	150.05	128.37
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	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 母公司 2021 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 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；4. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “/”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、2021 年三季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 年 面向专业投资者公开发行人公司债券（第五期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期公司债券信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期公司债券信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期公司债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期公司债券信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期公司债券相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期公司债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。