

信用评级公告

联合〔2022〕3714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（第十期）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（第十期）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:



二〇二二年六月十六日

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（第十期）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 14.70 亿元（含）、品种二发行规模不超过 14.70 亿元（含）；品种一、品种二总计发行规模不超过 14.70 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 2 年期

偿还方式：按年付息，到期一次还本付息

募集资金用途：偿还公司债券本金

评级时间：2022 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，业务专营性强，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

- 1. 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。
- 2. 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。2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，天津市财政为公司所承建的公共项目安排资本金共计 544.50 亿元，财政补贴共计 153.59 亿元。
- 3. 业务范围广，并呈多元化发展趋势。**公司形成了基础设施

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	F5	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		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

唐立倩（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

建设运营和城市综合开发等两大类主要业务板块，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2021年底，公司资产总额8729.79亿元；2021年，公司营业总收入178.77亿元，营业总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0.88%和0.76%。
2. 公司在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2022年3月底，公司主要在建项目尚需投资规模合计1031.96亿元，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2022年3月底，公司全部债务规模5139.81亿元，存量债务规模大，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.23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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	420.71	225.39	302.86	394.74
资产总额（亿元）	8314.42	8550.42	8729.79	8860.66
所有者权益（亿元）	2759.86	2919.57	2962.82	2963.79
短期债务（亿元）	1077.40	1303.49	1642.78	1721.31
长期债务（亿元）	3611.11	3570.21	3346.79	3418.50
全部债务（亿元）	4688.52	4873.70	4989.58	5139.81
营业总收入（亿元）	158.88	156.54	178.77	26.79
利润总额（亿元）	24.79	22.11	25.61	1.49
EBITDA（亿元）	95.00	91.29	97.60	--
经营性净现金流（亿元）	138.37	42.81	122.09	46.42
营业利润率（%）	19.39	13.73	19.79	28.65
净资产收益率（%）	0.72	0.66	0.76	--
资产负债率（%）	66.81	65.85	66.06	66.55
全部债务资本化比率（%）	62.95	62.54	62.74	63.43
流动比率（%）	165.86	145.60	115.01	116.73
经营现金流动负债比（%）	9.38	2.63	6.13	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.17	0.18	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.99	1.80	2.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.35	53.39	51.12	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	4397.14	4528.96	4539.90	4618.57
所有者权益（亿元）	1878.71	1927.65	1936.45	1937.01
全部债务（亿元）	1700.00	1781.74	1542.56	1521.41
营业总收入（亿元）	27.50	27.59	28.32	0.12
利润总额（亿元）	12.89	13.74	35.01	0.56
资产负债率（%）	57.27	57.44	57.35	58.06
全部债务资本化比率（%）	47.50	48.03	44.34	43.99
流动比率（%）	201.58	150.05	115.41	114.17
经营现金流动负债比（%）	-30.55	-30.43	7.01	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其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；3. 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；4. 除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表不适用
资料来源：根据公司审计报告、2022 年一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	2022/06/13	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	--
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号；“--”代表相关评级报告暂未对外披露

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 2022 年面向 专业投资者公开发行公司债券（第十期）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2022年3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，公司形成了基础设施建设运营和城市综合开发等两大类主要业务板块，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2022年3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2022年3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2021年底，公司合并资产总额8729.79亿元，所有者权益2962.82亿元（含少数股东权益355.77亿元）；2021年，公司实现营业总收入178.77亿元，利润总额25.61亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额8860.66亿元，所有者权益2963.79亿元（含少数股东权益357.22亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入26.79亿元，利润总额1.49亿元。

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:赵鹏。

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(第十期)(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 14.70 亿元(含)、品种二发行规模不超过 14.70 亿元(含);品种一、品种二总计发行规模不超过 14.70 亿元(含),设品种间回拨选择权,回拨比例不受限制。本期公司债券品种一为 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 2 年期。本期公司债券采用单利,按年付息,到期一次还本,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回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注:1.GDP 数据为当季值,其他数据均为累计同比增速;2.GDP 总额按现价计算,同比增速按不变价计算;3.出口增速、进口增速均以美元计价统计;4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值;5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速;6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源:联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域

支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力

加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增

流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重

点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、第二、第三产业增加值分别为 225.14 亿元、5854.27 亿元和 9615.37 亿元，同比分别增长 2.7%、6.5%和 6.7%。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%。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%。

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。同时，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%。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%，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，天津市地方政府债务余额 7882.0 亿元，政府债务规模大。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 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 2022 年 3 月底，公司资产总额 8860.66 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 2 主要同级别城投企业相关财务数据（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	营业总收入	利润总额
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8729.79	2962.82	66.06	4989.58	178.77	25.61
北京市基础设施投资有限公司	7804.35	2687.49	65.56	3601.05	169.63	32.06
上海城投（集团）有限公司	7143.58	3409.81	52.27	848.60	384.25	43.70

注：表中所列数据为 2021 年/2021 年半年度数据；上述平台按资产总额降序排列；因公开资料有限，上表中北京市基础设施投资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 2022 年 3 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。

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。

2022 年 3 月，根据《津政人〔2022〕7 号》文件通知，天津市政府决定聘任赵鹏为公司董事长，曲德福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。

赵鹏先生，1968 年 9 月生，汉族，中共党员，研究生学历，经济学博士，正高级经济师；历任天津市津能投资公司副总经理，天津能源投资集团有限公司（以下简称“天津能源”）副总经理，天津市国资委副主任，天津能源总经理、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、京津冀区域总裁，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 2021 年底，公司共有在岗职工 15375 人。全部在职人员中，博士研究生学历员工 28 人，占总人数 0.18%；硕士研究生学历员工 1014 人，占总人数 6.60%；本科生学历员工 6845 人，占总人数 44.52%；大专及以下学历员工 7488 人，占总人数 48.70%。正高级职称员工共 179 人，高级职称员工共 1468 人，中级职称员工 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 5 月 24 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。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 2022 年 3 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）管理部负责构建公司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；负责公司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，形成了基础设施建设运营和城市综合开发等两大类主要业务板块。2019—2021年，公司主营业务收入波动增长，主营业务毛利率波动下降。

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，并形成了基础设施建设运营和城市综合开发等两大类主要业务板块。

2019—2021年，公司主营业务收入波动增长，从其构成来看，2021年公司主营业务收入主要由收费公路收入、水务收入、综合开发和置业收入构成；其他业务收入27.10亿元¹，主要来自租赁业务、环保危废垃圾处理、餐饮、旅游与娱乐业务和绿化工程业务等收入。毛利率方面，2019—2021年，公司主营业务毛利率波动下降。其中，2021年公司主营业务毛利率同比增加4.00个百分点，主要系毛利率相对较高的收费公路、水务及其他业务板块收入占比提升所致。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入25.47亿元，同比下降19.09%；主营业务毛利率29.63%，同比增加10.28个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

主营业务		2019年			2020年			2021年			2022年1—3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(%)
一、基础设施建设运营	城市路桥	44.54	28.87	46.23	36.98	24.76	49.34	48.61	28.68	47.88	8.00	31.41	56.41
	环境水务	23.29	15.10	28.08	27.25	18.24	31.96	38.39	22.65	30.27	8.62	33.83	37.95
	轨道交通	8.67	5.62	-156.42	5.90	3.95	-319.17	4.43	2.61	-319.68	1.00	3.93	-273.25
二、城市综合开发	综合开发	27.50	17.82	8.47	27.51	18.42	8.50	27.51	16.23	8.50	--	--	--
	土地整理	1.32	0.86	99.24	1.49	1.00	100.00	1.76	1.04	100.00	--	--	--
	置业	27.93	18.10	46.87	36.18	24.22	27.81	21.69	12.80	12.78	1.24	4.87	8.27

¹ 较2020年增加13.04亿元。其中，“商品销售收入”（6.39亿元）于2021年计入了“其他收入”；租赁收入同比增加2.21亿元，环保危废垃圾处理

收入同比增加1.44亿元，项目特许使用权收入同比增加0.90亿元。

三、主营业务中的其他	21.03	13.63	32.95	14.06	9.41	34.03	27.10	15.99	35.31	6.61	25.97	36.20
合 计	154.29	100.00	24.12	149.37	100.00	17.94	169.48	100.00	21.94	25.47	100.00	29.63

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增长，毛利率维持在较高水平，可为公司带来持续稳定的现金流入。

收费公路

公司收费公路主要以子公司高速公路公司负责的高速公路板块为主。截至 2022 年 3 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。2019—2021 年，公司收费公路通行费收入波动增长，2020 年受疫情影响通行费收入同比下降较大。同期，公司收费公路业务的毛利率波动增长，总体维持在较高水平。2022 年 1—3 月，公司收费公路通行费收入同比下降 32.38%，毛利率同比下降 0.39 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。2019 年，公司确认高速公路补贴 2.00 亿元。2020 年以来，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二级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 2022 年 3 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 407.89 亿元，累计收到财政拨款 352.11 亿元。

(2) 环境水务板块

公司拥有区域内多处污水处理厂的特许经营权，水务板块发展稳定，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，拥有天津市多处污水处理厂的特许经营权，在区域内有明显专营优势。

截至 2022 年 3 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。随着存量项目污水处理量增加及部分新增项目投入运营，2019—2021 年，创业环保自营及委托运营模式下合计污水处理规模持续增长，分别为 13.67 亿立方米、14.67 亿立方米和 15.66 亿立方米。2019—2021 年，公司分别实现污水处理收入 20.25 亿元、23.92 亿元和 33.52 亿元。其中，2021 年污水处理收入大幅增长，主要系当年存量及新运营项目的业务量增加及确认了 PPP 项目的工程建设收入所致。2022 年 1—3 月，公司实现污水处理收入 7.57 亿元，同比增长 18.10%。

从收费标准来看，对于自营的四座天津污水处理厂，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；北辰

污水处理厂、津沽污水处理厂、咸阳路污水处理厂和东郊污水处理厂分别于 2019 年 1 月 31 日、2019 年 3 月 4 日、2019 年 8 月 23 日和 2020 年 8 月 1 日起执行提标后的收费标准，均为 2.32 元/立方米。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收入按照协议约定的固定收费标准进行结算，另有部分项目按照实际处理水量进行结算收入。

2019—2021 年，公司水务板块收入持续增长，该业务毛利率波动增长，并维持在较高水平。2022 年 1—3 月，公司水务板块收入同比增长 8.98%，毛利率同比增加 9.00 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 50.00% 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）、2、3、5、9 号线、6 号线（南孙庄站-梅林路站）、6 号线（梅林路站-咸水沽西站）和地铁 4 号线南段，合计通车里程约 265.76 公里。在建地铁项目主要为地铁 10 号线一期、

7 号线一期、11 号线一期、8 号线一期和 4 号线北段，合计总投资 1348.29 亿元，截至 2022 年 3 月底已累计完成投资 549.99 亿元。上述项目资本金 539.32 亿元，已到位资本金 165.43 亿元。2019—2021 年，受新冠疫情及部分线路出让影响，公司轨道交通收入持续下降；2022 年 1—3 月，公司轨道交通收入同比下降 41.86%。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及费用支出，2019—2021 年及 2022 年 1—3 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，不足部分由财政进行补贴。2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到轨道交通运营补贴 10.62 亿元、12.03 亿元、9.89 亿元和 1.77 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家开发银行专项贷款，不产生额外收益。截至 2022 年 3 月底，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，已累计完成投资约 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。2019—2021 年，公司综合开发业务收入基本稳定在 27.50 亿元左右；2022 年 1—3 月，公司未确认综合开发业务收入。

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 2022 年 3 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 年底，公司实际收到政府采购款 174.70 亿元，应收政府采购款 16.81 亿元，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，运营模式分为委托代建模式和政府回购模式，公司主要负责项目包括快速路一期工程、快速路二期工程、天津大道以及环线工程。

委托代建模式下，项目资本金由天津市财政局划拨，同时由国开行提供专项贷款用于项目建设。项目进入还款期时，由天津市财政局安排专项资金偿付，财政拨付资金覆盖公司贷款本息，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 312.00 亿元（其代建部分总投资额 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 年底，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 2022 年 3 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 4 截至 2022 年 3 月底公司城市快速路政府回购项目情况（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	105.95	106.74	35.00	已通车	2013—2019 年	0.00
快速路二期-外环线东北部调线工程	2011—2019 年	99.69	132.31	132.06	21.00	已通车	2014—2023 年	0.00
快速路二期-志成道延长线工程	2012—2016 年	30.22	26.05	31.04	21.00	已通车	2014—2023 年	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 年	164.59
合计	--	361.36	414.77	434.43	--	--	--	164.59

注：天津大道项目、志成道延长线工程、外环线东北部调线工程、天津市快速路环线工程（昆仑北路-南仓道项目情况均为已通车，尚未竣工决算
资料来源：公司提供

土地整理

根据《天津市土地整理储备成本控制与管理暂行办法》（津政发〔2011〕3 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，2019—2020 年，公司土地整理实现净地面积分别为 48.01 公顷和 2.86 公顷，规模相对较小；2021 年及 2022 年 1—3 月，公司未进行土地整理。

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、天津地铁资源投资有限公司、天津城投置地投资发展有限公司、天津天房丽山置业有限公司和天津正东置业发展有限公司 6 家子公司负责。

2019—2021 年，公司置业业务销售收入波动下降，其中 2021 年置业业务销售收入下降，主要系房地产项目确认收入以完工入住为准，受开发节奏影响，置业板块 2021 年具备收入确认条件的项目较上年减少所致；同期，置业业务毛利率持续下降，主要系受市场行情及新冠疫情影响，销售单价持续回落及土地成本增长所致。2022 年 1—3 月，公司置业业务收入为 1.24 亿元，毛利率为 8.27%。

截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工在售项目 14 个，项目总投资 168.49 亿元；主要在建项目 12 个，项目总投资 305.45 亿元、累计已投资 192.65 亿元；上述项目建筑面积合计 208.15 万平方米。2022—2024 年，公司分别计划销售 29.96 万平方米、23.51 万平方米和 13.97 万平方米，预计销售额分别为 86.60 亿元、75.91 亿元和 37.62 亿元，可为公司带来一定收入。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项目的续建工作。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 2750.22 亿元，已投资 1718.26 亿元。总体看，公司在建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	资本金到 位情况
地铁 7 号线一期	268.96	122.46	部分到位
地铁 11 号线一期	256.02	127.54	部分到位
地铁 4 号线南段	189.11	135.87	部分到位
地铁 10 号线一期	220.69	136.54	部分到位
地铁 8 号线一期	264.18	87.78	部分到位
地铁 4 号线北段（小街站-河北大街站）	232.52	75.67	部分到位
地铁 11 号线一期调整补充工程（文沽路站至水上公园西路站＜不含＞）	58.88	0.33	部分到位
地铁 8 号线一期工程（绿水公园延伸至中北镇段）	47.04	7.74	部分到位
天津市快速路环线工程（昆仑北路-南仓道）	150.46	150.46	已到位
塘承高速滨海段	8.39	2.94	已到位
海河基础设施	196.20	171.57	已到位
天津大道	80.99	105.45	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	534.99	407.89	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	7.56	已到位
宝坻温泉城互通改造工程	3.19	0.81	已到位
侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	29.37	已到位
合 计	2750.22	1718.26	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年合并财务报告，中勤万信会计师事务所（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 2022 年 1—3 月财务报表

未经审计。

合并范围方面, 2019—2021年及2022年1—3月, 公司合并范围内新增2家一级子公司, 减少2家一级子公司, 公司合并范围内变化的子公司规模较小, 整体看, 财务数据可比性强。截至2022年3月底, 公司合并范围内一级子公司共14家。

2. 资产质量

2019—2021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。

2019—2021年末, 公司资产规模持续增长, 年均复合增长2.47%。截至2021年底, 公司合并资产总额8729.79亿元, 较上年底增长2.10%, 较上年底变化不大。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

表6 公司主要资产构成情况(单位: 亿元)

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	2446.06	29.42	2372.74	27.75	2291.44	26.25	2381.76	26.88
货币资金	409.71	4.93	220.36	2.58	298.19	3.42	393.71	4.44
应收账款	78.11	0.94	210.60	2.46	78.36	0.90	79.06	0.89
其他应收款	254.57	3.06	207.38	2.43	213.06	2.44	221.26	2.50
存货	1352.87	16.27	1399.30	16.37	1428.33	16.36	1411.00	15.92
其他流动资产	297.26	3.58	303.16	3.55	257.45	2.95	262.35	2.96
非流动资产	5868.36	70.58	6177.68	72.25	6438.35	73.75	6478.90	73.12
可供出售金融资产	240.32	2.89	294.70	3.45	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	256.43	2.94	263.28	2.97
长期股权投资	141.00	1.70	199.53	2.33	245.90	2.82	245.26	2.77
投资性房地产	201.92	2.43	211.80	2.48	233.99	2.68	233.99	2.64
固定资产	717.33	8.63	775.16	9.07	1110.26	12.72	1137.03	12.83
在建工程	4371.82	52.58	4459.93	52.16	4253.10	48.72	4262.10	48.10
资产总额	8314.42	100.00	8550.42	100.00	8729.79	100.00	8860.66	100.00

注: 上表中2019—2021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, 固定资产不包含固定资产清理
资料来源: 根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

(1) 流动资产

2019—2021年末, 公司流动资产规模持续下降, 年均复合下降3.21%。截至2021年底, 公司流动资产较上年底下降3.43%, 主要系应收账款减少所致。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2021年底, 公司货币资金298.19亿元, 较上年底增长35.32%。货币资金中有60.48亿元受限资金, 受限比例为20.28%, 主要为定期存单质押52.64亿元, 其余为各类保证金。

2019—2021年末, 公司应收账款波动增长,

年均复合增长0.16%。截至2021年底, 公司应收账款账面价值78.36亿元, 较上年底下降62.79%, 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”)地铁转让款回收所致。从集中度看, 应收账款前五名账面余额合计56.41亿元, 占比71.99%, 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2021年底, 公司共计提坏账准备2.45亿元。

表 7 截至 2021 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
天津市城乡建设委员会	9.51	4~5 年	12.14	政府采购收入
	7.30	5 年以上	9.32	
	6.85	5 年以上	8.74	建设服务款
小 计	23.66	--	30.19	--
天津市水务局	11.64	1 年以内	14.85	应收污水处理服务费
天津市红桥区人民政府	2.94	1 年以内	3.75	棚改收入
	2.74	1~2 年	3.50	
	2.80	2~3 年	3.57	
	2.03	3~4 年	2.59	
	0.13	4~5 年	0.17	
小 计	10.64	--	13.58	--
天津市河西区宜居安居建设有限公司	6.98	3~4 年	8.91	购房款
中铁建华北投资发展有限公司	3.48	1~2 年	4.44	售房款
合 计	56.41	--	71.99	--

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 8.51%。截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 2.74%，较上年底变化不大。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 118.36 亿元，占其他应收款期末余额的 55.48%，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 2021 年底共计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 0.11%。

表 8 截至 2021 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	3~4 年	0.04	借款
	30.48	5 年以上	14.29	
小 计	30.56	--	14.33	--
天津市财政局	3.51	1 年以内	1.65	往来款、利息
	4.71	1~2 年	2.21	
	5.17	2~3 年	2.42	
	1.63	3~4 年	0.76	
	2.90	4~5 年	1.36	

	11.87	5 年以上	5.56	
小 计	29.79	--	13.96	--
天津市津南区土地整理中心	22.18	5 年以上	10.40	借款
天津南环铁路有限公司	0.11	2~3 年	0.05	征地拆迁款
	2.95	3~4 年	1.38	
	15.75	5 年以上	7.38	
小 计	18.80	--	8.81	--
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
合 计	118.36	--	55.48	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）合计 291.42 亿元，占同期流动资产的 12.72%，对公司资金形成一定占用。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 2.75%至 1428.33 亿元。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 2.07%。公司存货主要由开发成本 1383.65 亿元构成，主要为土地整理形成的土地储备。截至 2021 年底，公司计提存货跌价准备 0.13 亿元。

2019—2021 年末，公司其他流动资产主要由专项应收款构成，年均复合下降 6.94%。截至 2021 年底，公司其他流动资产较上年底下降 15.08%，主要系轨道交通发展专项资金 31.89 拨付使用，从其他流动资产中转出所致。其中，专项应收款 222.89 亿元，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

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 4.74%。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.22%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、其他非流动金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。

2021 年末，公司可供出售金融资产重分类至其他非流动金融资产和其他权益工具投资，主要包括投资京津冀城际铁路投资有限公司、京沪高速铁路股份有限公司、津秦铁路客运专

线有限公司、津保铁路有限责任公司、津滨城际铁路有限责任公司和城际铁路公司等。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 32.06%。截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 23.24%，主要系对联营企业天津生态城投资开发有限公司、中交（天津）轨道交通投资建设有限公司、中建（天津）轨道交通投资发展有限公司、中铁（天津）轨道交通投资建设有限公司和中铁建（天津）轨道交通投资发展有限公司分别追加投资 6.87 亿元、8.65 亿元、3.88 亿元、5.92 亿元和 5.58 亿元所致。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 7.65%。截至 2021 年底，公司投资性房地产包括万象城、津湾广场和海河意风区房产等房屋和建筑物，较上年底增长 10.48%，主要系自用房地产和存货转入增长所致。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 24.41%，主要由路桥资产、土地、房屋及构筑物、地铁资产及机器设备等构成。截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 43.23%，主要系完工路桥资产转入增加 326.51 亿元及土地、房屋及构筑物增加 104.02 亿元所致。截至 2021 年底，公司累计计提折旧 163.97 亿元。

2019—2021 年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降 1.37%。截至 2021 年底，公司在

建工程较上年底下降 4.64%，主要系道路工程、道路桥梁建设项目转出所致。截至 2021 年底，在建工程累计计提减值准备 2.85 亿元，主要包括对轻轨 9 号线相关资产计提的减值准备 2.16 亿。

2019—2021 年末，公司无形资产波动下降，年均复合下降 0.22%。截至 2021 年底，公司无形资产 119.53 亿元，较上年底下降 6.29%。公司无形资产主要为特许经营权 115.48 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.50%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司货币资金较上年底增长 32.04%，主要系经营及融资现金流入所致；其他各科目较上年底变动不大。

截至 2021 年底，公司受限资产主要包括货币资金、土地使用权及房屋等，账面价值总计 346.25 亿元（其中 60.48 亿元为受限货币资金）。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.61%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.48%，较上年底变化不大。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 9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	705.87	25.58	705.87	24.18	725.87	24.50	725.87	24.49
其他权益工具	55.56	2.01	45.56	1.56	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	1563.93	56.67	1703.75	58.36	1689.32	57.02	1689.32	57.00
未分配利润	128.51	4.66	135.83	4.65	140.40	4.74	139.92	4.72
少数股东权益	278.93	10.11	298.54	10.23	355.77	12.01	357.22	12.05
所有者权益合计	2759.86	100.00	2919.57	100.00	2962.82	100.00	2963.79	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2019—2021 年末，公司实收资本年均复合增长 1.41%。截至 2021 年底，公司实收资本较

上年底增长 2.83%，主要系天津市国资委注入货币资金 20.00 亿元所致。

截至 2021 年底，公司其他权益工具科目无余额，系公司将永续债从其他权益工具科目中转出所致。以上永续债已于 2022 年 3 月底前全部结清。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 3.93%。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。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底减少 0.85%，主要系各类地铁专项资金等划入合计 131.67 亿元，以及 TOT 盘活资金纳入财政资金管理减少资本公积 94.19 亿元、两行基金转增资本减少 49.21 亿元的共同作用所致。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 4.53%，截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底增长 3.36%。

2019—2021 年末，公司少数股东权益年均复合增长 12.94%。截至 2021 年底，公司少数股东权益较上年底增长 19.17%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.03%，较上年底变化不大。

（2）负债

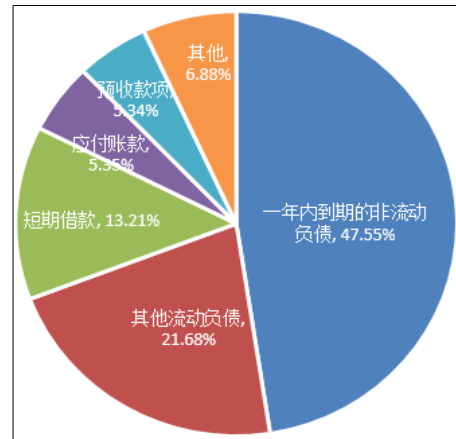
2019—2021 年末，公司债务规模较快增长，债务结构以长期债务为主，符合行业特点，公司债务负担较重。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 1.89%。截至 2021 年底，公司负债总额 5766.97 亿元，较上年底增长 2.42%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 34.55%，非流动负债占 65.45%，公司负债以非流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 16.23%。截至 2021 年底，公司流动负债 1992.37 亿元，较上年底增长 22.26%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收

款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 39.66%。截至 2021 年底，公司短期借款 263.15 亿元，较上年底增长 213.32%，包括信用借款 120.36 亿元，保证借款 66.50 亿元，质押借款 49.79 亿元和抵押借款 26.50 亿元。

2019—2021 年末，公司其他应付款²持续下降，年均复合下降 22.57%。截至 2021 年底，公司其他应付款 83.18 亿元，较上年底下降 14.94%，主要系各单位之间的经营性往来款及借款、暂收款项等减少所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 14.83%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 947.30 亿元，较上年底变化不大，主要包括一年内到期的应付债券 556.00 亿元、一年内到期的长期借款 253.72 亿元、一年内到期的长期应付款 110.17 亿元和一年内到期的其他长期负债 27.32 亿元。

2019—2021 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 39.43%。截至 2021 年底，公司其他流动负债 431.97 亿元，较上年底增长 80.73%，其中，未到期短期融资债券 426.00 亿

² 2019—2021 年末其他应付款不包含应付股利和应付利息

元。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 3.81%。截至 2021 年底，公司非流动负债 3774.59 亿元，较上年底下降 5.66%，主要系应付债券减少所致。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。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 3.78%。截至 2021 年底，公司长期借款 2167.91 亿元，较上年底增长 2.22%。其中质押借款 1048.48 亿元、保证借款 535.64 亿元、信用借款 551.64 亿元、抵押借款 32.15 亿元。

2019—2021 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 22.75%。截至 2021 年底，公司应付债券 880.82 亿元，较上年底下降 30.80%。

2019—2021 年末，公司长期应付款³持续增长，年均复合增长 54.51%，主要由融资租赁款和资产转让款构成。截至 2021 年底，公司长期

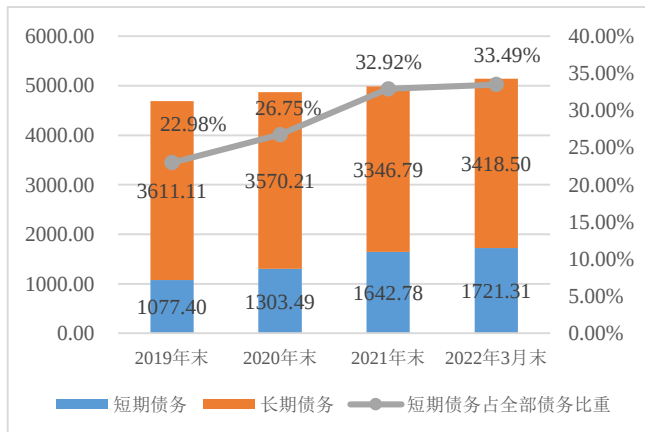
应付款 300.27 亿元，较上年底增长 67.07%，主要系融资租赁款增加所致。

2019—2021 年末，公司专项应付款持续下降，年均复合下降 6.19%。截至 2021 年底，公司专项应付款 373.67 亿元，较上年底下降 3.54%，构成全为财政专项拨款。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 5896.86 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 34.60%，非流动负债占 65.40%，结构仍以非流动负债为主。截至 2022 年 3 月底，公司短期借款 289.22 亿元，较上年底增长 9.91%；公司其他应付款（合计）⁴92.11 亿元，较上年底下降 23.85%；公司一年内到期的非流动负债 889.39 亿元，较上年底下降 6.11%；公司其他流动负债 537.75 亿元，较上年底增长 24.49%；公司应付债券 901.77 亿元，较上年底增长 2.38%；公司长期应付款（合计）⁵695.80 亿元，较上年底增长 3.24%。

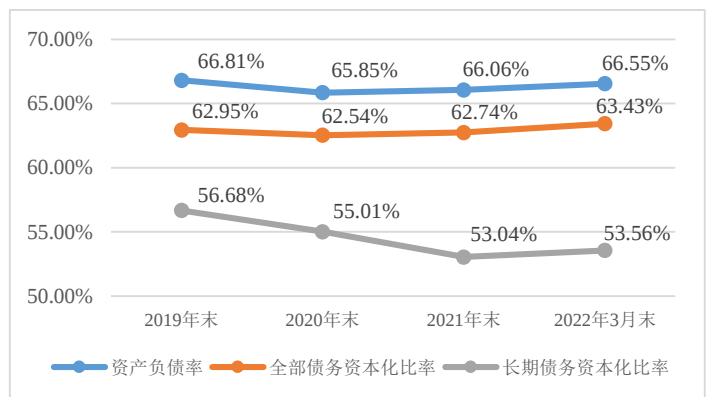
图 2 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构

(单位：亿元)



资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报表，联合资信整理

图 3 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报表，联合资信整理

有息债务方面，将其他流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 3.16%。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产

负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降，截至 2021 年底分别为 66.06%、62.74%和 53.04%。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年

³ 2019—2021 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

底增长 3.01%。债务结构方面，短期债务占 33.49%，长期债务占 66.51%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 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较上年底分别提高 0.49 个百分点、提高 0.68 个百分点和提高 0.52 个百分点，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入及利润规模均保持稳中有升，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。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。地铁作为公司经营性项目的代表，目前运营情况良好。未来随着其他地铁线路的陆续建成使用，其客流量将会稳步提升，带动项目运营收益的进一步改善。

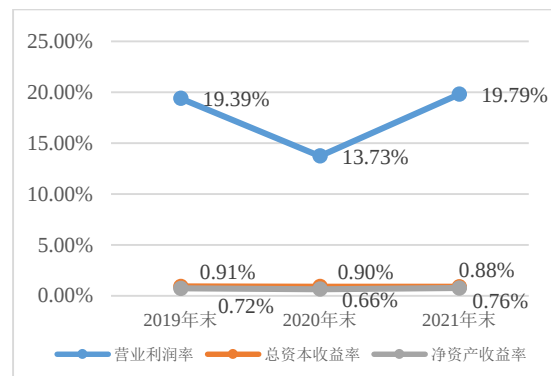
2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 6.08%。2021 年，公司实现营业总收入 178.77 亿元，同比增长 14.20%；营业成本 139.26 亿元，同比增长 9.51%；同期，营业利润率为 19.79%，同比提高 6.06 个百分点。

从期间费用看，2019—2021 年，公司期间费用率分别为 39.84%、39.22%和 31.83%，期间费用占营业总收入的比重较高。从构成看，2021 年公司期间费用主要由管理费用（占 21.83%）和财务费用（占 72.95%）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，2019—2021 年，公司投资收益分别为 13.96 亿元、4.40 亿元、4.08 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 17.71 亿元、27.36 亿元、18.08 亿元；营业外收入分别为 27.11 亿元、

32.54 亿元、31.13 亿元，主要系政府补助；资产减值损失分别为 0.78 亿元、0.72 亿元、5.69 亿元，2021 年资产减值损失主要包括对在建工程轻轨 9 号线相关资产计提的减值损失 2.16 亿元和商誉减值损失 1.00 亿元。2019—2021 年，公司利润总额分别为 24.79 亿元、22.11 亿元、25.61 亿元，利润总额对政府补助及投资收益依赖较大。

图 4 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率持续下降；净资产收益率波动增长。受行业性质影响，公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 26.79 亿元，同比下降 20.35%；公司营业成本 18.73 亿元，同比下降 28.55%；其他收益 2.12 亿元，全部为政府补助；营业外收入 3.90 亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；实现利润总额 1.49 亿元，营业利润率为 28.65%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额波动下降，2021 年，受资产处置回款影响，公司投资活动现金缺口大幅缩减，公司项目建设及存量债务偿还资金需求大，整体筹资压力较大。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	312.81	205.46	367.77	88.81
经营活动现金流出	174.44	162.65	245.68	42.39

经营活动现金流量净额	138.37	42.81	122.09	46.42
投资活动现金流入	132.86	111.18	263.33	37.26
投资活动现金流出	371.32	344.87	264.24	60.05
投资活动现金流量净额	-238.45	-233.69	-0.91	-22.79
筹资活动前现金流量净额	-100.08	-190.88	121.18	23.63
筹资活动现金流入	1505.04	2104.86	2320.05	884.68
筹资活动现金流出	1376.14	2103.18	2417.76	820.66
筹资活动现金流量净额	128.90	1.68	-97.71	64.01
现金收入比 (%)	127.45	87.27	116.21	277.09

资料来源：公司审计报告、2022年一季度财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营现金流入波动增长，年均复合增长 8.43%，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；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 18.68%，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。2019—2021 年，公司经营现金净额波动下降，年均复合下降 6.07%。2021 年，公司经营现金净流入 122.09 亿元，同比增长 185.20%，公司经营获现能够部分满足项目投资需求。2019—2021 年，公司现金收入比波动下降，但整体收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 40.78%。2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 136.86%，主要系处置地铁一号线、二号线和三号线等资产收回现金增长所致；同期，投资活动现金流出 264.24 亿元，同比下降 23.38%，主要系购建固定资产等资产支付现金减少所致。2019—2021 年，公司投资活动现金净额持续为负，但受资产处置回款影响，2021 年投资活动现金缺口大幅缩减。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，由于公司项目投入资金需求大，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。2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 24.16%。2021 年，公司筹资活动现金流入同比

增长 10.22%，来源以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出同比增长 14.96%，主要为偿还债务融资本金及利息。2019—2021 年，公司筹资活动现金净额持续下降，由正转负。考虑到公司项目建设及存量债务偿还资金需求大，公司整体筹资压力较大。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流主要为经营性业务的收支、往来款收支等；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，在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；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现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，2022 年 1—3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现均较弱，直接和间接融资渠道通畅。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	165.86	145.60	115.01
	速动比率 (%)	74.13	59.73	43.32
	经营现金/流动负债 (%)	9.38	2.63	6.13
	经营现金/短期债务 (倍)	0.13	0.03	0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.39	0.17	0.18
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	95.00	91.29	97.60
	全部债务/EBITDA (倍)	49.35	53.39	51.12
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.01	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.99	1.80	2.06
	经营现金/利息支出 (倍)	2.90	0.84	2.58

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，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 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.23 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司

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

截至 2021 年底，公司获得的主要银行授信额度为 5582.13 亿元，未使用额度为 2572.97 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 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 166.94 亿元，担保比率为 5.63%。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。

2019—2021 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 1.61%。截至 2021 年底，母公司资产总额 4539.90 亿元，较上年底增长 0.24%，较上年底变化不大。其中，流动资产 1700.90 亿元（占 37.47%），非流动资产 2839.00 亿元（占 62.53%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款、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 52.00%。

2019—2021 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 1.67%。截至 2021 年底，母公司负债总额 2603.44 亿元，较上年底增长 0.08%。其中，流动负债 1473.74 亿元（占 56.61%），非流动负债 1129.70 亿元（占 43.39%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、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 2021 年底，母公司资产负债率为 57.35%，全部债务资本化比率 44.34%，债务负担一般。母公司负债占合并口径的 45.14%。

2019—2021 年末，母公司所有者权益持续

增长，年均复合增长 1.53%。截至 2021 年底，母公司所有者权益为 1936.45 亿元，较上年底增长 0.46%，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 65.36%。

2019—2021 年，母公司营业总收入持续增长，年均复合增长 1.48%；利润总额持续增长，年均复合增长 64.81%。2021 年，母公司营业总收入为 28.32 亿元，利润总额为 35.01 亿元。母公司营业总收入占合并口径的 15.84%；母公司利润总额占合并口径的 136.71%。

2019—2021 年，母公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，投资活动和筹资活动产生的现金流量净额持续下降。2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 103.25 亿元，投资活动现金流净额 45.54 亿元，筹资活动现金流净额 -178.59 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。2019—2021 年，天津市财政分别为公司所承建的公共项目安排资本金 184.50 亿元、166.13 亿元和 178.54 亿元，财政补贴 43.62 亿元、56.35 亿元和 47.51 亿元。2022 年 1—3 月，公司获得公共项目资本金 15.33 亿元和财政补贴 6.11 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。

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14.70亿元，按发行金额上限14.70亿元测算，本期公司债券分别占2021年底公司长期债务和全部债务的0.44%和0.29%，对公司现有债务结构和规模的影响很小。截至2021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66.06%、62.74%和53.04%，本期公司债券发行后上述指标将分别上升至66.12%、62.81%和53.15%。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14.70亿元，2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和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	2021 年
发行前长期债务（亿元）	3346.79
经营现金流入/发行前长期债务（倍）	0.1099
经营现金/发行前长期债务（倍）	0.0365
发行前长期债务/EBITDA（倍）	34.2923
发行后长期债务（亿元）	3361.49
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.1094
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.0363
发行后长期债务/EBITDA（倍）	34.4429

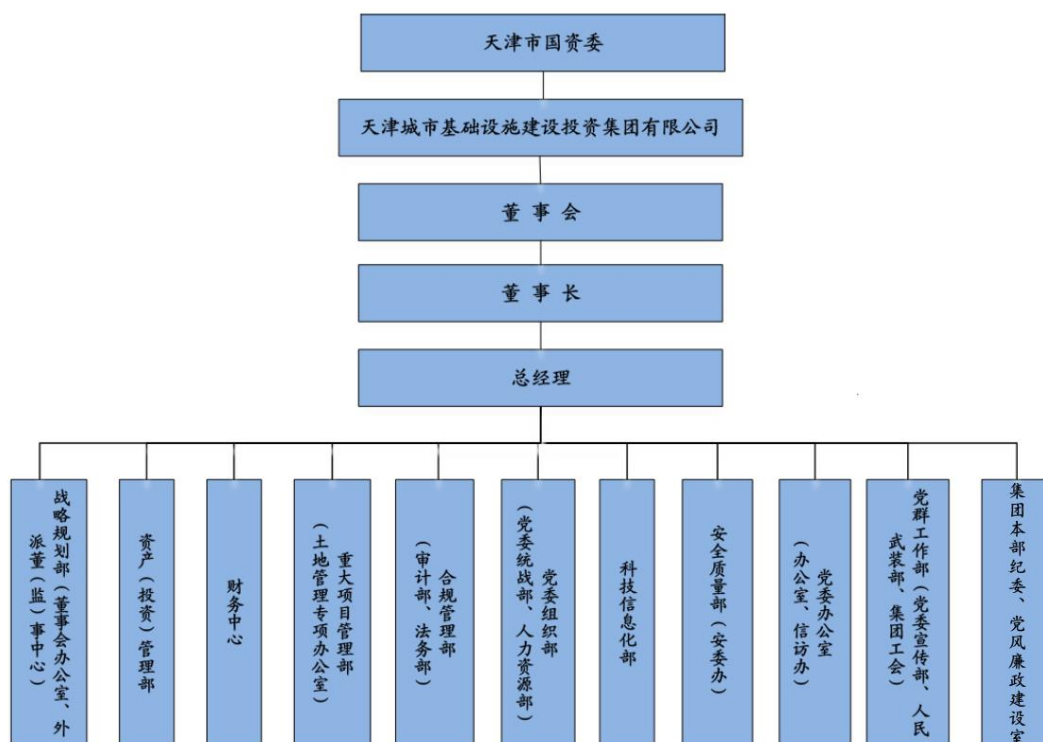
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

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。

附件 1-1 截至 2022 年 3 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 2022 年 3 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	50.00	50.00
4	天津高速公路集团有限公司	公路工程建设开发、咨询及国家政策允许经营自身开发的公路工程建设项目:高速公路项目投资、建设、运营管理及沿线项目开发;建筑材料批发兼零售;自营和代理各类商品和技术的进出口,但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外(国家有专项经营规定按规定执行、专项专营项目以许可证资质证有效期限为准)	27.70	100.00	100.00
5	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
6	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
7	天津轨道交通集团有限公司	组织和管理城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修养管、资源开发;城市基础设施投资;有价证券与股权投资;铁路装卸服务、铁路仓储服务(危险品除外);工程承包与施工、工程代建与管理、技术咨询与服务;商品房销售;自持物业、场地经营、租赁;物业管理服务;建筑材料生产与销售;会展、会议服务;广告发布、设计与代理(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	407.61	86.34	86.34
8	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
9	天津海河金岸投资建设开发有限公司	以自有资金从事投资活动;土地整治服务;工程管理服务;园林绿化工程施工;城市绿化管理;市政设施管理;物业管理;停车场服务;园区管理服务;技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广;数据处理和存储支持服务;会议及展览服务;娱乐性展览;体验式拓展活动及策划;酒店管理;旅游开发项目策划咨询;游乐园服务;城市公园管理;市场营销策划;专业设计服务;广告设计、代理;广告制作;广告发布;平面设计;	20.00	50.00	50.00

		图文设计制作；非居住房地产租赁；住房租赁；租赁服务（不含许可类租赁服务）；柜台、摊位出租；小微型客车租赁经营服务；数字内容制作服务（不含出版发行）；人工智能行业应用系统集成服务；礼仪服务；企业形象策划；体育中介代理服务；社会稳定风险评估；土石方工程施工；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；日用百货销售等。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）			
10	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
11	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
12	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
13	天津城市更新建设发展有限公司	房地产开发经营；建设工程设计；各类工程建设活动；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建筑智能化系统设计；建筑智能化工程施工；建设工程勘察；工程造价咨询业务。（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）	100.00	100.00	100.00
14	天津城投集团资产管理有限公司	投资管理；住宿服务；餐饮服务；食品互联网销售；食品销售；旅游业务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）	1.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-3 截至 2022 年 3 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	银行贷款	17.19	15.0
2	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	银行贷款	2.94	15.0
3	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	其他	3.10	8.0
4	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	信托贷款	0.26	3+2
5	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	银行贷款	0.80	3.0
6	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	信托贷款	1.88	2.0
7	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	其他	1.40	5.0
8	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	银行贷款	16.45	2.9
9	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	其他	1.40	2.0
10	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	信托贷款	19.00	2.0
11	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	银行贷款	0.03	15.0
12	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	银行贷款	2.10	7.9
13	天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	银行贷款	5.50	7.9
14	天津子牙环保产业园有限公司	银行贷款	7.70	10.0
15	天津子牙环保产业园有限公司	信托贷款	1.56	2.5
16	天津子牙环保产业园有限公司	信托贷款	2.98	2.0
17	天津子牙环保产业园有限公司	信托贷款	1.70	2.0
18	天津海河教育园区投资开发有限公司	银行贷款	70.51	15.0
19	雨泽投资管理有限公司	银行贷款	0.94	1.0
20	天津新金融投资有限责任公司	银行贷款	4.50	13.0
21	津滨城际铁路有限责任公司	银行贷款	5.00	8.0
合 计		--	166.94	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	420.71	225.39	302.86	394.74
资产总额 (亿元)	8314.42	8550.42	8729.79	8860.66
所有者权益 (亿元)	2759.86	2919.57	2962.82	2963.79
短期债务 (亿元)	1077.40	1303.49	1642.78	1721.31
长期债务 (亿元)	3611.11	3570.21	3346.79	3418.50
全部债务 (亿元)	4688.52	4873.70	4989.58	5139.81
营业总收入 (亿元)	158.88	156.54	178.77	26.79
利润总额 (亿元)	24.79	22.11	25.61	1.49
EBITDA (亿元)	95.00	91.29	97.60	--
经营性净现金流 (亿元)	138.37	42.81	122.09	46.42
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.04	1.07	1.22	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.09	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	127.45	87.27	116.21	277.09
营业利润率 (%)	19.39	13.73	19.79	28.65
总资本收益率 (%)	0.91	0.90	0.88	--
净资产收益率 (%)	0.72	0.66	0.76	--
长期债务资本化比率 (%)	56.68	55.01	53.04	53.56
全部债务资本化比率 (%)	62.95	62.54	62.74	63.43
资产负债率 (%)	66.81	65.85	66.06	66.55
流动比率 (%)	165.86	145.60	115.01	116.73
速动比率 (%)	74.13	59.73	43.32	47.58
经营现金流动负债比 (%)	9.38	2.63	6.13	--
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.17	0.18	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.99	1.80	2.06	--
全部债务/EBITDA (倍)	49.35	53.39	51.12	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将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；3. “--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	152.99	84.52	59.75	152.89
资产总额（亿元）	4397.14	4528.96	4539.90	4618.57
所有者权益（亿元）	1878.71	1927.65	1936.45	1937.01
短期债务（亿元）	289.48	546.11	615.67	619.86
长期债务（亿元）	1410.52	1235.63	926.89	901.55
全部债务（亿元）	1700.00	1781.74	1542.56	1521.41
营业总收入（亿元）	27.50	27.59	28.32	0.12
利润总额（亿元）	12.89	13.74	35.01	0.56
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-255.42	-345.61	103.25	12.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
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	0.37	3.09	239.79
营业利润率（%）	3.00	3.04	3.72	-4.95
总资本收益率（%）	0.36	0.37	1.01	--
净资产收益率（%）	0.69	0.71	1.81	--
长期债务资本化比率（%）	42.88	39.06	32.37	31.76
全部债务资本化比率（%）	47.50	48.03	44.34	43.99
资产负债率（%）	57.27	57.44	57.35	58.06
流动比率（%）	201.58	150.05	115.41	114.17
速动比率（%）	201.58	150.05	115.41	114.17
经营现金流动负债比（%）	-30.55	-30.43	7.01	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.15	0.10	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，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. 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；4. 除特别说明外，均指人民币；5. “/”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、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / 总资产 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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（第十期） 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。