

天津城市基础设施建设投资集团
有限公司 2024 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

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2427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 2024 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 2024 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：

二〇二四年四月二十二日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

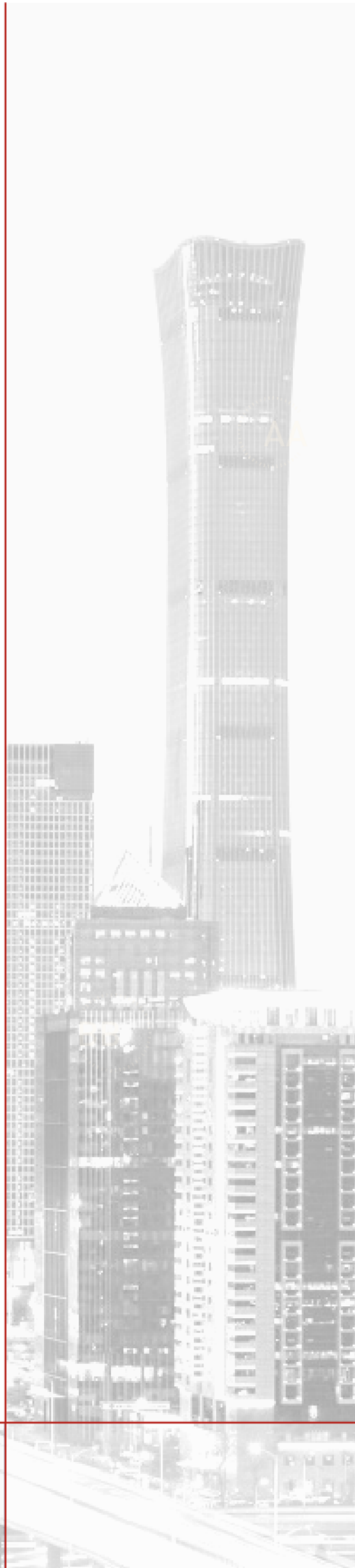
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、本报告版权为联合资信所有，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。

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。



天津市基础设施投资建设集团有限公司 2024 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

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/22

债项概况 本期债项分为三个品种，品种一、品种二、品种三发行规模均不超过 15.00 亿元（含）。设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，总计发行规模不超过 15 亿元（含）。品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，品种三为 7 年期，单利按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金拟用于偿还公司债券本金。

评级观点 天津市基础设施投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）作为天津市人民政府授权投资的国有独资公司，是天津市规模最大的城市基础设施建设主体，业务范围广，呈多元化发展趋势，区域专营性强。天津市经济实力非常强，公司外部发展环境良好，且持续获得了有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和管理制度，高级管理人员管理经验丰富。公司业务涵盖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，投资规模很大，政府回购项目回款执行情况有待持续关注。公司资产构成以非流动资产中的高速公路、轨道等在建工程为主，资产质量较好，但应收类款项及存货对资金形成一定占用；所有者权益结构稳定性较强；有息债务规模大，短期债务占比上升较快，整体债务负担较重。公司盈利指标表现较好，但利润总额对政府补助及投资收益依赖较大；短期和长期偿债指标表现均较弱，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、建设专项资金拨付、股权划转及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，天津市人民政府将进一步加大城市基础设施建设力度，提升城市载体功能，公司发展外部环境良好。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，经营获现能力或有所提升。虽然大规模的投资支出将增加公司债务压力，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市。2021—2023 年，天津市地区生产总值分别为 15695.1 亿元、16311.3 亿元和 16737.3 亿元。天津市经济实力非常强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务区域专营性强，并持续获得有力的外部支持。**公司是天津市规模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。2021—2023 年及 2024 年 1 月，天津市人民政府国有资产监督管理委员会以现金形式向公司注资共计 36.72 亿元；2020—2022 年，公司新增建设专项资金及股权划转，累计增加资本公积 318.31 亿元，共确认政府补助 155.08 亿元。
- **业务范围广，并呈多元化发展趋势。**公司形成以基础设施建设运营和城市综合开发为主的两大业务板块，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

- **在建项目待投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。**截至 2023 年 9 月底，公司主要在建项目计划总投资为 3211.40 亿元，已投资 2244.51 亿元，待投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。
- **存量债务规模大且面临较大的短期偿债压力。**截至 2023 年 9 月底，公司全部债务规模 5474.29 亿元，存量债务规模大，短期债务占比上升较快，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.16 倍，公司面临较大的短期偿债压力。
- **公司业务收入相对其资产规模偏小。**截至 2022 年底，公司资产总额 8945.85 亿元；2022 年，公司营业总收入 213.25 亿元，营业总收入相对资产规模偏小。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	2
			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	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

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

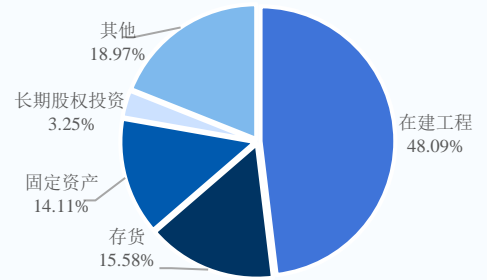
主要财务数据

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
现金类资产（亿元）	225.39	302.86	232.52	372.76
资产总额（亿元）	8550.42	8729.79	8945.85	9230.28
所有者权益（亿元）	2919.57	2962.82	2996.65	2992.63
短期债务（亿元）	1303.49	1642.78	1939.61	2308.54
长期债务（亿元）	3570.21	3346.79	3181.54	3165.75
全部债务（亿元）	4873.70	4989.58	5121.15	5474.29
营业总收入（亿元）	156.54	178.77	213.25	157.25
利润总额（亿元）	22.11	25.61	28.74	22.61
EBITDA（亿元）	91.29	97.60	100.90	--
经营性净现金流（亿元）	42.81	122.09	180.87	38.15
营业利润率（%）	13.73	19.79	17.54	26.28
净资产收益率（%）	0.66	0.76	0.81	--
资产负债率（%）	65.85	66.06	66.50	67.58
全部债务资本化比率（%）	62.54	62.74	63.09	64.66
流动比率（%）	145.60	115.01	96.34	93.22
经营现金流动负债比（%）	2.63	6.13	7.82	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.12	0.16
EBITDA利息倍数（倍）	1.80	2.06	2.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.39	51.12	50.75	--

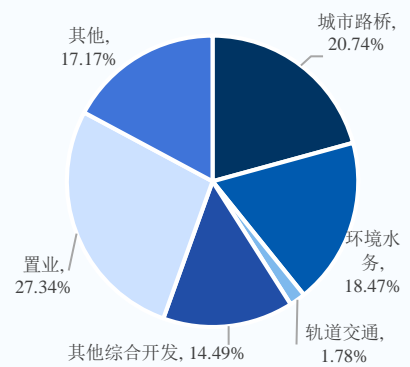
公司本部口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
资产总额（亿元）	4528.96	4539.90	4628.06	4894.79
所有者权益（亿元）	1927.65	1936.45	1977.07	1979.45
全部债务（亿元）	1781.74	1542.56	1437.27	1308.08
营业总收入（亿元）	27.59	28.32	28.45	0.58
利润总额（亿元）	13.74	35.01	13.47	1.99
资产负债率（%）	57.44	57.35	57.28	59.56
全部债务资本化比率（%）	48.03	44.34	42.10	39.79
流动比率（%）	150.05	115.41	96.77	87.34
经营现金流动负债比（%）	-30.43	7.01	3.32	--

注：1. 2020—2022年数据取自三年联审审计报告，2023年三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. 本报告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. “--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2023年三季度财务报表及公司提供资料整理

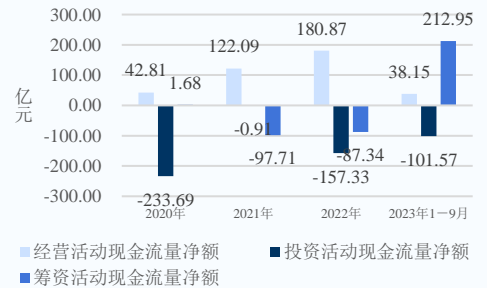
2022年底公司资产构成



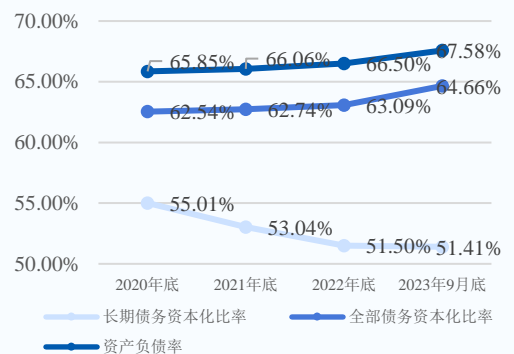
2022年公司主营业务收入构成



2020—2022年及2023年9月公司现金流情况



2020—2022年末及2023年9月末公司债务情况



同业比较（截至 2022 年底/2022 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	天津市	16311.30	1846.69	8945.85	2996.65	213.25	17.54	66.50	63.09	50.75	2.10
上海城投	AAA	上海市	44652.80	7608.20	7663.21	3764.92	380.70	14.75	50.87	21.29	9.26	2.78
北京投资	AAA	北京市	41610.90	5714.36	8212.80	2874.43	150.85	-70.11	65.00	61.69	19.90	1.12

注：“上海城投”全称为上海城投（集团）有限公司，“北京投资”全称为北京市基础设施投资有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/03/28	李颖 符蓉 杨柳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2016/04/28	刘小平 张志强	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA+/稳定	2014/05/25	刘小平 张志强	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文
AA/稳定	2013/04/28	刘小平 张志强	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 颖 living@lhratings.com

项目组成员：符 蓉 furong@lhratings.com | 杨 柳 yangliu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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、天津市政投资有限公司（以下简称“市政投资”）和天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）的股权划归公司。2008年12月，公司以资本公积转增实收资本，注册资本增至677.00亿元。2014年，公司以其持有的天津地铁100.00%股权、京津城际铁路有限责任公司25.25%股权对天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨交”）增资，同时天津市国资委将其持有的天津轨交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—2019年，经股东增资及资本公积转增等形式，公司注册资本增至705.87亿元。2021—2023年及2024年1月，天津市国资委以现金形式分别向公司注资20.00亿元、8.38亿元、4.34亿元和4.00亿元。截至2024年2月底，公司注册资本及实收资本均为742.59亿元，天津市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司是天津市最大的城市基础设施建设主体，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，具体业务涵盖海河综合开发、高速公路、市区快速路、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、城际铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理等。

截至2023年9月底，公司本部内设战略规划部（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）等部门；同期末，公司下辖一级子公司14家，公司通过市政投资间接持有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）45.57%的股份。

截至2022年底，公司合并资产总额8945.85亿元，所有者权益2996.65亿元（含少数股东权益365.51亿元）；2022年，公司实现营业总收入213.25亿元，利润总额28.74亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额9230.28亿元，所有者权益2992.63亿元（含少数股东权益346.64亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入157.25亿元，利润总额22.61亿元。

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、本期债项概况

公司拟发行“天津城市基础设施建设投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）”（以下简称“本期债项”）。本期债项分为三个品种，品种一、品种二、品种三发行规模均不超过15.00亿元（含）。设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，总计发行规模不超过15亿元（含）。品种一为3年期，品种二为5年期，品种三为7年期，单利按年付息，到期一次性偿还本金，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

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市。2021—2023年，天津市地区生产总值持续增长，产业优势明显，经济实力非常强；同期天津市一般公共预算收入波动下降，财政自给能力一般，政府债务余额大，但整体财政实力雄厚，公司外部发展环境良好。

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区。天津市共辖16个区，总面积11966.45平方千米。截至2023年末，天津市常住人口1364万人，城镇化率为85.49%。天津市地处中国北部，华北平原东北部，海河流域下游，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京市，其余均与河北省相邻，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点，是邻近内陆国家的重要出海口，也是中国北方重要的港口城市。

天津市重点发展智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等领域。2023年制造业增加值占全市地区生产总值的比重达到23%左右，工业战略性新兴产业和高技术制造业增加值年均分别增长4%、6%左右，国家高新技术企业和科技型中小企业均突破1万家，累计引进各类人才44.9万人。同时，天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能，中海油、中石化、北京协和医学院等一批企业在津布局，京津雄核心区半小时通达，京津冀主要城市1—1.5小时交通圈基本形成。

图表1·天津市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	15695.1	16311.3	16737.3
GDP增速（%）	6.6	1.0	4.3
固定资产投资增速（%）	4.8	-9.9	-16.4
三产结构	1.7:36.2:62.1	1.7:37.0:61.3	1.6:35.7:62.7
人均GDP（万元）	11.37	11.92	12.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据天津市统计年鉴及《2023年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023年，天津市地区生产总值（GDP）及人均GDP持续增长，经济实力非常强。但同期，天津市固定资产投资承压，受房地产开发投资下降影响，2022年固定资产投资增速由正转负，2023年同比下降16.4%；分领域看，工业投资增长5.4%，占全市投资比重为35.1%，同比提高7.3个百分点；基础设施投资下降8.1%，占全市投资比重为26.9%，同比提高2.4个百分点；房地产开发投资下降42.1%。2023年，商品房销售较快增长，全市新建商品房销售面积增长20.9%，其中住宅销售面积增长23.9%；商品房销售额增长24.9%，其中住宅销售额增长27.3%。2023年，天津市规模以上工业增加值同比增长3.7%。分经济类型看，国有企业增加值同比增长5.0%，民营企业同比增长2.4%，外商及港澳台商企业同比增长3.5%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长3.9%，制造业同比增长2.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长11.1%。分产品看，新能源汽车产量同比增长1.9倍，城市轨道交通车辆产量同比增长81.3%，医疗仪器设备及器械产量同比增长25.6%，服务机器人产量同比增长11.8%。

图表2·天津市主要财力指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	2141.1	1846.7	2027.3
一般公共预算收入增速（%）	11.34	-13.75	9.78

税收收入（亿元）	1621.9	1346.9	1578.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.75	72.94	77.88
一般公共预算支出（亿元）	3152.6	2729.8	3280.5
财政自给率（%）	67.92	67.65	61.80
政府性基金收入（亿元）	1126.5	423.7	589.6
地方政府债务余额（亿元）	7882.0	8645.6	11117.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政方面，根据天津市统计年鉴及《关于天津市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2021—2023 年，天津市一般公共预算收入波动下降，但整体财政实力雄厚，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量良好；同期，天津市一般公共预算支出波动上升，财政自给能力一般。2021—2023 年，受区域内土地市场成交遇冷，天津市政府性基金收入波动下降。截至 2023 年底，天津市地方政府债务余额 11117.4 亿元，政府债务规模大，政府债务负担很重。按级次分，市级债务余额 3085.6 亿元，区级债务余额 8031.8 亿元。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司定位为城市综合运营服务商，改组为国有资本投资公司，是天津市规模最大的城市基础设施建设主体，业务区域专营性强。

根据《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》，天津市国资委要按照《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》将公司改组为国有资本投资公司，定位为城市综合运营服务商。公司是天津市最大的城市基础设施建设主体，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，天津市人民政府对于公司职能定位明确，公司业务区域专营性强。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额 9230.28 亿元，是天津市资产规模最大的基础设施建设投资企业。公司基础设施建设投资项目经验丰富，项目管理能力强。

公司在构建天津中心城区与滨海新区的综合交通体系建设中发挥着重要的作用，主要承接项目包括京津城际铁路和地铁 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，公司在资产和所有者权益规模方面行业排名靠前，规模优势突出，部分城投企业主要财务数据如图表 3 所示。

图表 3 • 2022 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
北京市基础设施投资有限公司	8212.80	2874.43	65.00	4628.45	150.85	30.79
上海城投（集团）有限公司	7663.21	3764.92	50.87	1018.54	380.70	33.94
公司	8945.85	2996.65	66.50	5121.15	213.25	28.74

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工素质较好，能满足公司的经营发展需要。

截至报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员共 10 人¹，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丰富的管理经验。

赵鹏先生，1968 年生，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有限公司副总经理，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；2022 年 3 月起任公司党委书记、董事长，并代行总经理职责。

截至 2022 年底²，公司共有在岗职工 13624 人。全部在职人员中，博士研究生占 0.23%、硕士研究生占 7.88%、本科生占 51.96%、大专及以下占 39.93%。公司在岗职工中正高级职称共 213 人，高级职称共 1690 人，中级职称共 1675 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾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 2024 年 2 月 5 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部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本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

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。公司设总经理和副总经理，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会研究讨论后，再由经理层作出决定。截至报告出具日，公司有董事 6 名，监事 2 名，副总经理及总会计师各 1 名，由董事长代行总经理职责。

截至 2023 年 9 月底，公司本部内设 12 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，公司组织结构还将进一步优化。

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。

¹ 根据天津市国资委文件通知，张锐钢、傅利平、潘伟不再担任公司董事职务，新任董事尚未任免。公司董事暂未达到《公司章程》规定人数，不影响公司日常经营及公司决策。董事、监事和高级管理人员的任职符合有关法律法规。

² 未获取截至 2023 年 9 月底公司在岗职工数据。

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《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

公司业务涵盖范围广，形成了基础设施建设运营和城市综合开发两大类主要业务板块，呈多元化发展趋势。2020—2022年，公司主营业务收入持续增长，主营业务毛利率波动增长。

公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、市区快速路、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、城际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。

2020—2022年，公司主营业务收入持续增长，从其构成来看，2022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；主营业务中其他业务收入34.42亿元，主要来自商品销售、建安业务、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，2020—2022年，公司主营业务毛利率波动增长。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年公司主营业务毛利率同比变动不大。

2023年1—9月，公司实现主营业务收入151.52亿元，同比增长3.43%；主营业务毛利率32.91%，同比增加4.21个百分点。

图表4·公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—9月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
一、基础												
城市路桥	36.98	24.76	49.32	48.61	28.68	47.89	41.57	20.74	42.99	34.64	22.86	52.56

设施建设	环境水务	27.25	18.24	31.96	38.39	22.65	30.27	37.01	18.47	35.67	28.26	18.65	38.54
	运营												
二、城市综合开发	轨道交通	5.90	3.95	-319.32	4.43	2.61	-319.41	3.57	1.78	-412.89	4.82	3.18	-144.64
	其他综合开发	29.00	19.42	13.21	29.27	17.27	14.01	29.04	14.49	13.60	0.99	0.65	96.98
三、主营业务中的其他	置业	36.18	24.22	27.81	21.69	12.80	12.77	54.80	27.34	22.06	57.77	38.13	34.14
		14.06	9.41	34.00	27.10	15.99	35.31	34.42	17.17	29.52	25.04	16.53	28.15
合计		149.37	100.00	17.94	169.48	100.00	21.94	200.42	100.00	21.24	151.52	100.00	32.91

注：其他综合开发包括综合开发及土地整理；2022年，主营业务中的其他较2021年增加7.31亿元。其中，建安业务收入同比增加了4.64亿元，商品销售业务收入同比增加了1.25亿元
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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2023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788.26公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计1114.91公里，全部为经营性收费高速公路，占天津市高速通车总里程约87.00%，其中绝大部分为国家高速路网在天津市内路段。2020—2022年，公司收费公路通行费收入波动增长，毛利率持续下降但总体维持在较高水平。2023年1—9月，公司收费公路通行费收入同比增长7.48%，毛利率同比减少5.70个百分点。

除高速公路通行费收入外，天津市政府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2023年9月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额413.49亿元，累计收到财政拨款361.04亿元。

(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2023年9月底，创业环保共拥有特许经营污水处理厂48个，污水处理规模合计为508.97万立方米/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，2020—2022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14.67亿立方米、15.66亿立方米和15.74亿立方米。2020—2022年，公司分别实现污水处理及水厂设施建设收入23.92亿元、33.52亿元和31.93亿元。其中，2021年污水处理收入同比大幅增长，主要系当年存量及新运营项目的处理量增加及确认了PPP项目的工程建设收入所致；2022年污水处理及水厂设施建设收入同比变动不大。2023年1—9月，公司实现污水处理及水厂设施建设收入24.44亿元，同比增长2.90%。

从收费标准来看，对于自营的四座污水处理厂（包括北辰、津沽、咸阳路和东郊污水处理厂），按2.32元/立方米的价格收取污水处理服务费。创业环保下属子公司负责的污水处理业务，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进行收费，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，其中部分项目以固定收费进行结算，另有部分项目按照实际处理水量进行结算。

2020—2022年，公司环境水务板块收入波动增长，该业务毛利率波动增长，并维持在较高水平。2023年1—9月，公司水务板块收入同比增长3.40%，毛利率同比增加1.97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，由于具有一定公益性，轨道交通业务处于持续亏损状态，每年获得的财政补贴规模较大。

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）、4号线南段和10号线一期，合计通车里程约296.26公里。

截至2023年9月底，在建地铁项目主要为地铁7号线一期、11号线一期、8号线一期、5号线调整工程和4号线北段，合计总投资1134.91亿元，截至2023年9月底已累计完成投资690.08亿元。上述项目资本金合计155.17亿元，已到位资本金119.79亿元。

2020—2022年，受出行人员减少及部分线路出让影响，公司轨道交通收入持续下降；2023年1—9月，公司轨道交通收入同比增长38.51%。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，2020—2022年及2023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，不足部分由财政进行补贴。2020—2022年及2023年1—9月，公司分别收到轨道交通运营补贴12.03亿元、9.89亿元、32.57亿元和20.09亿元。

2020年及2021年，天津轨交陆续与社会资本方共同设立项目公司，并将项目公司51.00%股权转让至社会资本方，采用PPP模式陆续将2、3号线及1号线线路资产划出合并范围，并形成对项目公司的应收账款。截至2023年9月底，上述应收账款均已收回。

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（以下简称“国开行”）专项贷款，不产生额外收益。截至2023年9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执行情况有待持续关注，后续回款情况有待关注；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。2020—2022年，公司综合开发收入规模变化不大，分别为27.51亿元、27.51亿元和27.59亿元。

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2023年9月底，累计完成投资171.57亿元，已基本完成建设。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，由天津市住建委根据项目总投资与公司签订采购协议，由天津市住建委从2008年起分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2023年9月底，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146.00公里，项目总投资312.00亿元（其中代建部分总投资额161.54亿元，已投资158.96亿元），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2022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及快速路二期工程等。政府回购项目协议回购总金额434.43亿元，截至2023年9月底，公司收到上述回购款164.59亿元，回购进度明显滞后，未来回款情况有待关注。

图表 5 • 截至 2023 年 9 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	110.78	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	137.89	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	28.19	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	已通车	2016~2022 年	164.59
合计	--	361.36	421.99	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：联合资信根据公司提供的资料整理

土地整理

根据《天津市土地整理储备成本控制与管理办法》（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，因此 2020—2022 年，公司土地整理业务收入整体规模不大，呈波动下降趋势，分别为 1.49 亿元、1.76 亿元和 1.45 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司主要在建土地整理项目共 54 个，已完成投资 1056.00 亿元。

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，公司在开展基础设施建设的区域内适度经营部分置业务，主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。该业务主要由天津潮白湖投资发展有限公司、天津市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（以下简称“置地公司”）和天津天房丽山置业有限公司 5 家子公司负责。

2020—2022 年，公司置业业务销售收入及毛利率受房地产市场波动影响波动较大。2023 年 1—9 月，公司置业业务收入同比增长 65.44%，主要系确认收入的房产项目增长所致；毛利率同比增加 2.00 个百分点，主要系不同结转房产项目毛利率不同所致。

截至 2023 年 9 月底，公司主要已完工地产项目 17 个，项目总投资 247.72 亿元，总建筑面积 208.63 万平方米，已销售/出租面积 155.10 万平方米，销售收入 229.41 亿元，除山泉海项目位于海南省，其余地产项目均集中于天津市；同期末，公司主要在建地产项目 11 个，项目总投资 303.33 亿元，累计已投资 196.62 亿元，总建筑面积 196.62 万平方米，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。

图表 6 • 截至 2023 年 9 月底公司主要在建地产项目情况

项目名称	项目性质	建筑面积（万平方米）	总投资（亿元）
万橡馨苑	住宅	25.39	33.38
润熙园、润悦园、润慧大楼	住宅、商业	15.00	10.55
宝坻南站二期项目	住宅、商业	12.47	9.18
和馨家园	住宅	16.17	17.12
瑞湖雅苑	住宅	36.14	79.06
石梅半岛	住宅、酒店	27.08	42.21
万欣城二期	住宅、商业	20.11	27.25
万欣城三期	住宅、商业、小学、幼儿园	15.60	29.00
万欣城四期	商业	13.25	23.50
东方天宸项目	西青区水西 G 地块二类	3.95	12.85
城更柳林项目	66、70 号地块	11.47	19.23
合计	--	196.62	303.33

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 未来发展

从定位看，公司改组为国有资本投资公司，定位为天津市城市综合运营服务商，形成了交通与建设、环境与水务、城市更新、

城市资产经营四大专业板块；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》，公司根据《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，形成了交通与建设、环境与水务、城市更新、城市资产经营四大专业板块。交通与建设方面，公司将持续推进京津冀协同发展，利用高速公路服务区等场景布设光伏发电系统，继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网等基础设施建设工程的续建工作；城市更新方面，公司将持续推动金钟、柳林等城市更新项目，预计总投资317.99亿元；环境与水务方面，公司将加快建设污水处理厂光伏发电项目，拓展城市垃圾分类、收集、运输、处置一体的固废产业链，挖掘污水处理等存量项目产能；城市资产经营方面，公司继续推动建设津湾广场品牌定位，加快导入先进产业，完善配套服务，挖掘经营性房产价值。

从未来投资规划看，截至2023年9月底，公司主要在建项目计划总投资为3211.40亿元，已投资2244.51亿元。总体看，公司在建项目待投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。

图表7·截至2023年9月底公司主要在建项目

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	投资建设 进度	资本金到位 情况
地铁7号线一期	268.96	182.26	在建	部分到位
地铁11号线一期	256.02	183.49	在建	部分到位
地铁4号线南段	189.11	163.37	已运营	部分到位
地铁10号线一期	220.69	163.70	在建	部分到位
地铁8号线一期	264.18	143.86	在建	部分到位
地铁4号线北段（小街站-河北大街站）	232.52	143.09	在建	部分到位
地铁11号线一期调整补充工程（文洁路站至水上公园西路站<不含>）	58.88	23.10	在建	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	13.74	在建	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	在建	已到位
塘承高速滨海段	8.39	5.79	已运营	已到位
海河基础设施	196.20	171.57	在建	已到位
天津大道	80.99	110.78	在建	已到位
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	150.00	148.29	在建	已到位
城市道路管网工程	534.99	413.49	在建	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	7.51	在建	已到位
宝坻温泉城互通改造工程	3.19	2.02	在建	已到位
侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	66.77	在建	已到位
国家会展中心周边基础设施工程（一期、二期）	103.45	78.06	在建	已到位
分布式光伏发电项目	3.74	0.29	在建	部分到位
金钟河大街南侧城市更新项目	135.99	34.79	在建	部分到位
设计之都核心区柳林街区城市更新项目	182.00	38.08	在建	部分到位
合计	3211.40	2244.51	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

八、财务分析

公司提供了2020—2022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联审，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的2023年1—9月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020—2022年及2023年1—9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，公司合并范围变化涉及的子公司规模较小，整体看，财务数据可比性强。截至2023年9月底，公司合并范围内一级子公司共14家。

1 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产中的高速公路、轨道等在建工程为主，资产质量较好；流动资产中应收类款项及存货对资金形成一定占用，资产流动性较弱。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，主要系项目建设持续投入以及对外投资增加所致。

图表 8· 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	2372.74	27.75	2291.44	26.25	2228.09	24.91	2444.34	26.48
货币资金	220.36	2.58	298.19	3.42	220.38	2.46	369.57	4.00
应收账款	210.60	2.46	78.36	0.90	85.93	0.96	93.87	1.02
其他应收款	207.53	2.43	213.27	2.44	223.67	2.50	244.41	2.65
存货	1399.30	16.37	1428.33	16.36	1393.35	15.58	1427.63	15.47
其他流动资产	303.16	3.55	257.45	2.95	283.55	3.17	294.92	3.20
非流动资产	6177.68	72.25	6438.35	73.75	6717.77	75.09	6785.94	73.52
可供出售金融资产	294.70	3.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.02	0.00	98.53	1.13	114.26	1.28	112.37	1.22
其他非流动金融资产	0.00	0.00	256.43	2.94	281.00	3.14	308.91	3.35
长期股权投资	199.53	2.33	245.90	2.82	291.09	3.25	308.40	3.34
投资性房地产	211.80	2.48	233.99	2.68	242.68	2.71	148.97	1.61
固定资产	775.16	9.07	1110.26	12.72	1262.13	14.11	1292.87	14.01
在建工程	4459.96	52.16	4253.13	48.72	4302.09	48.09	4383.78	47.49
资产总额	8550.42	100.00	8729.79	100.00	8945.85	100.00	9230.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年三季度整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司货币资金中有 46.30 亿元受限资金，受限比例为 21.01%，主要为定期存单质押和信用证、担保保证金等。公司应收账款主要为应收政府采购收入、棚改收入、建设服务款、购房款、污水处理费和自来水费等，截至 2021 年底较上年底下降 62.79%，主要系应收天津三号线轨道交通运营有限公司和神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司地铁转让款回收所致；截至 2022 年底较上年底增长 9.67%，其中按单项计提坏账准备的应收账款账面余额 16.91 亿元，主要包括应收天津市水务局款项 10.29 亿元、应收曲靖市城市供排水总公司款项 2.52 亿元等，累计计提坏账 2.46 亿元；从集中度看，应收账款前五名账面余额占 62.03%，集中度较高。公司部分应收账款的账龄较长主要是由于部分基础设施采购款、建造合同款长期挂账导致；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 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 4.80%，主要系应收天津市财政局的往来款和利息增长所致。其中，前五名欠款方合计欠款占期末余额的 55.48%，集中度一般；2022 年底共计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例为 0.09%，考虑到欠款单位均为政府相关单位，回收风险较小。截至 2022 年底，公司存货较上年底下降 2.45%。存货主要由开发成本 1337.37 亿元构成，主要为土地整理形成的土地储备，累计计提跌价准备 0.33 亿元。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。截至 2022 年底，公司其他流动资产较上年底增长 10.14%，主要系应收财政拨款增长所致。公司其他流动资产主要包括专项应收款 258.24 亿元，为应收天津市财政局的财政拨款，主要用于偿还大额贷款。

图表 9· 公司 2022 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占其他应收款期末余额的比例 (%)
天津市财政局	往来款、利息	35.02	15.66
天津市排水有限责任公司	借款	30.56	13.68
天津市津南区土地整理中心	委托贷款	22.18	9.93

天津南环铁路有限公司	征地拆迁款	18.80	8.41
天津市东丽区建设管理委员会	往来款	17.02	7.62
合计	--	123.59	55.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

2021年，公司可供出售金融资产重分类至其他非流动金融资产（以对京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“京津冀城铁”）和津秦铁路客运专线有限公司等公司的投资为主）和其他权益工具投资（以对京沪高速铁路股份有限公司（以下简称“京沪高铁”）的投资为主）。截至2022年底，公司其他权益工具投资114.26亿元，较上年底增长15.96%，主要系新增对招商局公路网络科技控股股份有限公司投资13.92亿所致；其他非流动金融资产281.00亿元，较上年底增长9.58%，主要系增加对京津冀城铁的投资20.83亿元所致。截至2021年及2022年底，公司长期股权投资较上年底分别增长23.24%和18.38%，主要系对联营企业及合营企业追加投资所致；公司长期股权投资主要包括对国家会展中心（天津）有限责任公司、天津新展高速公路有限公司等合营企业投资80.66亿元，对天津新金融投资有限责任公司、天津生态城投资开发有限公司、天津滨海农村商业银行股份有限公司、天津南环铁路有限公司、中交（天津）轨道交通投资建设有限公司、中铁（天津）轨道交通投资建设有限公司、天津一号线轨道交通运营有限公司等联营企业投资209.97亿元。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。截至2022年底，公司投资性房地产较上年底增长3.71%，主要系自用房地产或存货转入所致。公司投资性房地产包括津湾广场和海河意风区房产等房屋和建筑物。公司固定资产主要由路桥资产、土地、房屋及构筑物、地铁资产及机器设备等构成，2021年底较上年底增长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；2022年底较上年底增长13.68%，主要系完工路桥资产转入增加159.98亿元及土地、房屋及构筑物增加12.78亿元所致；2022年底累计计提折旧179.94亿元。公司在建工程主要包括地铁工程、地铁沿线开发工程、高速公路建设工程、轻轨工程、道路工程、道路桥梁建设等，2022年底较上年底增长1.15%，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2.16亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额较上年底增长3.18%。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年底，公司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358.91亿元，占总资产比重为4.01%，公司资产受限比例较低。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，主要系天津市国资委对公司拨付货币资金、地铁线路转出盘活资金上缴天津市财政局、无偿划入股权以及利润积累综合影响所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占24.50%和56.36%，占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

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。同期末，公司其他权益工具科目无余额，系2021年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月底前全部到期兑付。截至2021年底，公司资本公积较上年底下降0.85%，主要系各类地铁专项资金等划入合计131.67亿元，同时因地铁1、2、3号线控股权转出盘活的资金中资本金部分相应纳入财政资金管理，减少资本公积94.19亿元，另因两行基金转增资本减少49.21亿元。截至2022年底，公司实收资本较上年底增长1.15%，主要系天津市国资委注入货币资金8.38亿元所致。截至2022年底，公司资本公积较上年底下降0.02%，主要系无偿受让天津市京津塘高速公路有限公司（以下简称“京津塘高速”）股权增加资本公积15.72亿元、天津市财政局拨付地铁专项资金增加资本公积37.82亿元、地铁线路转出盘活资金上缴市财政局减少资本公积57.97亿元的共同作用所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	705.87	24.18	725.87	24.5	734.25	24.50	738.42	24.67

其他权益工具	45.56	1.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	1703.75	58.36	1689.32	57.02	1688.95	56.36	1689.06	56.44
未分配利润	135.83	4.65	140.40	4.74	153.66	5.13	164.11	5.48
归属于母公司所有者权益合计	2621.03	89.77	2607.05	87.99	2631.14	87.80	2645.99	88.42
少数股东权益	298.54	10.23	355.77	12.01	365.51	12.20	346.64	11.58
所有者权益合计	2919.57	100.00	2962.82	100	2996.65	100.00	2992.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年三季度整理

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.13%。其中，实收资本较上年底增加 4.17 亿元，主要来自天津市国资委注资。

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，整体债务负担较重，债务结构以长期债务为主，但受（超）短期融资券发行规模增长影响，短期债务占比上升较快，2024 年公司面临较大的集中偿债压力。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，主要系融资规模扩大及应付工程款增加所致。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1629.62	28.94	1992.37	34.55	2312.70	38.87	2622.15	42.04
短期借款	83.99	1.49	263.15	4.56	328.98	5.53	281.71	4.52
应付票据	3.23	0.06	6.34	0.11	5.85	0.10	13.86	0.22
应付账款	72.82	1.29	106.55	1.85	126.11	2.12	131.68	2.11
其他应付款	156.60	2.78	120.96	2.10	136.56	2.30	86.83	1.39
一年内到期的非流动负债	977.26	17.36	947.30	16.43	1102.09	18.52	1025.46	16.44
其他流动负债	239.01	4.24	431.97	7.49	508.09	8.54	1006.67	16.14
非流动负债	4001.23	71.06	3774.59	65.45	3636.50	61.13	3615.50	57.96
长期借款	2120.77	37.66	2167.91	37.59	2281.87	38.36	2436.52	39.06
应付债券	1272.93	22.61	880.82	15.27	639.70	10.75	446.04	7.15
长期应付款	567.12	10.07	673.94	11.69	656.88	11.04	682.99	10.95
负债总额	5630.85	100.00	5766.97	100.00	5949.20	100.00	6237.65	100.00

注：上表中长期应付款为长期应付款项和专项应付款项之和

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年三季度整理

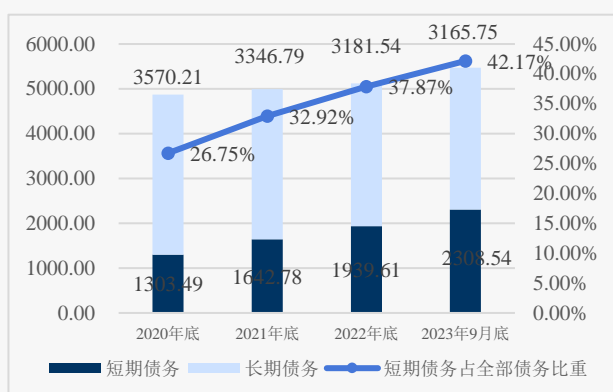
截至 2022 年底，公司经营性负债主要体现为往来款、借款、暂收款和应付工程款。截至 2022 年底，公司应付账款 126.11 亿元，较上年底增长 18.36%；应付账款账龄以 2 年以内为主。截至 2022 年底，公司其他应付款 94.84 亿元，较上年底增长 14.03%，主要系各单位之间的经营性往来款及借款增长所致。

有息债务方面，本报告将其他流动负债中未到期短期债券和理财直融纳入短期债务核算，将长期应付款中融资租赁款纳入长期债务核算。2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，2022 年底为 5121.15 亿元，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比持续上升。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率持续下降。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额 6237.65 亿元，较上年底增长 4.85%。其中，其他流动负债 1006.67 亿元，较上年底增长 98.13%，主要系（超）短期融资券发行规模增长所致；应付债券 446.04 亿元，较上年底下降 30.27%，主要系部分临近到期转入流动负债所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 6.90%，债务结构以长期债务为主，短期债务占比较上年底有所上升。从债务指标来看，截至 2023 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较上年底分别较上年底分别提高 1.08 个百分点、提高 1.57 个百分点和下降 0.09 个百分点。公司整体债务负担较重。

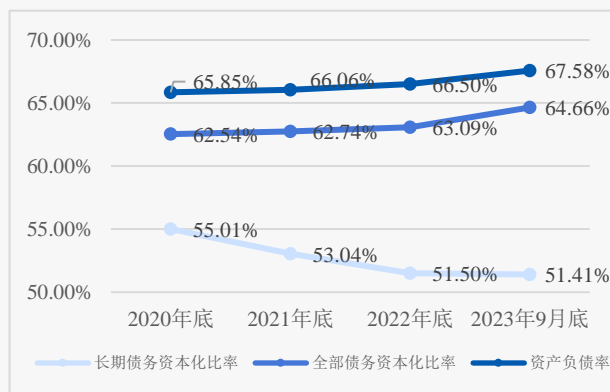
从债务期限分布看，以截至 2023 年 9 月底数据为基础测算，公司 2024 年面临较大的集中偿债压力。

图表 12 • 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年三季报及公司提供资料整理

图表 13 • 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年三季报及公司提供资料整理

3 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入快速增长，利润总额对政府补助及投资收益依赖较大，盈利指标表现较好。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，主要系城市路桥、环境水务和置业板块收入波动增长所致，营业利润率波动增长。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益持续下降，系其他权益工具投资持有期间的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益，主要来自对京沪高铁等公司的投资；其他收益波动增长，均为政府补助；营业外收入持续下降，主要为与企业日常活动无关的政府补助；资产减值损失波动增长，2021 年资产减值损失主要包括对在建设工程轻轨 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，2022 年资产减值损失主要为子公司创业环保产生的商誉减值损失 0.86 亿元。同期，公司利润总额持续增长，利润总额对政府补助及投资收益依赖较大。

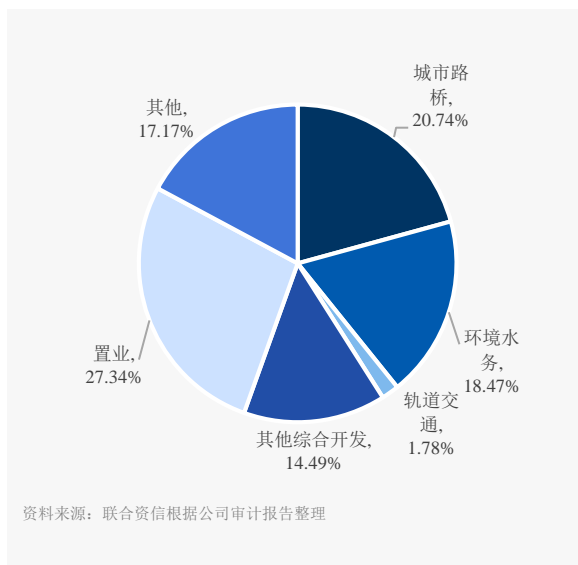
2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年全年的 73.74%；利润总额相当于 2022 年全年的 78.67%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	156.54	178.77	213.25	157.25
营业成本	127.17	139.26	166.59	105.23
期间费用	61.40	56.90	61.85	47.84
其他收益	27.36	18.08	37.25	21.75
投资收益	4.40	4.08	3.36	3.68
营业外收入	32.54	31.13	14.51	3.75
资产减值损失	-0.72	-5.69	-1.27	0.00
利润总额	22.11	25.61	28.74	22.61
营业利润率 (%)	13.73	19.79	17.54	26.28
总资本收益率 (%)	0.90	0.88	0.89	--
净资产收益率 (%)	0.66	0.76	0.81	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年三季报整理

图表 15 • 2022 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2020—2022 年，公司经营性现金流持续净流入，收入实现质量较好，投资活动现金净额持续为负，筹资活动流入流出量保持较大规模。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。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	205.46	367.77	330.34	191.25

经营活动现金流出小计	162.65	245.68	149.47	153.09
经营活动现金流量净额	42.81	122.09	180.87	38.15
投资活动现金流入小计	111.18	263.33	80.46	94.59
投资活动现金流出小计	344.87	264.24	237.78	196.16
投资活动现金流量净额	-233.69	-0.91	-157.33	-101.57
筹资活动前现金流量净额	-190.88	121.18	23.54	-63.41
筹资活动现金流入小计	2104.86	2320.05	2625.33	2131.25
筹资活动现金流出小计	2103.18	2417.76	2712.67	1918.30
筹资活动现金流量净额	1.68	-97.71	-87.34	212.95
现金收入比 (%)	87.27	116.21	116.70	96.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年三季度整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2020—2022年，公司经营活动现金流入波动增长，经营活动现金流出波动下降，经营活动现金净额持续增长。现金收入比持续增长，收入实现质量较好。

投资活动方面，2020—2022年，公司投资活动现金流入波动下降，投资活动现金流出持续下降。同期，公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，随着城市建设进程不断推进，所承担的各类项目较多、投资规模很大，投资活动现金净额持续为负。其中2021年，受处置地铁1、2、3号线等资产回款影响，公司投资活动现金缺口大幅缩减。

由于公司项目投入资金需求大，公司主要通过财政拨款资金和大规模的银行借款滚续实现持续发展，2020—2022年，公司筹资活动前现金流入规模较大。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，主要为偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金净额由正转负。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。

2023年1—9月，公司经营活动现金持续净流入，主要为经营性业务收支和往来款收支；投资活动现金净流出101.57亿元；公司加大筹资力度，筹资活动现金净流入212.95亿元。

5 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现均较弱，公司间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债指标	流动比率 (%)	145.60	115.01	96.34	93.22
	速动比率 (%)	59.73	43.32	36.09	38.77
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.17	0.18	0.12	0.16
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	91.29	97.60	100.90	--
	全部债务/EBITDA (倍)	53.39	51.12	50.75	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.80	2.06	2.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年三季度整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱。2020—2022年，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至2023年9月底，公司短期偿债指标较上年末变动不大。

从长期偿债指标看，公司EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度较强；全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。

截至2022年底，公司对外担保余额为163.23亿元（见附件1-3），担保比率为5.45%。被担保对象为区域内国有企业，经营正常，公司代偿风险可控。

未决诉讼方面，截至2023年9月底，公司无重大未决诉讼。

截至2023年9月底，公司获得的主要银行授信额度为5936.59亿元，未使用额度为2518.99亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

截至 2022 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别为 4628.06 亿元、2650.99 亿元和 1977.07 亿元，分别占合并口径的 51.73%、44.56%和 65.98%。2022 年，公司本部营业总收入为 28.45 亿元，占合并口径的 13.34%，公司收入主要来自子公司，本部业务收入占比较小，主要承担协调及管理职责。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至目前，公司未发生重大安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。2020 年 7 月，公司原董事长李宝银涉嫌严重违纪违法，由天津市人民检察院第三分院依法向天津市第三中级人民法院提起公诉。此外，2020—2022 年，公司不存在其余董事、监事及高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为天津市规模最大的城市基础设施建设主体，在资本金注入、建设专项资金拨付、股权划转及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系天津市国资委。天津市是中华人民共和国省级行政区、直辖市，2021—2023 年，天津市地区生产总值（GDP）持续增长，一般公共预算收入波动下降。截至 2023 年底，天津市地方政府债务余额 11117.4 亿元，政府债务规模大。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为天津市人民政府授权投资的国有独资公司，是天津市规模最大的城市基础设施建设主体，业务区域专营性强。近年来，公司在资本金注入、建设专项资金拨付、股权划转及政府补助等方面持续得到有力的外部支持。

资本金注入

2021—2023 年及 2024 年 1 月，天津市国资委以现金形式分别向公司注资 20.00 亿元、8.38 亿元、4.34 亿元和 4.00 亿元。

建设专项资金拨付和股权划转

2020 年，公司新增天津市财政局拨付的轨道专项资金、铁路建设专项资金和地铁专项资金共计 113.68 亿元，财政拨付地铁 5、6 号线资金 23.50 亿元，取消高速公路省界收费站财政资金 1.08 亿元，智能交通两类设施财政资金 0.06 亿元，均计入“资本公积”；2021 年，公司新增天津市财政局拨付的轨道专项资金、铁路建设专项资金和地铁专项资金共计 122.98 亿元，解放南路地区公共设施项目建设资金 1.19 亿元，高速公路公司收到无偿划转的天津公路工程设计研究院有限公司 85.00%股权（0.75 亿元），均计入“资本公积”；2022 年，公司新增天津市财政局拨付的地铁专项资金和铁路建设专项资金共计 38.31 亿元，天津市国资委将京津塘高速 100.00%股权（15.72 亿元）和天津天朗高速公路有限公司 16.91%股权（1.03 亿元）无偿划转至公司，均计入“资本公积”。

政府补助

2020—2022 年，公司分别确认政府补助 56.35 亿元、47.51 亿元和 51.22 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响很小。本期债项发行后，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、后长期债务的保障程度变化不大，仍相对较弱。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项计划发行不超过 15.00 亿元（以 15.00 亿元测算，下同），分别相当于 2022 年底公司长期债务和全部债务的 0.47%和 0.29%，对公司现有债务规模影响很小。

截至 2022 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 66.50%、63.09%和 51.50%，以公司 2022 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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将分别上升至 66.56%、63.15%和 51.61%，考虑到本期债项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 本期债项偿还能力

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2022 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、后长期债务的保障程度变化不大，仍相对较弱。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

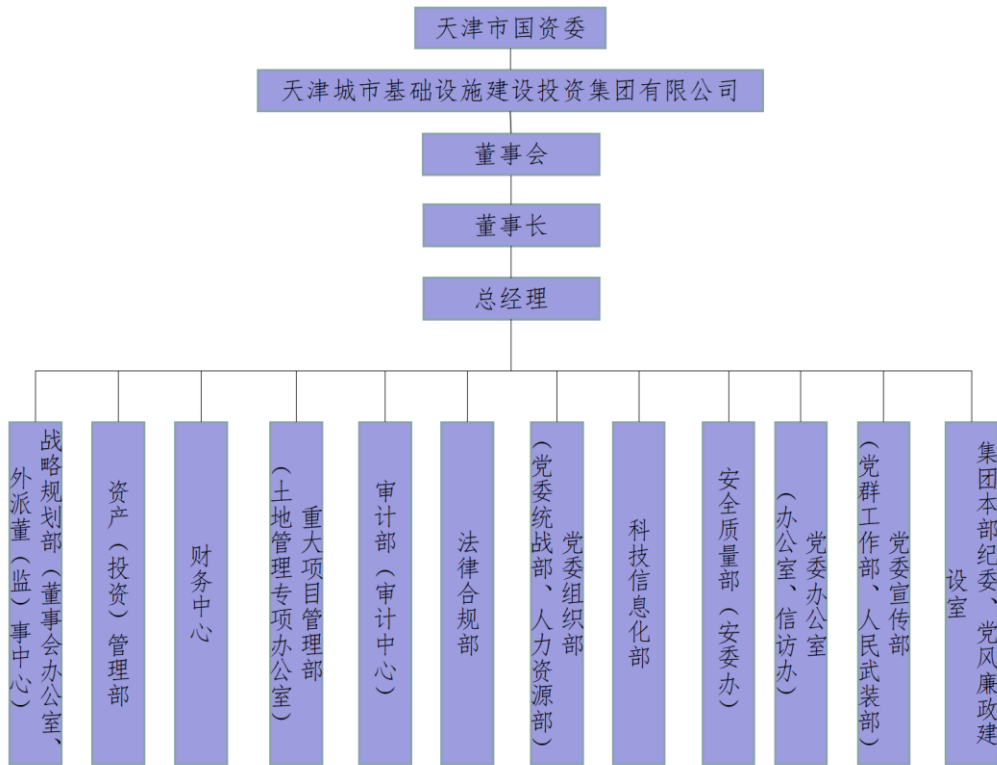
项目	2022 年	2023 年 9 月
发行后长期债务*（亿元）	3196.5360	3165.7543
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.1033	0.0604
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.0566	0.0121
发行后长期债务/EBITDA（倍）	31.6788	53.5574

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行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，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权及组织结构图（截至 2023 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年 9 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		表决权比例
		直接	间接	
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）	100.00%	--	100.00%
天津市政投资有限公司	以自有资金对商业、服务业、房地产业、城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、经营及管理；物业管理；自有房屋租赁；企业管理咨询。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专营专营规定的按规定办理）	100.00%	--	100.00%
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	100.00%	--	100.00%
天津高速公路集团有限公司	公路工程开发建设、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）	100.00%	--	100.00%
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	100.00%	--	100.00%
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	100.00%	--	100.00%
天津轨道交通集团有限公司	组织和管城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修保养、资源开发；城市基础设施投资；有价证券与股权投资；铁路装卸服务、铁路仓储服务（危险品除外）；工程承包与施工、工程代建与管理、技术咨询与服务；商品房销售；自持物业、场地经营、租赁；物业管理服务；建筑材料生产与销售；会展、会议服务；广告发布、设计与代理	86.34%	--	86.34%
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	100.00%	--	100.00%
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；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	50.00%	--	50.00%

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）	80.00%	--	80.00%
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）	100.00%	--	100.00%
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	100.00%	--	100.00%
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	100.00%	--	100.00%
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	100.00%	--	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司对外担保情况（截至 2022 年底）

被担保公司名称	担保种类	对外担保余额（亿元）	担保到期时间
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	16.79	2027/01/03
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	2.88	2028/07/09
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	2.58	2025/02/05
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	0.75	2023/05/13
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	1.20	2025/08/10
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	15.55	2023/11/07
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	0.77	2023/05/11
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	18.98	2023/07/16
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	0.15	2036/12/17
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	2.10	2029/01/29
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	5.50	2029/01/29
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	0.30	2024/04/19
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	1.93	2027/06/19
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	2.00	2029/12/31
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	1.03	2024/08/14
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	0.31	2024/08/14
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	0.28	2024/08/25
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	1.00	2024/10/19
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	1.98	2024/11/04
天津子牙经济开发集团有限公司	贷款担保	6.92	2025/12/10
天津子牙经济开发集团有限公司	贷款担保	1.70	2023/08/27
天津子牙经济开发集团有限公司	贷款担保	2.49	2024/10/03
天津海河教育园区投资开发有限公司	贷款担保	67.51	2026/11/29
雨泽投资管理有限公司	贷款担保	0.94	2024/03/29
津滨城际铁路有限责任公司	贷款担保	5.00	2019 年 12 月 7 日至最后一期债务履行期限届满之日后的两个日历年为止
天津市市域铁路建设发展有限公司	贷款担保	0.16	2055/09/28
天津市市域铁路建设发展有限公司	贷款担保	0.33	2055/09/28
天津市市域铁路建设发展有限公司	贷款担保	2.11	2055/09/28
合计	--	163.23	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	225.39	302.86	232.52	372.76
应收账款（亿元）	210.60	78.36	85.93	93.87
其他应收款（亿元）	207.38	213.06	223.29	0.00
存货（亿元）	1399.30	1428.33	1393.35	1427.63
长期股权投资（亿元）	199.53	245.90	291.09	308.40
固定资产（亿元）	775.16	1110.26	1262.13	0.00
在建工程（亿元）	4459.93	4253.10	4302.05	0.00
资产总额（亿元）	8550.42	8729.79	8945.85	9230.28
实收资本（亿元）	705.87	725.87	734.25	738.42
少数股东权益（亿元）	298.54	355.77	365.51	346.64
所有者权益（亿元）	2919.57	2962.82	2996.65	2992.63
短期债务（亿元）	1303.49	1642.78	1939.61	2308.54
长期债务（亿元）	3570.21	3346.79	3181.54	3165.75
全部债务（亿元）	4873.70	4989.58	5121.15	5474.29
营业总收入（亿元）	156.54	178.77	213.25	157.25
营业成本（亿元）	127.17	139.26	166.59	105.23
其他收益（亿元）	27.36	18.08	37.25	21.75
利润总额（亿元）	22.11	25.61	28.74	22.61
EBITDA（亿元）	91.29	97.60	100.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	136.61	207.74	248.87	151.60
经营活动现金流入小计（亿元）	205.46	367.77	330.34	191.25
经营活动现金流量净额（亿元）	42.81	122.09	180.87	38.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-233.69	-0.91	-157.33	-101.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.68	-97.71	-87.34	212.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.07	1.22	2.58	--
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	87.27	116.21	116.70	96.41
营业利润率（%）	13.73	19.79	17.54	26.28
总资本收益率（%）	0.90	0.88	0.89	--
净资产收益率（%）	0.66	0.76	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	55.01	53.04	51.50	51.41
全部债务资本化比率（%）	62.54	62.74	63.09	64.66
资产负债率（%）	65.85	66.06	66.50	67.58
流动比率（%）	145.60	115.01	96.34	93.22
速动比率（%）	59.73	43.32	36.09	38.77
经营现金流动负债比（%）	2.63	6.13	7.82	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.12	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	2.06	2.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	53.39	51.12	50.75	--

注：1. 2020—2022 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2023 年三季度财务数据未经审计；3. 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；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5、“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年三季度及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	84.52	59.75	47.95	183.78
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.59
其他应收款（亿元）	0.00	1146.63	1162.89	0.00
存货（亿元）	0.00	0.02	0.02	0.00
长期股权投资（亿元）	1902.59	1928.04	1995.99	2043.43
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	4528.96	4539.90	4628.06	4894.79
实收资本（亿元）	705.87	725.87	734.25	738.42
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1927.65	1936.45	1977.07	1979.45
短期债务（亿元）	546.11	615.67	744.83	786.78
长期债务（亿元）	1235.63	926.89	692.44	521.30
全部债务（亿元）	1781.74	1542.56	1437.27	1308.08
营业总收入（亿元）	27.59	28.32	28.45	0.58
营业成本（亿元）	25.26	25.77	25.83	0.22
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	13.74	35.01	13.47	1.99
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.10	0.88	4.54	0.15
经营活动现金流入小计（亿元）	124.16	592.46	280.94	251.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-345.61	103.25	58.80	33.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.68	45.54	-5.66	-22.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	283.81	-178.59	-77.16	125.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	14078.57	14142.90	--
存货周转次数（次）	*	2087.06	1046.22	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	0.37	3.09	15.95	25.11
营业利润率（%）	3.04	3.72	3.95	42.26
总资本收益率（%）	0.46	1.09	0.50	--
净资产收益率（%）	0.71	1.81	0.68	--
长期债务资本化比率（%）	39.06	32.37	25.94	20.85
全部债务资本化比率（%）	48.03	44.34	42.10	39.79
资产负债率（%）	57.44	57.35	57.28	59.56
流动比率（%）	150.05	115.41	96.77	87.34
速动比率（%）	150.05	115.41	96.77	87.34
经营现金流动负债比（%）	-30.43	7.01	3.32	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.10	0.06	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年三季度报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	
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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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

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，联合资信将在本期债项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“贵公司”）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债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项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债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。