

信用等级公告

联合[2015] 372 号

联合资信评估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 2015 年度第一期中期票据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
2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月一日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 40 亿元

本期中期票据期限: 7 年

本期中期票据偿还方式: 每年付息一次, 到期
兑付本金

本期中期票据发行目的: 项目投入, 偿还银行
借款

评级时间: 2015 年 4 月 1 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	4411.81	4911.85	5424.49	5489.39
所有者权益(亿元)	1406.36	1520.76	1640.03	1655.12
长期债务(亿元)*	2361.71	2851.09	3076.86	3195.97
全部债务(亿元)*	2624.72	3184.93	3540.97	3631.36
营业收入(亿元)	95.22	105.62	103.30	20.87
利润总额(亿元)	20.72	21.27	21.29	0.68
EBITDA(亿元)	56.79	62.94	63.44	--
营业利润率(%)	42.38	36.68	35.04	26.08
净资产收益率(%)	1.25	1.19	0.98	--
资产负债率(%)*	68.12	69.04	69.77	69.85
全部债务资本化比率 (%)*	65.11	67.68	68.35	68.69
流动比率(%)	421.87	345.01	280.24	302.61
全部债务/EBITDA(倍) *	46.22	50.60	55.82	--
EBITDA/本期中期票 据额度(倍)	1.42	1.57	1.59	--

注: 带*的指标在计算过程中尚未剔除不需公司自身偿还的债务;
短期债务考虑其他流动负债中的债券; 长期债务考虑长期应付款
中有息融资租赁费; 公司 2013 年开始执行新会计准则 (2006),
2011 年及 2012 年数据为追溯调整数据; 公司 2014 年 1 季度财务
数据未经审计。

分析师

程 晨 刘珺轩

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对天津城市基础设施建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体, 在资产规模、区域经济、融资渠道、财政资金支持及经营性资产注入等方面的显著优势。联合资信同时也关注到, 受城市基础设施基本特性的影响, 公司项目建设周期长、投资额大、业务收入和资产规模相比相对较小等因素, 对公司经营及发展带来的影响。

公司在天津市城市基础设施建设中将继续保持重要地位, 在其经营性投资项目陆续完工, 以及部分基础设施项目实现商业化运营后, 公司未来收入规模和利润水平有望改善, 经营活动获现能力有望提高。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力, 但公司自身盈利能力的改善以及财政资金的长期稳定支持, 将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 天津市是中国四个直辖市之一, 根据“十二五”发展规划, 天津市政府将进一步加大城市基础设施的建设力度, 提高城市载体功能。公司面临着良好的产业政策和地区经济环境。
2. 天津市财力增长强劲, 对公司资金支持力度较大。
3. 根据天津市政府“津政函[2008]1号”文件

批复精神，天津市政府同意将公司所属公益性基础设施项目按照特许经营及政府回购的模式进行商业化运营。2008年以来公司与天津市城乡建设和交通委员会针对多个基础设施建设项目签订了多笔政府回购协议，公司自身盈利能力得以增强。

4. 公司部分有息债务偿债资金来源于土地出让净收益和城市基础设施配套费，还款能力有保障。
5. 天津市基础设施建设发展前景向好，将拉动公司相关业务板块固定资产投资的快速增长。

关注

1. 目前公司的大多数经营性项目正处于建设期，政府回购项目还有待于进一步推进，公司业务收入相对其资产规模偏小，盈利能力偏低。
2. 公司近两年建设项目较多，建设周期较长，公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额持续为负，对财政资金和外部融资需求较高。
3. 公司未来投资规模大，外部筹资需求上升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津城市基础设施建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与天津城市基础设施建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因天津城市基础设施建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

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”），是贯彻国家投资体制改革的要求，根据中共天津市委《津党[2004]17号》和天津市人民政府《津政函[2004]180号》文件，天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司。其中天津市国资委代表天津市政府履行出资人职责。

公司主要职能是组织实施天津市基础设施投资建设，进行资产经营和资本运作。目前公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

截至2014年3月底，公司实收资本677亿元。目前天津城投总部设办公室、党委工作部、党委组织部、监察室、项目前期部、资产经营部、计划统计部、财务部、融资发展部、审计部、人力资源部、建设与安全管理部、土地置业部、总工程师办公室、法务部共15个职能部门。

截至2013年底，天津城投合并资产总额5424.49亿元，所有者权益合计为1640.03亿元（其中少数股东权益145.58亿元）。2013年天津城投合并口径实现营业收入103.30亿元，利润总额21.29亿元。

截至2014年3月底，天津城投合并资产总额5489.39亿元，所有者权益合计为1655.12亿元（其中少数股东权益145.60亿元）。2014年1~3月天津城投合并口径实现营业收入20.87亿元，利润总额0.68亿元。

天津城投注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：李宝钺。

二、本期中期票据及募投项目概况

公司于2014年注册中期票据100亿元，分期发行，其中已于2014年10月发行2014年第二期中期票据30亿元，期限7年，本期拟发行额度40亿元（以下简称“本期中期票据”），期限7年。本期中期票据每年付息一次，到期兑付本金。本期中期票据无担保。

本次中期票据所募资金人民币40亿元，18亿元用于蓟汕高速公路（津滨高速-津晋高速）项目建设资金；22亿元用于偿还集团本部及下属子公司天津高速公路集团有限公司及天津市海河建设发展投资有限公司银行借款。

蓟汕高速公路工程（津滨高速-津晋高速）

蓟汕高速公路南段，起自津滨高速公路，止于津晋高速公路，途经东丽区、津南区、西青区，路线全长19.973公里，全线设置枢纽型互通立交3座（津滨高速、津晋高速、津港快速路预留）；分离式立交8处；匝道收费站5处；监管分中心1处；特大桥1座；中小桥2座；地道1处；涵洞9道，同步实施道路排水、交通、绿化等工程。全线采用双向六车道-八车道高速公路技术标准建设，设计车速100公里/小时。

该项目审批情况如下：已取得天津市发展和改革委员会《关于准予天津高速公路集团有限公司蓟汕高速公路工程（津滨高速-津晋高速）项目核准的通知》（津发改许可【2013】80号）；天津市环境保护局《关于对蓟汕联络线高速公路（京津高速公路-津晋高速公路）环境影响报告书的批复》（津环环保许可函[2012]004号）；天津市国土资源和房屋管理局《建设项目用地预审报告》（2013建预申字9号）

项目计划总投资78.63亿元，资金来源中：项目资本金35.02亿元，公司自筹，其他通过银行贷款解决。截至2014年9月末，该项目已完成投资31.2亿元，已完成部分路基填筑等基础设施建设。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元,按可比价格计算,同比增长 7.4%。分季度看,一季度同比增长 7.4%,二季度增长 7.5%,三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%,比上年同期提高 1.2 个百分点,高于第二产业 2.5 个百分点;②需求结构继续改善:最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%,比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年前三季度,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元,同比名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.8%),增速比上年回落 0.1 个百分点;固定资产投资 (不含农户) 357787 亿元,同比名义增长 16.1% (扣除价格因素实际增长 15.3%),增速比上年回落 1.2 个百分点;进出口总额 194223 亿元人民币,同比增长 3.3%,增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度,中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元,比去年同期增加 7973 亿元,增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元,同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元,比去年同期增加 12107 亿元,增长 13.2%,完成预算的 67.7%,比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,灵活开展公开市场操作,搭配使用短期流动性调节工具 (SLO)、中期借贷便利 (MLF)、常备借贷便利 (SLF) 等调节方式。9 月末,广义货币 (M2) 余额 120.21 万亿元,同比增长 12.9%,狭义货币 (M1) 余额 32.72 万亿元,增长 4.8%,流通中货币 (M0)

余额 5.88 万亿元,增长 4.2%。9 月末,人民币贷款余额 79.58 万亿元,人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看,银行体系流动性充裕,货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,市场利率回落,金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看,前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势,但国内外环境仍然错综复杂,经济发展仍面临不少困难和挑战,特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出,2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业和区域经济分析

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础,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。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。

政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050

号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债

行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资1.20万亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资20.81万亿元，增长13.2%；第三产业投资28.19万亿元，增长16.8%。2014年全年房地产开发投资9.50万亿元，比上年增长10.5%，其中，住宅投资6.44万亿元，增长9.2%，办公楼投资0.56万亿元，增长21.3%；商业营业用房投资1.43万亿元，增长20.1%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房740万套，基本建成城镇保障性安居工程住房511万套。

截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形

态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在天津市，公司的发展直接受天津市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

经济概况

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，具有较强的经济实力。

根据《2013年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013年天津市全市实现地区生产总值（GDP）14370.16亿元，按可比价格计算，比上年增长12.5%。分三次产业看，第一产业增加值188.45亿元，增长3.7%；第二产业增加值7276.68亿元，增长12.7%；第三产业增加值6905.03亿元，增长12.5%。三次产业结构为1.3：50.6：48.1。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2013年，天津市实现地方一般公共预算财政收入2078.30亿元，同比增长18.1%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的强力拉动下，全年地方税收收入完成1309.91亿元，同比增长18.5%，其中：企业所有税收收入增长8.7%，营业税增长6.0%，增值税增长50.7%。“营改增”改革试点范围进一步扩大，全市试点企业5.3万户，减负面达到96%，全

年减轻企业负担 34.7 亿元。全面落实小微企业减免税政策，惠及 13 万户企业。2013 年天津市全市一般预算支出 2506.25 亿元，比上年增长 18.7%，其中，教育支出增长 21.0%，医疗卫生支出增长 21.6%，社会保障和就业支出增长 19.1%。

2013 年天津市投资总量保持快速增长。2013 年天津市完成全社会固定资产投资 10121.20 亿元，增量连续 5 年超过千亿元，比上年增长 14.1%。其中城镇投资完成 9528.09 亿元，比上年增长 14.2%，其中，第一产业投资 63.56 亿元，增长 15.2%；第二产业投资 4208.74 亿元，增长 14.1%。当年，天津市基础设施建设持续推进，全年基础设施投资 2113.41 亿元，增长 10.9%。总体看，天津市经济快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

城市规划

天津市十五届人大四次会议审议通过了《天津市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》（以下简称《纲要》）。该《纲要》指出：“十二五”期间，天津市将深入贯彻科学发展观、加快转变经济增长方式，全市地区生产总值年均增长 12%。经济增长质量和效益进一步提高，地方财政收入稳步增长。北方经济中心的地位和服务区域发展的能力明显提升。综合实力显著增强；高端化、高质化、高新化产业结构基本形成，服务业增加值占全市生产总值的比重达到 50%。全社会固定资产投资总量进一步增加，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。经济结构显著优化；独具特色的国际性、现代化宜居城市格局基本形成，城市功能显著提升；各项社会事业加快发展，社会建设显著增强；覆盖城乡居民的基本公共服务体系逐步完善，民计民生显著改善。

滨海新区的开发开放，是党中央、国务院从中国经济社会发展全局出发作出的重要战略部署。“十二五”期间，天津市将进一步实施国家发展战略，紧紧围绕滨海新区功能定位，全面加快各功能区开发建设，深入推进综合配套

改革，着力构筑领先优势，率先转变经济发展方式，不断增强对全市和区域发展的龙头带动作用，争创高端产业聚集区、科技创新领航区、生态文明示范区、改革开放先行区、和谐社会首善区，努力当好贯彻落实科学发展观的排头兵。全力推进滨海新区开发开放。

公司在构建天津中心城区与滨海新区的综合交通体系建设中发挥着重要的作用：京津城际铁路、规划的地铁 Z1 线与滨海新区相连；已建成的津晋（天津东段）、威乌（天津西段）、京津、津宁、津港、荣乌、国道 112 线等高速公路，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整体化发展具有重要意义。

“十二五”期间，天津将以强化对外辐射、促进双城对接、畅通城市交通为重点，加快“两港三路”等交通基础设施建设，到“十二五”末，基本建成以“双城”为中心，通达腹地，高效、便捷、安全、绿色、一体化的现代综合交通体系和运输体系。海港方面，完善集疏运体系，加快南环铁路扩能改造、南港一线、进港三线、滨石高速公路等集疏港交通建设；空港方面，实施滨海国际机场扩建工程，建设京津城际机场联络线、地铁 2 号线机场延伸线、成林道延伸线等配套交通工程，改善机场空域条件，进一步增强干线机场的功能；区域交通方面，以完善西部、北部通道为重点，推进津保铁路、京沪高铁、津秦客运专线和塘承、京秦、滨石高速公路等工程建设，形成以高速公路、高速铁路为骨架，通达“三北”地区和西部腹

地的快速交通网络；城市交通方面，建成京津城际延伸线，完善双城间的轨道交通，形成津滨快速交通走廊。建设蓟汕联络线，打通海河中游南北通道。加强中心城区和滨海新区道路网建设，新建和拓宽一批城市道路，打通一批卡口路段；公共交通方面，实施公交优先发展战略，建成地铁2、3、5、6、9号等线路，启动建设4、7、10号线以及Z1线（文化中心-开发区）、Z2线（滨海机场-生态城）、Z4线（中部新城-汉沽）、B2线（临港经济区-黄港欣嘉园）等轨道交通线路，加快西站、于家堡、机场、滨海高铁站等综合交通枢纽建设，建立和完善城乡一体的公交网络体系。公司负责组织实施高速公路、快速路网建设、城市公交网络场站设施建设、地铁建设等一系列重大投资项目，这些项目的顺利实施是天津市实现“十二五”规划的重要前提。

“十二五”期间，天津市将完成南水北调中线天津干线工程及市内配套工程建设，加强水厂及配套管网建设，优化供水布局，发展再生水和雨水资源收集利用，加快再生水设施和配套管网建设。到2015年，全市供水总能力达到400万吨/日以上；进一步完善城市排水系统，加大地下管网的建设和改造力度，加强城区空白区和低洼区排水设施建设，加快城镇、工业园区污水处理厂及配套管网建设，到2015年，全市城镇污水处理率达到95%；完善电力、供热、燃气等能源供应体系：建设北疆电厂二期、南疆热电厂、北郊热电厂、北塘热电厂等项目，新增本地装机800至1000万千瓦。加强电网基础设施建设和改造，推进智能电网建设。在有条件的区县大力发展热电联产、燃气和地热等清洁能源供热。积极落实新增天然气资源，建设10亿立方米大港地下储气库、天津港1亿立方米液化天然气接收站，燃气应急储备能力达到15天。加快燃气管网建设，管网年输配能力达到100亿立方米。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，天津市是中国四大直辖市

之一，近几年全市地区生产总值和财政收入大幅增长，并且根据天津市“十二五”规划以及滨海新区的开发开放的需要，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司面临着良好的产业政策和投资环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系天津市国资委监管的企业，天津市国资委为公司出资人和实际控制人，出资占公司实收资本的100%。

2. 企业规模及竞争力

公司是天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，主要负责天津市区基础设施建设项目和天津市政府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，业务区域垄断性强。

截至2014年3月底，公司资产规模5489.39亿元，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。

3. 人员素质

截至2014年3月底，公司本部有党委书记、董事长、总经理、党委副书记、副总经理、纪委书记、总经济师、财务总监等班子成员共9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专业水平。公司董事长李宝锟先生，1960年生人，中共党员，大学学历。现任公司党委书记，董事长。曾任武清县农林（林业）局副局长、科长，武清县委常委、县委办公室主任，武清区委常委、区委办公室主任，武清区委副书记、区长，北辰区委书记。公司总经理段宝森先生，

1962年生人，大学学历，硕士学位，高级工程师。现任公司党委副书记、董事。曾任南开区规划土地管理处副处长，天津城乡地产房屋开发公司经理，天津市土地整理中心党支部书记、主任，天津市规划和国土资源局总经济师，天津市国土资源和房屋管理局总经济师，天津市国土资源和房屋管理局副局长。公司高管人员具有丰富的行业管理经验和较高管理水平。

截至2014年3月底，公司共有在岗职工7669人。全部在职人员中，博士研究生32人，占总人数0.42%；硕士研究生535人，占总人数6.98%；本科生3592人，占总人数46.83%；大专及以下3510人，占总人数45.77%。正高级职称共77人，高级职称共639人，中级职称1073人。公司员工的整体文化素质较高，高层管理人员具有多年的从业经验，管理能力和管理水平较高。

4. 资金来源和政府支持

公司主要组织实施天津市基础设施投资建设，大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。

(1) 国开行贷款

国开行贷款一直是公司最重要的融资渠道。公司于2003年获得国开行476亿元专项贷款，该贷款用于天津市城市基础设施建设，主要包括快速路建设、海河两岸开发、地铁、城市环境绿化、城际铁路建设等。

2009年7月，公司与国开行重新签署相关协议，就所属存量贷款在还款结构与期限方面进行了重组调整，并针对天津市中心城区快速路系统一期工程和天津站综合交通枢纽工程两项目增加了贷款，重组后国开行贷款合同规模总计746.5亿元。

截至2014年3月底，该专项贷款已到位709.15亿元，公司已使用土地出让金政府净收益偿还国开行贷款本金90.61亿元，贷款余额为618.54亿元。国开行的贷款支持很大程度上缓解了公司重点项目的资金压力，并为公司未来

发展提供了资金保障。

(2) 商业银行贷款

除国开行外，公司还与多家商业银行保持着良好的合作关系。2004年，公司与工商银行签订了106亿元的贷款协议（2014年3月底已到位105亿元）；2007年，公司与工商银行等6家金融机构签订了第二期125亿元银团贷款（2014年3月底已到位124.97亿元）。以上贷款主要用于城市道路及地下管网改造和建设，公司以天津市（除海河区域）城市基础设施配套费作为该项贷款的还款来源。截至2014年3月底，公司已使用天津市（除海河区域）城市基础设施配套费偿还工商银行贷款本金77.52亿元，贷款余额为152.45亿元。

(3) 财政资金支持

2011年~2014年3月，天津市政府通过市财政向公司划拨资金合计270.18亿元（在“资本公积”和“专项应付款”中反映，或冲减“其他流动资产-专项应收款”），其中获得城建资金16.87亿元，城市基础设施配套费43.58亿元，土地出让金政府净收益191.59亿元，其他18.14亿元；2011年~2014年3月，天津市政府通过天津市财政以补贴收入的形式拨付公司资金合计27.27亿元。

城建资金

根据天津市建委系列批文，市财政每年向公司划拨一定的城建资金，主要用于补充城市建设项目配套资金。2011年~2013年，公司各年分别收到城建资金1.77亿元、3.14亿元和11.96亿元，累计收到16.87亿元。2007年底开始由“专项应付款”结转到“资本公积”，2010年及2011年的城建资金暂在“专项应付款”中反映。

城市基础设施配套费

天津市政府每年将天津市城市基础设施配套费拨付给公司，用于偿还贷款或进行城市建设，2011年~2014年3月，公司各年分别获得城市基础设施配套费12.39亿元、7.70亿元、20.66亿元和2.83亿元，累计收到43.58亿元。以上城市基础设施配套费在“专项应付款”及“资本

公积”中反映。

土地出让金政府净收益

根据《天津市经营性土地有偿使用办法》，公司实行建设用地计划收购和供应制度，通过实施有计划的政府主动收购和“招、拍、挂”方式公开出让的有计划供应土地制度，合理调控建设用地的供给规模，发挥计划对土地市场的调控和引导作用，明确了土地整理中心作为全市土地收购、储备、整理和委托出让的唯一机构。

同时，根据《关于规范市区土地收购储备工作的通知》（规国市字[2004]2174号）精神，土地出让后，对于土地出让金政府净收益部分由土地整理中心划拨到公司，集中用于偿还国开行贷款或重新投入城市建设。

2011年~2014年3月，公司各年分别收到土地出让金政府净收益43.49亿元、85.09亿元、54.42亿元和8.59亿元，累计收到191.59亿元，在“专项应付款”及“资本公积”中反映，或冲减“其他流动资产-专项应收款”。

高速公路补贴

根据工程建设和公路维修需要，天津市财政局每年安排部分资金作为公司的高速公路补贴。2011年~2013年，公司确认高速公路补贴分别为2亿元、2亿元和2亿元，反映在当年的“补贴收入”中。

地铁补贴

根据《关于将地铁2号线项目补贴资金拨付地铁总公司的通知》和天津市政府对已运营地铁项目补贴资金安排的有关批示，公司每年收到一定的地铁补贴资金，其中2011年~2014年3月，公司获得地铁补贴分别为2.70亿元、1.00亿元、2.00亿元和0.50亿元，反映在各年的“补贴收入”中。

市政基础设施建设费

根据“津财踪[2008]27号”文件精神，从2008年5月1日起，天津市政府对在规划环外环范围内以招标、拍卖、挂牌等方式公开出让的经营性土地，在土地出让成本中按照规划建筑

面积每平方米300元的标准核算市政基础设施建设费。在土地出让收回成本后，再将上述款项由天津市财政划拨公司。2010年~2011年，在补贴收入中反映的市政基础设施建设费分别为2.00亿元和4.00亿元。

市政公用基础设施大配套工程费

2012年~2013年，根据天津市财政局文件，公司分别收到市政公用基础设施大配套工程费10.00亿元和9.59亿元，在补贴收入中反映。

其他补贴

除上述补贴收入外，公司在2011年~2013年还收到枢纽运营补贴、旅游项目补贴、税费返还、污水处理建设补贴及其他补贴收入，2011年~2013年分别为0.34亿元、0.73亿元和0.94亿元，均反映在当年的“补贴收入”中。

（4）其他资金来源

公司其他资金来源主要包括经营性业务产生的高速公路通行费收入、建安收入、污水处理收入、海河流域综合建设服务收入、特许经营收益等。同时公司积极运用多种金融工具拓宽融资渠道，吸引社会资本投资城市基础设施建设。2007~2013年底，公司及下属子公司成功发行了企业债券、全国社保基金定向私募债务融资项目、债权投资计划、短期融资券、中期票据、信托计划等多种融资工具。多元化融资模式在降低融资成本的同时，为加快城市基础设施建设提供了有力支持。

（5）资源整合

公司是国有资产授权经营者，负责天津市基础设施投资建设和运营。近年来，天津市政府加快了市政资源的整合进程，2007年将天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）和天津市政投资有限公司（以下简称“市政投资公司”）并入公司，使公司经营性资产（高速公路和水务）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高。

总体看，近年来天津市政府为公司发展提供了政策、资金和资源等多方面的支持。联合资信

认为,天津市政府的支持是持续、稳定和长期的,同时也是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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,董事均由天津市委、市政府任命;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。

目前公司总部设办公室、党委工作部、党委组织部、监察室、项目前期部、资产经营部、计划统计部、财务部、融资发展部、审计部、人力资源部、建设与安全管理部、土地置业部、总工程师办公室、法务部共15个职能部门,能够满足公司日常管理需要。目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制,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

根据公司经营管理的特点,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,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

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

(2) 资金管理

财务部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,财务部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

融资发展部、项目前期部、计划统计部和资产经营部是公司投资管理的职能部门,主要负责公司本部投资项目的策划、论证与监管,以及各子公司投资项目的审查、登记和监控。公司的投资管理实行审批制和备案制相结合的方式。公司作为政府投资主体,行使自主的投资决策权,同时也要接受天津市政府的指导和监督,所投资的项目要符合天津市市政府及发展改革部门确定的投资方针和产业政策。

(4) 对外担保

公司制定了《天津城市基础设施建设投资集团有限公司对外担保管理办法》等专项管理制度,并在公司《财务管理制度》、《会计核算办法》、《资金管理办法》等制度中进行专题管理,明确了对外担保的决策机制、部门分工、相互监督的机制,形成了较为完善的对外担保控制体系。

(5) 项目管理

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

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，符合天津市国资委及有关文件的要求。随着公司进一步发展，公司的组织机构设置和管理制度将更加完善。

七、经营分析

1. 投资与经营状况

目前公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 2593.41 亿元，累计已完成投资 1788.74 亿元，详见表 1。

表1 天津城投目前主要项目投资情况

项目名称	总投资 (亿元)	截至 2014 年 3 月 底累计完成投资 (亿元)	2013 年完成投资 (亿元)	2014 年 1~3 月 完成投资 (亿元)
地铁 2 号线	123.33	125.55	1.20	0.00
地铁 3 号线	135.20	145.47	10.00	0.00
地铁 5 号线	258.22	86.96	21.75	3.44
地铁 6 号线	398.15	101.00	30.35	5.32
文化中心枢纽	69.85	40.55	6.16	0.00
快速路	282.00	301.69	4.23	0.09
国道 112 线高速公路天津东段及其延长线	107.75	114.91	1.68	0.00
塘承高速公路	59.00	57.04	3.75	0.00
海河基础设施	196.20	218.97	20.16	0.28
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	127.59	15.29	0.29
子牙循环经济产业园道路及附属工程	67.75	17.54	0.71	0.00
天津站交通枢纽工程	105.84	63.78	5.03	0.00
城市道路管网工程	343.00	260.35	14.58	1.31
塘承高速公路二期	32.72	15.95	8.56	0.31
京秦高速	45.36	14.00	8.08	0.72
唐津高速公路(津塘公路-荣乌高速)扩建工程	32.25	19.84	10.82	0.03
唐津高速公路(塘承高速-津塘公路)扩建工程	18.63	13.16	6.19	0.56
唐津高速公路(河北省南界-塘承高速)扩建工程	20.03	14.30	7.10	0.27
津南污水处理厂	20.66	12.06	4.81	0.17
津南再生水厂	2.60	1.50	0.65	0.07
外环线东北部调线	98.44	23.46	21.25	2.21
志成道延长线	30.22	12.57	0.30	0.00
津蓟快速路	32.21	0.50	0.40	0.00
合计	2593.41	1788.74	203.05	15.07

资料来源：公司提供

近年来，随着天津市政府对海河上游区域基础设施部分建设项目政府回购政策的实行，高速公路和置业等业务经营性资产增加带动，公司主营业务收入规模持续快速增长。2011 年~2013 年，公司实现主营业务收入分别为 88.33 亿元、99.80 亿元和 100.35 亿元，三年复合增

长 6.59%，2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 20.32 亿元。其中，四大业务板块中的收费公路、水务和海河综合开发三大业务近三年又一期主营业务收入占同期公司主营业务收入比重均在 65%以上，以上三项是公司经营收入的主要来源。

公司作为天津市政府进行城市基础设施建设的承担者，能够在资金上获得政府的大力支持。2011年~2013年，公司每年获得补贴收入分别为9.04亿元、13.73亿元和14.53亿元，主

要包括高速公路补贴、地铁补贴、城市基础设施建设费等。上述划拨资金明细详见本文“资金来源与政府支持”部分。

表2 2011~2013年及2014年1~3月公司主营业务收入构成（单位：亿元）

业务板块	业务内容	2011年		2012年		2013年		2014年1~3月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
城市路桥	收费公路	27.65	31.30%	27.08	27.13%	28.11	28.01%	5.24	25.79%
水务		13.55	15.34%	14.04	14.07%	14.12	14.07%	3.39	16.68%
轨道交通		1.21	1.37%	1.51	1.51%	2.60	2.59%	1.02	5.02%
城市综合开发	海河综合开发	27.00	30.57%	25.00	25.05%	27.00	26.91%	7.50	36.91%
	土地整理	0.65	0.74%	0.73	0.73%	0.89	0.89%	0.08	0.39%
	置业	10.45	11.83%	17.37	17.41%	12.04	12.00%	0.15	0.74%
	其他	7.82	8.85%	14.07	14.10%	15.59	15.53%	2.94	14.47%
合计		88.33	100.00%	99.80	100.00%	100.35	100.00%	20.32	100.00%

资料来源：公司提供

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、中心城区快速路以及城市路网、管网进行建设和运营。

（1）收费公路

公司收费公路业务包括高速公路运营业务和二级路收费业务，其中高速公路运营业务由全资子公司高速公路公司负责，二级路收费业务由上市子公司天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”）负责。

① 高速公路

公司之全资子公司——高速公路公司作

为天津市高速公路领域的投融资主体，享有天津地区高速公路的投资和建设权。

根据天津市高速公路建设的“十二五”发展规划，到“十二五”期末，天津市高速公路规划总里程为1300公里，基本形成通达三北腹地和华东、华南地区，便捷连接京津冀都市圈各大中城市，通达市域新城，覆盖重要的中心镇、旅游景点、重要功能开发区的高速公路网络。目前天津市已建成京沈、京沪、唐津三条过境主通道，建成京津塘高速及京津高速公路二线，建成津蓟、津滨、津沧、津保、津晋、海滨大道南段六条放射线。

表3 公司全资及控股已转固高速公路项目情况

收费公路	长度（公里）	股权比例（%）	总投资（亿元）	通车时间（年份）	经营期限（年）
津蓟高速（含延长线）	118.14	100	51.26	2003	30
唐津高速天津南段	66.20	100	27.41	2003	30
京沪高速天津段（一期）	58.91	100	37.26	2005	30
京沪高速天津段（二期）	56.33	100	32.12	2006	30
津晋高速天津东段	37.10	100	14.65	2002	30
津晋高速天津西段	20.76	51	13.25	2005	30
津沧高速天津北段	12.50	75	4.76	1999	25
荣乌高速天津段	52.54	100	49.24	2008	25
津港高速公路	25.13	100	37.95	2010	25
合计	447.61	--	267.90	--	--

资料来源：公司提供

注：由于国道112线高速天津东段通车段、塘承高速一期通车段、津宁高速通车段目前尚为在建工程，因此未列入本表。

近年来，公司路产投资建设速度不断加快，通车里程逐年上升。公司全资及控股已转固高速公路总里程合计447.61公里。目前，公司正在建设国道112线天津东段及其延长线、津港一期、津宁、塘承一期、塘承二期、京秦、唐津扩建以及蓟汕高速、唐廊一期等多条高速公路，总投资合计315.74亿元，截至2014年3月底，已完成投资249.2亿元。

近年来，高速公路公司控股和参股的主要高速公路路段年车流量整体呈增长趋势（详见表4），通行费收入稳定增长。2011年~2013年

及2014年1~3月，高速公路公司控股和参股的高速公路主营业务收入（汇总口径）分别为47.85亿元、36.17亿元、32.49亿元和5.66亿元。

在道路通行费收入之外，天津市财政局每年安排部分资金作为公司的高速公路补贴。

2011年~2013年及2014年1~3月，公司高速公路业务分别获得道路通行费收入（合并口径）26.91亿元、26.41亿元、27.45亿元和5.07亿元；高速公路补贴分别为2.00亿元、2.00亿元、2.00亿元和0亿元。

表4 公司全资及控股已通车高速公路年车流量（单位：万辆）

序号	项目	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
1	津蓟高速	1506.05	1415.81	1392.61	375.06
2	唐津高速天津南段	1107.21	701.74	481.54	146.41
3	荣乌高速天津段	1166.24	1466.98	1093.19	311.58
4	津晋高速天津东段	637.72	519.43	610.98	190.12
5	京沪高速天津段（一期）	1385.06	576.62	1673.28	483.02
6	京沪高速天津段（二期）	829.57	620.76	567.82	169.31
7	津晋高速天津西段	544.46	558.56	741.36	232.19
8	津沧高速天津北段	608.42	1043.74	578.04	173.93
9	津港高速	424.95	634.14	776.82	228.12
10	国道112线高速天津东段通车段	520.78	772.65	987.94	246.28
11	津宁高速通车段	3.08	194.31	343.10	85.27
12	塘承高速一期通车段	0.05	161.66	207.28	51.07

资料来源：公司提供

② 二级公路

2003年以前，公司子公司创业环保拥有在天津中环线东南半环城市道路及入城路口设立收费站收取路费的权利。2003年，随着天津周边公路网的改造，天津市政府决定迁移包括公司所属各收费站在内的所有道路收费站，并由天津市政局设立天津市车辆通行费征收办公室（简称“征收办”），统一对进入天津市的外地车辆征收车辆通行费。根据天津市政府的统一安排，创业环保与天津市政局达成补偿安排并与征收办签订了《通行费委托征收协议》，由此拥有6个新收费站的收益权，期限自2003年7月1日起至2029年2月28日止。自2003年公司道路收费模式转变为委托收费以来，公司二级路收入情况基本平稳，未发生重大变化。2011年~2013年以及2014年1~3月，公司分别实现二级路道路收费收入0.76亿元、0.79亿元、0.67

亿元和0.17亿元。

（2）快速路

快速路项目的投资、运营及管理主要由公司本部负责，并采取代建制模式和政府回购建设。快速路目前主要在建项目包括快速路一期工程、快速路二期工程以及天津大道。

快速路一期工程主要采用代建制模式。代建制模式主要方式是，公司受天津市建委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内通过天津市财政局划拨项目资本金以及由国开行提供专项贷款用作项目建设资金。项目进入银行贷款还款期时，由天津市财政局划拨国开行专项资金偿付专项贷款。财政拨付资金覆盖该项目贷款本金及利息，不产生额外收益。

快速路系统一期工程一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约146公里，天津市发改委批复概算总投资额282亿元人民币。截至

2014年3月底，快速路一期工程完成投资301.69亿元，累计通车129.85公里。完成道路面积765万平方米，建成桥梁39座，下穿铁路地道3座，隧道1座，人行天桥60座，泵站18座。

截至2014年3月底，快速路二期工程项目由外环线东北部调线工程、津蓟快速路工程、志成道延长线工程组成。项目总投资额分别为98.44亿元、32.21亿元和30.22亿元，截至2014年3月底分别累计完成投资23.46亿元、0.50亿元和12.57亿元。针对以上三个项目，公司与天津市建委于2012年11月签订了《快速路系统二期项目-外环线东北部调线工程政府回购协议》、《快速路系统二期项目-津蓟快速路工程政府回购协议》和《快速路系统二期项目志成道延长线工程政府回购协议》，依据此回购协议的约定，天津市建委向公司回购该等项目工程，同时，天津市建委将从2014年至2023年分期向公司支付共计210.63亿元的政府回购款，截至目前公司尚未收到回购款。

天津大道项目主要采用政府回购模式运营。即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一次性或分期回购，公司主要收入来源于政府回购收入，政府回购收入能覆盖项目成本支出。

天津大道以外环线津沽立交桥为起点，以滨海新区的中央大道为终点，全长37公里，设计双向8车道，设计车速为每小时80公里。天津大道连接起中心城区与小白楼商务区至滨海新区于家堡、响螺湾中心商务区，是连通中心城区和滨海新区纽带。天津大道项目建设期两年，已于2008年底开工，目前已通车。截至2014年3月底，项目总投资82.24亿元，累计已投资64.76亿元。

（3）管网及路网建设

公司之全资子公司——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”）成立于2003年6月，主要负责天津市旧路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、

通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站、架空线入地等配套管道及路网项目建设，主要利用天津市政府收取的城市基础设施配套费作为项目投资资金来源及融资资金来源。管网公司主要根据城市发展需要，对道路、管网等基础设施适度超前进行建设，促进土地升值和大配套增收。管网及路网项目的建设实施，使天津市城市交通网路更加完善，改善了人居环境和出行环境，优化了地区开发条件，促进了市区土地大幅度升值，促进城市基础设施配套费连年增收。管网建设工程总投资343亿元，截至2014年3月底，管网建设项目累计完成投资额260.35亿元。

水务板块

公司从事水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理的为下属二级控股子公司创业环保。创业环保成立于1993年6月，目前注册资本为14.27亿元，公司通过全资子公司市政投资公司持有其51.58%的股份。

创业环保作为天津市从事水务投资、建设和经营并在A股和H股市场同时挂牌的上市公司，其主营业务在天津地区有着明显的优势，业务覆盖污水处理厂设计、建设、运营，自来水生产、再生水和环保设备等领域，是一个跨区域、多业务发展的国内领先的专业水务投资运营商。

创业环保拥有多年的污水处理专业运营管理经验、领先的污水处理技术和较强的技术研发能力。该公司2002年首次通过ISO9001，ISO14001，OHSAS18000整合体系认证，2003年、2007年分别获得原国家环保总局颁发的《环境保护设施运营资质证书》、《环境污染治理设施运营资质证书》（工业废水甲级）；能针对不同的水质和工艺环境灵活掌握并应用多种生物处理系统工艺；2004年成立了水处理专业研发中心，2006年成立水处理及环境工程博士后科研工作站，同时主持并修编了《城市污水处理厂运行、维护及其安全技术规程》（CJJ60-94）及《国家城市再生水利用工业用水水质标准》

等规范，成为行业标准的制订者之一。

近年来，创业环保通过BOT/TOT、联合投资、委托运营、并购等多种合作模式不断开拓国内水务市场，形成了天津周边、云贵、中南、江浙等四个市场重点开发区域，在天津、贵阳、宝应、阜阳、曲靖、洪湖、杭州、文登等城市运营和在建十三座大型污水处理厂、两座再生水厂。2007年，天津北辰再生水厂新建项目完成土建主体工程，天津东郊再生水厂新建项目完成土建主体工程，天津东郊污水处理厂改造工程完成前期启动工作，山东文登污水处理厂TOT项目启动。2008年，文登污水处理厂、西安市污水处理厂及净化中心先后投入运营，赤壁污水处理厂完成投资建设。

截至到2014年3月底，创业环保负责建设、运营的污水处理厂24座、再生水厂4座、自来水厂4座。总服务能力（包括在建）达到365万立方米/日，其中污水处理能力322万立方米/日、自来水供水能力24万立方米/日、再生水供水能力19万立方米/日，其中天津地区的污水处理能力为167.5万立方米/日，外埠地区污水处理能力为154.5万立方米/日。

2011年~2013年及2014年1~3月，公司分别取得水务业务收入13.55亿元、14.04亿元、14.12亿元和3.39亿元，其中自来水及中水收入分别为1.45亿元、1.78亿元、2.01亿元和0.57亿元，污水处理收入分别为12.10亿元、12.26亿元、12.10亿元和2.82亿元。

2014年，经天津市人民政府授权，天津市水务局、天津市建设交通管理委员会联合授予创业环保纪庄子污水处理厂、东郊污水处理厂、咸阳路污水处理厂、北仓污水处理厂特许经营权，由创业环保运行、维护、管理四座污水处理厂，并签署特许经营协议，特许经营期从2014年1月1日起30年。根据协议，2014年污水处理服务单价人民币1.77元/立方米，2015年服务单价1.76元/立方米，较以前年度人民币1.93元/立方米有所下降。同时，根据协议自2014年起，每两年对污水处理服务单价进行一次调整，第

一次调整年度为2016年。

该协议的签订确保了创业环保能够在未来30年获得纪庄子等四座污水处理厂稳定经营权及创业环保在天津市中心城区污水处理业务的稳定。

轨道交通

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。

（1）轨道交通建设及运营

公司之全资子公司——天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁公司”）负责天津市地铁主要项目的投资、建设、运营及管理。目前地铁1号线已建成通车，地铁2号线、3号线已分别于2013年7月、2013年10月正式运营，5、6号线处于在建阶段，规划的4、7、10号线正在办理前期手续。

公司轨道建设以及运营业务的具体经营模式如下：项目建设期内，在项目资金的筹集上，由天津市政府投入50%左右的资本金，由地铁公司行使投融资建设职能、通过银行贷款、发行债券等方式筹措另外约50%的建设资金，政府未来每年向该公司拨付专项资金偿付到期债务本息，同时由地铁公司承担建设任务。项目建成后，由地铁公司负责建成线路的日常运营以及管理工作。

天津市地铁1号线是天津市南北交通主干线，总里程26.188公里，设22个车站。经过5年的建设，地铁1号线已于2007年7月实现全线正式通车运营。

天津市地铁2号线工程2006年7月获国家发改委批复后正式开工建设。地铁2号线是贯穿天津市东西的主骨架线路，总里程22.56公里，拟设车站19个，项目总投资123.33亿元，截至2014年3月底，项目累计完成投资125.55亿元，已于2013年7月正式运营。

天津市地铁3号线工程2007年2月获国家发改委批复后正式开工建设。地铁3号线是贯穿天津市西南至东北的主骨架线路，总里程29.51公里，拟设车站22个，项目总投资135.20

亿元。截至2014年3月底，地铁3号线累计完成投资145.47亿元，已于2013年10月正式运营。

地铁5号线和6号线总投资分别为258.22亿元和398.15亿元，均于2010年开工建设。地铁5、6号线贯穿天津的东西南北，串连起北辰、河北、东丽、河东、红桥、南开、河西、西青等多区，两条线路在东北方向的金钟河大街站交会，在西南方向又通过宾馆西路站与环湖西路站连接，在天津中心城区形成一条闭合的“0”形地铁环线。截至2014年3月底，地铁5、6号线分别完成投资86.96亿元和101.00亿元。

公司享有地铁1、2、3号线特许经营权，其经营收益来源主要为地铁运营收费收入及地铁沿线土地开发收益。地铁2、3、5、6号线建成以后，将与运营的地铁1号线形成地下轨道骨干交通网络。届时地铁沿线的土地等物业升值空间较大。

地铁1号线2007年投入运营，2011年~2013年及2014年1~3月，公司分别取得地铁运营收入1.21亿元、1.51亿元、2.60亿元和1.02亿元。

此外，2011年~2013年及2014年1~3月，公司获得地铁补贴分别为2.70亿元、1.00亿元、2.00和0.50亿元。

(2) 交通枢纽工程

交通枢纽工程主要包括轨道交通枢纽的建设以及配套的公用工程建设。主要运营模式为代建制模式，由财政拨付项目资本金以及归还国开行专项贷款。

①津西站交通枢纽：天津西站交通枢纽配套市政公用工程总投资114亿元，该项目是京津城市铁路、津秦客运专线、京沪高速铁路互联互通的重要工程，天津西站交通枢纽配套市政公用工程是适应天津西站地区功能定位及总体布局需要安排建设的，位于红桥区。截至2014年3月底，已完成投资约127.59亿元。

②天津站交通枢纽：天津站枢纽工程是天津市“十一五”期间的重点项目，是集普速铁

路、京津城际铁路、津秦客运专线铁路、天津站至西站地下直径线及地铁2、3、9号线、长途、公交、出租等各种交通方式于一体的现代化综合交通枢纽项目，共分为五大功能分区，包含九个子项工程，规划占地面积94.46公顷，总建筑面积45万平方米。

天津站枢纽工程计划总投资105.84亿元，截至2014年3月底，已完成投资总额63.78亿元。

③文化中心交通枢纽：天津文化中心地下交通枢纽工程项目总投资为人民币69.85亿元，项目主要包括地下交通主枢纽工程和地下一座副交通枢纽及枢纽连接通道工程三大部分。工可范围内的总建筑面积约为198525平方米（全部为地下）及长度为1034米的区间双延线。截至2014年3月，已完成投资40.55亿元。

城市综合开发板块

(1) 海河综合开发

公司之全资子公司——天津市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）负责该项目的投资、运营及管理。

海河综合开发项目经天津市发改委《关于对天津市海河两岸基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（津发改基础[2004]548号）批准。该项目是天津市城市建设的重点工程之一，建设区域为海河上游段42平方公里。

该项目预计总投资196.20亿元，截至2014年3月底，累计完成投资218.97亿元。海河公司为海河综合开发区域42平方公里内整体规划要求的基础设施建设提供服务，天津市城市基础设施配套办公室（以下简称“配套办”）按照天津市有关规定收取配套费用，作为公司海河流域综合建设服务收入，计入公司主营业务收入。天津市财政局一般于第四季度划拨该项资金。2011年~2013年及2014年1~3月，公司海河流域综合建设服务收入分别为6.00亿元、2.00亿元、2.00亿元和1.00亿元。

公司与天津市建委于2008年7月23日签订了《关于天津市海河上游区域基础设施部分建

设项目政府采购协议》（简称“回购协议”），依据本回购协议的约定，天津市建委通过政府回购方式向公司回购项目设施，同时，天津市建委将从2008年至2017年分10年，分期向公司支付共计195.33亿元的政府回购款。2011年~2013年及2014年1~3月，公司海河上游区域基础设施部分建设项目政府回购收入分别为21.00亿元、23.00亿元、25.00亿元和6.50亿元。

2011年~2013年及2014年1~3月，公司海河综合开发项目分别取得经营性收入合计27.00亿元、25.00亿元、27.00亿元和7.50亿元。

（2）土地整理

根据《关于规范市区土地收购储备工作的通知》（规国市字[2004]2174号）精神，天津市土地整理中心对于天津市土地出让金实行集中管理，土地出让后，天津市土地整理中心提取出让金中包含的土地收购整理成本，返还给土地整理单位，另外还按照土地整理成本0.8%支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。

公司旗下共有10家下属全资子公司或控股子公司具备土地整理资格，包括天津市建设投资有限公司、海河公司、地铁公司、天津市环境建设投资有限公司、天津金融城开发有限公司、天津子牙循环经济产业投资发展有限公司、天津滨海星城投资发展有限公司、天津市津源投资发展有限公司、天津海河教育园区投资开发有限公司、天津海河金岸投资建设开发有限公司。2011年~2013年及2014年1~3月，公司分别完成拆迁占地面积734公顷、473公顷、460公顷和22.55公顷，公司土地整理管理费收入分别为0.65亿元、0.73亿元、0.89亿元和0.08亿元。

（3）置业

在高速、地铁以及其他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地产业务。目前主要有4家下属子公司从事地产业务，分别

是高速公路公司、地铁公司、天津市政投资有限公司、天津金融城开发有限公司。地产业务主要包括：商业地产开发以及普通住宅开发。

公司目前共有6个已完工在售项目，2个在建项目。从公司开发模式上看，公司房地产业务是通过实施基础设施建设，分享该区域基础设施整体水平提高后土地增值带来的综合收益，实施地产开发业务从而补偿公司基础设施业务投入。

从土地储备以及使用情况看，房地产开发业务中，高速项目所使用土地是高速公路公司通过招拍挂方式取得，地铁项目是地铁公司修建地铁1号线过程中有拆迁整理而得来的地块，经天津土地储备中心许可取得。其他地产开发业务所用地块均为基础设施建设而扩拆出的地块，在市政府支持下公司通过有偿受让等多种方式取得部分扩拆地块的开发权。

从未来计划看，公司从事地产业务主要是以基础设施建设为中心，所从事的地产业务多为公路沿线物业项目、轨道站域综合体等轨道交通周边区域打造精品工程。公司未来拟建项目包括南马路地块开发项目和康营里地块开发项目，开发面积共计18.35万平方米，预计2014~2018年间完成投资21.86亿元。

2011年~2013年及2014年1~3月公司房地产销售收入为10.45亿元、17.37亿元、12.04亿元和0.15亿元。

2. 经营效率

2011年~2013年公司的销售债权周转次数整体呈下降趋势，三年分别为1.49次、1.37次和0.99次；存货周转次数和总资产周转次数基本稳定，2013年分别为0.08次和0.02次。

考虑到公司进行大型城市基础设施项目投资、建设和运营的业务特点，公司近年来经营效率尚可。

3. 未来发展

公司“十二五”时期发展的总体战略目标

是：以“加快构建现代化城市综合交通体系、实现集团可持续发展”为重点，用好“资金、土地、政策”三大资源，在“融资创新、投资建设、城市开发、资产经营”四个方面下功夫，经过五年时间努力，把天津城投打造成一个“融资能力强、适应变化快、资产质量好、队伍素质高、发展潜力大、独具天津特色”的现代化企业集团。

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、海河综合开发、环境水务、金融城等基础设施建设工程的续建工作，截至2014年3月底，公司主要在建项目的未完成投资额为834.84亿元，公司面临一定的融资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年~2013年三年连审合并财务报表已经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司自2013年起，实行企业会计准则（2006）编制报表，2011年及2012年数据为追溯调整数据。公司2014年1~3月财务报表未经审计。

2011年公司合并报表范围增加了天津海河西岸投资建设开发有限公司、天津金融城物业管理有限公司、天津地铁资源投资有限公司、天津地铁科技发展有限公司、天津城投置地投资发展有限公司五家，同时减少天津金馭立交建设投资有限公司、天津市博亚投资发展有限公司两家；2012年公司合并报表范围增加了天津海河金岸投资建设开发有限公司、天津学苑资产经营管理有限公司、天津学苑基础设施建设管理有限公司、天津城投物业管理有限公司、天津瑞鼎置业有限公司、天津富苑置业有限公司、天津通盛市政园林工程项目管理有限公司七家。2013年公司合并报表范围增加了天津学苑

置业有限公司、天津市海河耀城房地产投资有限公司、天津金岸农村还迁房房地产开发有限公司、天津城铁港铁建设有限公司四家。

截至2013年底，天津城投合并资产总额5424.49亿元，所有者权益合计为1640.03亿元（其中少数股东权益145.58亿元）。2013年天津城投合并口径实现营业收入103.30亿元，利润总额21.29亿元。

截至2014年3月底，天津城投合并资产总额5489.39亿元，所有者权益合计为1655.12亿元（其中少数股东权益145.60亿元）。2014年1~3月天津城投合并口径实现营业收入20.87亿元，利润总额0.68亿元。

2. 资产质量

2011年~2013年，公司资产总额持续增长，复合增长10.88%。截至2013年底，公司资产总额为5424.49亿元，同比增长10.44%。从资产结构上来看，基建等工程项目的大规模投入带动非流动资产增长，2013年底其占资产总额比重达到66.33%，流动资产占比下降至33.67%。

2011年~2013年，公司流动资产小幅下降，复合变动-0.71%。截至2013年底，公司流动资产为1826.22亿元，同比增长4.56%，主要为存货和其他应收款增长所致，流动资产构成以货币资金、存货和其他流动资产为主，其在流动资产中的占比分别为15.00%、45.76%和23.71%。

2011年~2013年，随着工程项目投入的增长，公司货币资金波动中有所下降。截至2013年底，公司货币资金273.85亿元，较2012年底减少24.79%，其中银行存款占比93.86%。

2011年~2013年，公司应收账款快速增长，年均复合变动率为36.62%。截至2013年底，公司应收账款净额119.32亿元，同比增长32.96%。从构成来看，主要为应收天津市城乡建设和交通委员会基础设施采购款88.05亿元、天津市排水公司污水处理费18.91亿元和天津市人民政

府城市基础设施配套办公室配套费3.07亿元等，公司应收款项集中度较高。由于应收款项回收风险小，2013年底，公司累计计提坏账准备971.65万元。

表5 截至2013年底公司应收账款前5名
(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	款项性质
天津市城乡建设和交通委员会	88.05	73.74	基础设施采购款
天津市排水公司	18.91	15.83	污水处理费
天津市人民政府城市基础设施配套办公室	3.07	2.57	配套费
天津市绿化工程公司	1.58	1.32	应收销货款及劳务款
天津住房公积金管理中心	1.53	1.28	售房款
合 计	113.14	94.74	

资料来源：公司审计报告

2011年~2013年，公司其他应收款波动增长，年均增长18.69%。截至2013年底，公司其他应收款净额为133.17亿元，同比增长71.97%，主要由于新增应收天津市津南区土地整理中心暂借款22.18亿元、天津市土地整理中心拆迁补偿款18.20亿元所致。从构成来看，主要为应收天津市津南区土地整理中心暂借款22.18亿元、天津市土地整理中心拆迁补偿款18.20亿元和天津市排水公司暂借款11.58亿元等。2013年底，公司其他应收款累计计提坏账准备2.09亿元。

2011年~2013年，随着土地整理规模扩大，公司存货快速增长，年均增长18.66%。截至2013年底，公司存货净额835.67亿元，同比增长15.83%，主要是土地整理规模扩大所致。其中，开发成本占99.27%，公司进行土地整理，形成的土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。因此，2013年底公司并未对存货计提跌价准备。

截至2013年底，公司其他流动资产432.93亿元，较2012年底减少5.36%。该类款项主要为专项应收天津市财政用于偿还的国开行和工行大额贷款的财政资金，为长期专项应收款。天津市财力较强，公司其他流动资产质量高。

2011年~2013年，公司非流动资产年均复合

增长18.57%，在在建工程、投资性房地产等大幅增长带动下，公司非流动资产保持较快增长速度，2013年底达到了3598.27亿元。公司非流动资产主要由长期股权投资（占3.38%）、投资性房地产（占4.07%）、固定资产（占19.96%）和在建工程（占70.14%）等构成。

2011年~2013年，公司长期股权投资不断增长。截至2013年底，公司长期投资净额为121.66亿元，较2012年底增加5.73%，主要是对参股子公司京津城际铁路有限责任公司、天津新金融投资有限公司、国家会展中心（天津）有限责任公司、中船产业投资基金管理企业（特殊普通合伙）等的投资。截至2013年底，公司投资性房地产146.47亿元。

2011年~2013年，公司固定资产波动中有所增长。截至2013年底，公司固定资产净额718.08亿元，同比小幅减少3.52%。固定资产净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物 and 地铁1号线分别占78.45%、5.18%和13.31%。公司非经营性路桥资产不计提折旧，截至2013年底，公司累计计提折旧85.70亿元。

2011年~2013年，随着基建等工程项目投入的增长，公司在建工程快速增长，年均复合变动率为21.70%。截至2013年底，公司在建工程2523.97亿元，同比增长19.53%，主要为道路桥梁改造和建设、地铁工程、高速公路建设工程等项目。

截至2014年3月底，公司资产总额合计5489.39亿元，较2013年底增长1.20%，主要来自在建工程的增长，其中，无形资产增长主要由于创业环保取得天津市四座水厂特许经营权在无形资产中核算所致。

总体来看，公司资产规模平稳增长，流动资产中货币资金较为充足，应收款项回收风险较小，资产质量较高；公司固定资产及在建工程主要以基础设施项目为主，部分公益性项目已经通过实行政府回购模式理顺了投融资关系，资产质量得以提升。

3. 负债及所有者权益

2011年~2013年，公司所有者权益有所增长，复合增长7.99%。截至2013年底，公司所有者权益合计1640.03亿元，同比增长7.84%，低于资产增幅。2013年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占45.30%、48.03%和5.62%，权益稳定性较好。截至2014年3月底，公司所有者权益合计1655.12亿元，较2013年底增长0.92%，主要来自资本公积的增长，低于资产增幅，权益稳定性较好。

2011年~2013年，公司负债总额持续增长，复合增长12.21%。截至2013年底，公司负债总额3784.46亿元，同比增长11.60%，其中流动负债占17.22%，非流动负债占82.78%。公司流动负债以一年内到期的长期负债（53.75%）为主，其次是短期借款（9.19%）、应付账款（占8.58%）、预收款项（占9.18%）、其他应付款（占8.71%）和其他流动负债（占8.27%），其中应付账款主要是应付公司建设项目工程款等；预收账款主要是预收工程款、加油站租赁费和土地整理费等；其他应付款主要是应付天津市河西区房产发展公司拆迁中心、上海建工（集团）总公司、天津市河西区房地产管理局、天津青少年活动中心等往来款；其他流动负债主要为未到期短期融资券（54亿元）。非流动负债中，主要是银行长期借款2449.42亿元、应付债券489.85亿元、专项应付款35.32亿元，和长期应付款148.29亿元。长期借款中，770.99亿元由天津市政府偿还，不构成公司实际债务；应付债券为2007年6月公司发行的12亿元10年期企业债券、2009年发行的25亿元7年期的企业债券、2010年分两期发行的100亿元5年期中期票据、2013年分三期发行的5年期非公开定向债务融资工具共计95亿元、2013年发行的10年期企业债券80亿元、2013年分两期发行的66亿元5、7年期中期票据、天津创业环保股份有限公司2011年发行的7亿元5年期中期票据、天津创业环保股份有限公司2013年发行的7亿元5年期中期票据、2012年天

津高速公路集团有限公司发行的20亿元5年期中期票据、2013年天津高速公路集团有限公司发行的20亿元5年期中期票据、2012年天津市地下铁道集团有限公司发行的30亿元5年期中期票据、2013年天津市地下铁道集团有限公司发行的20亿元5年期中期票据以及2013年天津市政投资有限公司发行的8亿元3年期中期票据；专项应付款主要为收到的土地出让金政府净收益、城市基础设施配套费、城建资金等财政专项拨款，将逐步结转至资本公积。长期应付款主要是地铁集团、海河公司融资租赁费等。

2011年~2013年，公司债务水平有所上升，三年复合增长16.15%。2013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69.77%、68.35%和65.23%（短期债务已考虑其他流动负债中的债券，长期债务已考虑长期应付款中有息融资租赁费），公司债务负担较重，但考虑到，公司负债主要是长期负债，且长期借款余额中770.99亿元不需公司自身偿还，35.32亿元的专项应付款不构成公司实际债务，公司实际偿债负担低于账面值。

截至2014年3月底，公司负债总额3834.27亿元，较2013年底增长1.32%，主要来长、短期借款和应付债券的增长，其中公司于2014年发行了总计174亿元的债券。从构成来看，公司流动负债占15.59%，非流动负债占84.41%，结构较2013年底变化不大。

2014年3月底，受债务规模增长影响，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小幅增至69.85%、68.69%和65.88%。2014年3月底，公司债务负担小幅上升。

总体看，近年来公司债务水平小幅上升，债务结构符合行业特点。考虑到公司长期借款余额中770.99亿元不需公司自身偿还，公司实际偿债负担低于账面值。

4. 盈利能力

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年公司开始对部分非经营性项目采取政府回购市场化运作模式。地铁作为公司准经营性项目的代表，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。公司经营性业务中，高速公路和污水处理业务为公司主要的经营性资产。

2011年~2013年，公司营业收入复合增长4.16%。2013年，公司实现营业收入103.30亿元，较上年同期小幅下降2.20%，其中收费公路、水务和城市综合开发三大业务收入合计在主营业务收入中占比97.41%。

2011年~2013年，受城市路桥板块人力成本及海河综合开发板块政府采购成本上升影响，公司营业利润率有所下降，2013年为35.04%。公司三项期间费用在营业收入中占比较高，2013年为36.24%，同比增加2.45个百分点，侵蚀了公司部分营业利润。此外，2013年公司开始执行新会计准则，首次采用公允价值模式计量投资性房地产，带来本年度公允价值变动收益为6.78亿元，此收益不具有持续性，对2013年营业利润贡献较大。

2013年公司实现营业利润5.95亿元，同比减少17.39%。同时，公司每年均收到较大规模的政府补助贴收入，三年分别为9.04亿元、13.73亿元和14.53亿元。2011年~2013年公司利润总额分别为20.72亿元、21.27亿元和21.29亿元。公司2011年~2013年净利润分别为17.60亿元、18.11亿元和16.13亿元，盈利规模基本保持稳定。

2011年~2013年，公司总资产收益率和净资产收益率均略有下降，2013年分别为0.92%和0.98%，受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱。

由于政府补贴在每年年底确认、建筑施工等业务受季节影响导致公司各季度收入利润分布不均衡。2014年1~3月，公司实现营业收入20.87亿元，同比增长5.34%，但由于同期营业成本同比增加29.37%，财务费用同比增长

10.80%，公司营业利润为-3.87亿元。

未来随着经营性投资项目陆续完工，以及部分基础设施项目实现商业化运营后，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2011年~2013年，公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长，2013年公司销售商品提供劳务收到的现金同比增加4.39%，为105.41亿元；公司现金收入比由2012年的95.61%上升至2013年的102.05%；同时，土地整理成本的返还在“收到的其他与经营活动有关的现金”中反映，2013年该科目有所增长，2013年公司经营活动现金流入量为275.98亿元。经营活动现金流出方面，以购买商品、接受劳务支付的现金以及土地整理投入资金为主（体现在“支付的其他与经营活动有关的现金”科目中，由于土地整理开发规模同比有所加大，且前期投入资金很大，高于当年收到的土地整理成本的返还），2013年为398.86亿元。2013年公司经营活动产生的现金流量净额为-122.87亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到的政府划拨资金（在“收到的其他与投资活动相关的现金流入”中反映），近三年年均增长8.49%，2013年收到的其他与投资活动有关的现金流入为118.19亿元，同期，公司收回投资收到的现金波动下降，2013年为2.09亿元，2013年全年公司投资活动现金流入量为122.21亿元。投资活动现金流出方面，2013年公司现金流出规模为299.52亿元，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主。2013年公司投资活动现金净流出177.32亿元。

由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过财政划拨资金和大规模的银行借款实现滚动发展。公司筹资活动现金流入量主要为国开行、工商银行、

建设银行等银行贷款。2013年公司筹资活动现金流入936.37亿元，2013年筹资活动现金净流入209.92亿元。

2014年1~3月，公司经营活动净现金流呈净流入状态，为0.67亿元，现金收入比为125.01%，较去年同期有所改善；公司投资活动现金流入中虽有一定的政府划拨资金到位，但一季度公司规模基础设施建设资本性支出较大，导致其投资活动现金流量净额为-58.25亿元；为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司筹资活动现金流入量规模较大，当期筹资活动现金流表现为净流入，为21.17亿元，较2013年同期的169.55亿元有所减少，主要由于公司2014年1~3月偿还债务支付的现金有所增加所致。

总体看，公司经营性资产自身现金生成能力整体有所提高，但是土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，使得财政划拨资金和大规模的银行借款成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司专项应收天津市财政待偿还的国开行和工行的大额贷款在同期的“其他流动资产”中反映，导致公司流动资产规模较大，相应地，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，近三年均值分别为328.00%和194.09%，2013年底分别为280.24%和152.00%，2014年3月底上述指标有所增长，分别为302.61%和160.11%；由于近三年公司经营活动现金流量净额均为负值，使得公司经营活动现金流流动负债比为负，对公司流动负债无保障。考虑到公司拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高，公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2011年~2013年，公司EBITDA持续增长。由于公司全部债务增加较多，2013年全部债务/EBITDA上升至55.82倍，考虑到2013年底有息债务中770.99亿元由

天津市政府负责偿还，因此公司实际偿债能力要高于报表所反映的情况。

在或有负债方面，截至2014年9月底，公司对集团外贷款担保为79.00亿元，担保比率为3.99%。其中主要为参股子公司天津新金融投资有限责任公司提供的贷款担保（担保金额50亿元）以及为天津滨海新区建设投资集团有限公司29亿元企业债券提供的担保。目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

截至2014年9月底，公司共获得各家银行及信托公司授信总额3504.91亿元，尚未使用额度为916.61亿元；此外，公司拥有一家A+H股上市子公司，公司间接和直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（NO.B201502250068151220），截至2015年2月25日，公司无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及天津市区域及财力状况、天津市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为40亿元，占2014年3月底公司长期债务的1.25%，全部债务的1.10%，对公司现有债务影响小。

截至2014年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.85%和68.69%，以公司2014年3月底报表财务数据为基础，考虑到公司已于2014年4月发行的“14津城建MTN001”（44亿元）、已于2014年9月发行的“14津城建CP002”（30亿元）和已于2014年10月发行“14津城建MTN002”（30亿元），预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化

比率将分别上升至70.62%和69.52%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金部分将偿还银行借款，实际债务比率可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2011 年~2013 年公司 EBITDA 值分别为 56.79 亿元、62.94 亿元和 63.44 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 1.42 倍、1.57 倍和 1.59 倍；未来随着公司整体的盈利模式的不断完善，以及财政资金的划拨，公司盈利能力和 EBITDA 值有望提高，对本期中期票据的保障能力有望增强。

2011 年~2013 年公司经营活动现金流入量分别 254.81 亿元、187.13 亿元和 275.98 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 6.37 倍、4.68 倍和 6.90 倍，对公司本期中期票据的覆盖程度较好；2011 年~2013 年公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期中期票据无保障。由于公司获得的财政资金在“收到其他与投资活动有关的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金是公司较为稳定的现金流，考虑该因素后，2011 年~2013 年公司“经营活动产生的现金流入量+收到其他与投资活动有关的现金”合计分别为 355.22 亿元、291.32 亿元和 394.18 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度 8.88 倍、7.28 倍和 9.85 倍，对本期中期票据具有较好的保障能力。

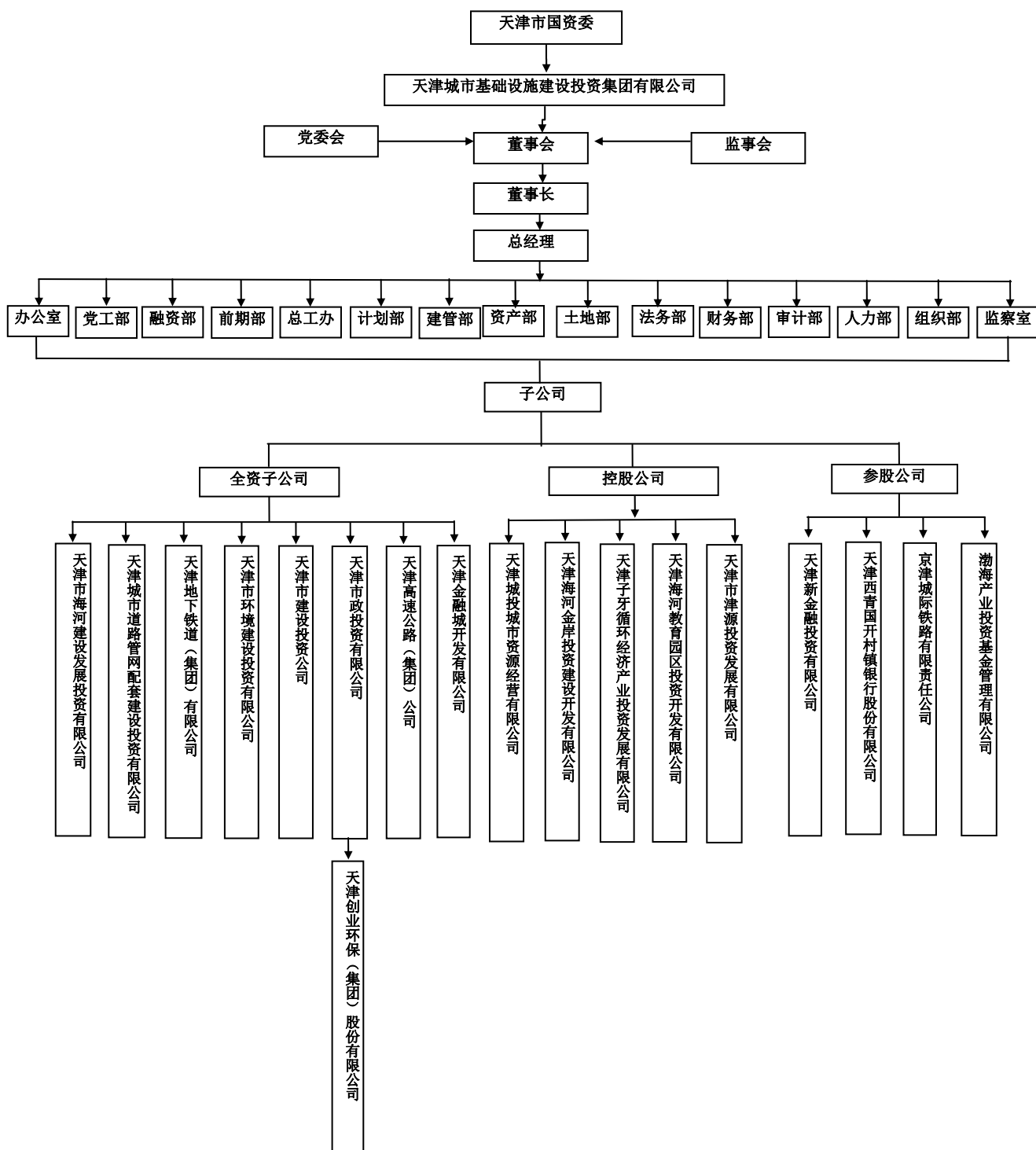
十、结论

公司是天津市政府授权的国有独资公司，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，能够确保天津市政府在资金、政策和资源层面的大力支持。近几年公司资产规模扩张迅速，资产质量较高。与国内其它城投类公司相比，公司目前债务比率适中，公司承接的国开行大额贷款和工行贷款分别由天津市财政收入中的土地出让金政府净收益和城市基础

设施配套费偿还本金及利息，公司实际偿债压力不大。受益于2008年政府回购模式的实行，以及公司经营性投资项目的逐步完工，公司营业收入和利润总额有所增长，整体经营情况进一步向好。公司整体信用风险极低。

目前公司经营活动产生的现金流入量以及财政补贴资金规模较大，对本期中期票据的覆盖程度较高。未来随着公司盈利能力的增强，公司对于本期中期票据整体偿付能力有望进一步提高。总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	339.31	364.19	274.00	237.55
资产总额(亿元)	4411.81	4911.85	5424.49	5489.39
所有者权益(亿元)	1406.36	1520.76	1640.03	1655.12
短期债务(亿元)	263.01	333.84	464.12	435.39
长期债务(亿元)	2361.71	2851.09	3076.86	3195.97
全部债务(亿元)	2624.72	3184.93	3540.97	3631.36
营业收入(亿元)	95.22	105.62	103.30	20.87
利润总额(亿元)	20.72	21.27	21.29	0.68
EBITDA(亿元)	56.79	62.94	63.44	--
经营性净现金流(亿元)	-78.41	-146.23	-122.87	0.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.49	1.37	0.99	--
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	81.22	95.61	102.05	125.01
营业利润率(%)	42.38	36.68	35.04	26.08
总资本收益率(%)	1.04	1.01	0.92	--
净资产收益率(%)	1.25	1.19	0.98	--
长期债务资本化比率(%)	62.68	65.21	65.23	65.88
全部债务资本化比率(%)	65.11	67.68	68.35	68.69
资产负债率(%)	68.12	69.04	69.77	69.85
流动比率(%)	421.87	345.01	280.24	302.61
速动比率(%)	286.72	202.50	152.00	160.11
经营现金流动负债比(%)	-17.86	-28.88	-18.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.22	50.60	55.82	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.37	4.68	6.90	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.96	-3.66	-3.07	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.42	1.57	1.59	--

注：短期债务考虑其他流动负债中的债券；长期债务考虑长期应付款中有息融资租赁费；公司 2013 年开始执行新会计准则（2006），2011 年及 2012 年数据为追溯调整数据；公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津城市基础设施建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，天津城市基础设施建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津城市基础设施建设投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津城市基础设施建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如天津城市基础设施建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津城市基础设施建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

