

信用等级公告

联合[2016] 056 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 2016 年度第二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
2016 年度第二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
二零一六年一月二十八日

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2016 年度第二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: 20 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

本期中期票据偿还方式: 每 5 个计息年度末, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。

本期中期票据发行目的: 偿还金融机构借款及补充流动资金

评级时间: 2016 年 1 月 28 日

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。

公司资产、权益和收入规模持续提升,公司在天津市城市基础设施建设主体地位稳固。未来随着公司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,公司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。

本期中期票据属债券创新品种,具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。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,随着城市的快速发展,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

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额(亿元)	4909.85	5402.90	6578.67	6605.17
所有者权益(亿元)	1518.86	1630.13	2048.63	2060.03
长期债务(亿元)*	2805.50	3076.86	3638.25	3894.22
全部债务(亿元)*	3139.34	3529.41	4258.64	4209.55
营业收入(亿元)	105.62	103.22	126.44	104.41
利润总额(亿元)	21.32	21.28	22.17	6.88
经营性净现金流(亿元)	-146.79	-110.16	-4.91	14.86
EBITDA(亿元)	63.02	63.46	64.00	--
营业利润率(%)	36.73	35.00	20.56	20.85
净资产收益率(%)	1.20	0.99	0.80	--
资产负债率(%)*	69.07	69.83	68.86	68.81
全部债务资本化比率(%)*	67.39	68.41	67.52	67.14
流动比率(%)	344.49	282.11	258.40	413.92
全部债务/EBITDA(倍)*	49.82	55.62	66.54	--
经营现金流动负债比(%)	-29.00	-17.21	-0.60	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.15	3.17	3.20	--

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),2014 年对部分会计科目根据会计准则做出调整,2012 年及 2013 年数据为追溯调整数据;公司 2015 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 张 宁

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

度较大。

3. 2014 年，公司成为天津轨道交通集团有限公司第一大股东，并将其纳入合并报表范围，公司资产、权益和收入规模进一步提升，公司在天津市城市基础设施建设主体地位进一步巩固。

关注

1. 目前公司的大多数经营性建设项目正处于建设期，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，盈利能力偏弱。
2. 公司建设项目较多，建设周期较长，年报中披露的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. 本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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 2016 年度第二期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至赎回时有效；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、环境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

截至2015年9月底，公司实收资本677亿元。目前公司总部设办公室、党工部、财务中心、前期部、总工办、计划部、建管部、资产部、土地部、法务部、董事会办公室、审计部、人力部和监察室14个职能部门。

截至2014年底，天津城投合并资产总额6578.67亿元，所有者权益合计为2048.63亿元（其中少数股东权益280.17亿元）。2014年天津城投合并口径实现营业收入126.44亿元，利润总额22.17亿元。

截至2015年9月底，天津城投合并资产总额6605.17亿元，所有者权益合计为2060.03亿元（其中少数股东权益193.00亿元）。2015年1~9月天津城投合并口径实现营业收入104.41亿元，利润总额6.88亿元。

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、本期中期票据概况及募集资金用途

1. 本期中期票据概况

公司拟于2016年注册中期票据60亿元，

分期发行，本期计划发行中期票据20亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据每5个计息年度末，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳）赎回本期中期票据。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，单利按年计息。票面利率由初始基准利率加初始利差及上调基点¹确定。基准利率每5年重置一次，每次利率重置后，上调基点将在前一期的基础上上调300个基点；前5个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变；前5个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差²。如果公司在第5个计息年度末不行使赎回权，则自第6个计息年度起，票面利率每5年重置一次，重置后的票面利率为当期基准利率加初始利差加上调基点，重置后的5个计息年度内保持不变。如果未来宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期票面利率再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；初始上调基点为0。

²当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；上调基点为前一期上调基点加300BP。

行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付、减少注册资本或合并报表范围内上市子公司向股东分红，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商及联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可以得出以下结论：

(1) 本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加上调基点（上调基点为前一期上调基点加 300 基点）按照目前市场定价，300 基点高于 AAA 企业与 AA⁺企业发行 5 年期债券利率的利差。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(2) 本期中期票据在除公司普通股分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付、减少注册资本或合并报表范围内上市子公司向股东分红外，可递延利息次数不受限制。根据《市财政局市国资委关于印发天津市市属企业国有资本收益收缴管理暂行办法的通知》（津财企[2014]33 号），天津市市属国有独资企业上缴的国有资本收益为，从 2011 起，按市属企业上年实现的净利润按 10% 收缴国有资本收益，在十二五期间，上缴比例原则上每年递增一个百分点；从 2014 年开始，对政府投融资平台公司上年实现的净利润按 25% 的比例收缴国有资本收益，国有股股

利、股息、国有产权转让收入、清算收入、其他国有资本收益，按全额收取。并规定市属企业在收到“国有资本收益上缴通知”和非税收入统一缴款书后，在 15 个工作日内，按照国有资本收益交库手续，缴纳国有资本收益。历史分红角度分析，公司业绩良好，持续缴纳国有资本收益的可能性大，2013~2014 年上缴国有资本收益分别为 3.32 亿元和 4.12 亿元。

(3) 本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

2. 募集资金用途

本期中期票据所募资金人民币 20 亿元，公司拟安排全部用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革

关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，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，全国各地区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许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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%。其中电水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资 4.63 万亿元，同比增长 23.6%。截至 2014 年底，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。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

总体看，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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（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。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号)，为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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. 区域经济及财政实力

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影响，并与城市规划密切相关。

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《2014年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年天津市全市实现

地区生产总值(GDP)15722.47 亿元,按可比价格计算,比上年增长 10.0%。分三次产业看,第一产业增加值 201.53 亿元,增长 2.8%;第二产业增加值 7765.91 亿元,增长 9.9%;第三产业增加值 7755.03 亿元,增长 10.2%。三次产业结构为 1.3:49.4:49.3。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强,2014 年,天津市全年一般公共预算收入 2390.02 亿元,增长 15.0%。其中,税收收入 1486.55 亿元,增长 13.5%,比重达到 62.2%。从主体税种看,增值税 252.80 亿元,增长 11.9%;营业税 478.47 亿元,增长 12.6%;企业所得税 234.69 亿元,增长 15.1%。

2014 年天津市投资总量保持快速增长,投资结构继续优化。2014 年全年天津市全社会固定资产投资 11654.09 亿元,增长 15.1%,连续七年增量超过 1000 亿元。其中,城镇投资 10986.50 亿元,增长 15.3%;农村投资 667.59 亿元,增长 12.6%。在城镇投资中,第一产业投资 75.50 亿元,增长 18.8%;第二产业投资 4845.20 亿元,增长 15.1%;第三产业投资 6065.80 亿元,增长 15.4%,占城镇投资的 55.2%。三次产业投资结构为 0.7:44.1:55.2。第三产业对城镇投资增长的贡献率为 55.5%,优势产业投资占工业投资的比重达到 91.3%。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。

2014年12月,天津自由贸易区获批,2015 年3月中共中央政治局审议通过天津自由贸易试验区总体方案,2015年4月中国(天津)自由贸易试验区(以下简称“天津自贸区”)正式挂牌。天津自贸区是北方第一个自贸区,将面向华北、东北、西北地区,带动辐射环渤海、京津冀地区。根据《中国(天津)自由贸易试验区总体方案》(以下简称“《方案》”),天津自贸区119.9平方公里,分为天津机场片区、滨海新区中心商务片区和天津港片区。2015年天津市政府工作报告指出,天津自贸区将突出天津特色,与上海自贸区形成互补试验、对比试验,

在服务京津冀协同发展和“一带一路”国家战略、发展实体经济、壮大融资租赁业等方面实现更大突破,着力打造转型升级新引擎、开放经济新动力、区域协同新平台、制度创新新高地。

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一体化发展具有重要意义。

2015年8月12日,天津港国际物流中心区域内瑞海公司所属危险品仓库发生爆炸,爆炸给当地人民群众人身和财产造成了严重损失,可能会对天津港相关区域范围内企业生产及经营产生一定影响。但考虑到本次爆炸事故区域与公司经营范围重叠性不高,本次爆炸事故对公司经营影响小。

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,全市地区生产总值和财政收入大幅增长,并且根据天津市发展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，主要负责天津市基础设施建设项目和天津市政府重大基础设施建设项目投资，主营业务涵盖海河综合开发、高速公路、市区快速路网、地铁、水务、城市环境绿化、城际铁路等领域，天津市政府对于公司职能定位明确，业务区域垄断性强。

截至2015年9月底，公司资产规模6605.17亿元，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。

3. 人员素质

截至2015年9月底，公司本部班子成员共6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。

截至2015年9月底，公司共有在岗职工

11075人。全部在职人员中，博士研究生31人，占总人数0.28%；硕士研究生769人，占总人数6.94%；本科生4944人，占总人数44.64%；大专及以下5331人，占总人数48.14%。正高级职称共94人，高级职称共885人，中级职称1495人。

总体来看，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。公司现有国开行专项贷款总额度为746.50亿元，期限为2003~2034年。该贷款用于快速路一期项目、海河水域综合治理项目、城市环境综合治理项目、地铁1、2、3号线项目、天津站枢纽工程项目等。其还款方式为每季度还款，天津市财政一般在贷款到期前3个工作日将相应拨款划入公司。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。公司现有工行专项贷款总额度为231.00亿元，前后两期，期限均为18年，借款主体为管网公司。工行贷款主要用于城市路网、管网建设主要业务包括天津市旧路改造、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。

（3）财政资金支持

2012~2014年，天津市政府通过市财政向公司划拨资金在“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30.94亿元，城市基础设施配

套费59.26亿元，土地出让金政府净收益208.48亿元；2012~2014年，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45.99亿元。

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。2012~2014年，公司累计收到该类资金30.94亿元。

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，2012~2014年，公司累计收到城市基础设施配套费59.26亿元。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。

2012~2014年及2015年9月末，公司分别收到土地出让金净收益85.09亿元、54.42亿元、68.97亿元和29.22亿元。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”。

政府补贴收入

公司每年收到一定规模的高速公路补贴、地铁补贴枢纽运营补贴、旅游项目补贴、税费返还、污水处理建设补贴及其他补贴等，2012年~2014年以及2015年1-9月，公司共收到补贴

收入13.73亿元、14.53亿元、17.73亿元和9.77亿元。

（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。2007~2014年底，公司及下属子公司成功发行了企业债券、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，2014年天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道交通集团”）纳入合并报表范围，使公司经营性资产（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、监察室、项目前期部、资产经营部、计划统计部、财务中心、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、董事会办公室等14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

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. 经营及投资状况

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。

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、置业等业务经营性资产增加带动，以及将轨道集团纳入公司报表合并范围带来的轨道收入增加，公司主营业务收入规模持续快速增长。2012~2014 年，公司实现主营业务收入分别为 99.80 亿元、100.28 亿元和 122.78 亿

元，三年复合增长 10.92%，2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 102.43 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 50%以上，以上三项是公司经营收入的主要来源。2014 年，随着轨道交通集团纳入报表合并范围，公司轨道交通收入大幅增加至 6.69 亿元，其中部分来自轨道交通集团纳入报表合并范围带来的津滨轻轨运营收入。2014 年，公司其他业务收入 29.59 亿元，主要来自租赁收入、建安收入、广告、物业及其他国有资产经营收入。2014 年公司其他业务收入增加因为其中建安收入较上年 1.82 亿元增加至 15.56 亿元。

表1 2012~2014年及2015年1~9月公司主营业务收入构成（单位：亿元）

业务板块	业务内容	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 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	27.08	27.13%	28.12	28.04%	27.48	22.38%	22.02	21.50%
水务		14.04	14.07%	14.12	14.08%	14.30	11.64%	11.36	11.09%
轨道交通		1.51	1.51%	2.60	2.59%	6.69	5.45%	4.68	4.57%
城市综合开发	海河综合开发	25.00	25.05%	27.00	26.92%	28.00	22.81%	22.00	21.48%
	土地整理	0.73	0.73%	0.82	0.82%	0.44	0.36%	0.57	0.56%
	置业	17.37	17.40%	12.04	12.01%	16.28	13.26%	17.65	17.23%
其他		14.07	14.10%	15.58	15.54%	29.59	24.10%	24.15	23.58%
合计		99.80	100.00%	100.28	100.00%	122.78	100.00%	102.43	100.00%

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司主要在建项目总投资 3229.63 亿元，累计已完成投资 2250.67 亿元，详见下表。

表2 天津城投目前主要项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	截至2015年9月末已投资	资本金比例	到位金额	土地获得方式
1	地铁 2 号线	123.33	125.55	46%	57.75	划拨
2	地铁 3 号线	135.2	151.47	46%	69.68	划拨
3	地铁 5 号线	258.22	129.64	50%	61.51	划拨
4	地铁 6 号线	398.15	158.56	50%	73.56	划拨
5	地铁 4 号线南段	186.95	25.87	50%	12.94	划拨
6	地铁 1 号线东延	119.83	39.12	50%	19.56	划拨
7	文化中心地下交通枢纽工程	69.85	41.07	50%	20.51	划拨
8	快速路	312.00	305.06	21%	63.97	划拨
9	国道 112 线天津东段及延长线	107.75	121.20	35%	42.35	划拨

序号	项目名称	总投资	截至2015年9月末已投资	资本金比例	到位金额	土地获得方式
10	津宁高速公路工程	52.58	40.90	35%	14.32	划拨
11	塘承高速公路	61.76	57.04	35%	19.96	划拨
12	海河基础设施	196.20	169.33	20%	45.11	划拨
13	天津大道	80.99	64.76	35%	22.67	划拨
14	天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114	129.17	35%	45.18	划拨
15	子牙循环经济产业区道路及附属工程	67.75	17.72	25%	4.43	划拨
16	天津站交通枢纽工程	105.84	63.78	25%	15.94	划拨
17	城市道路管网工程	343	306.07	33%	100.31	划拨
18	天津滨海国际机场扩建配套交通中心工程	36.97	17.11	50%	8.53	划拨
19	塘承高速公路二期	32.72	26.81	25%	6.70	划拨
20	京秦高速	45.36	36.89	25%	9.22	划拨
21	唐津高速公路（津塘公路-荣乌高速）扩建工程	32.25	27.79	25%	6.95	划拨
22	唐津高速公路（塘承高速-津塘公路）扩建工程	18.63	16.53	25%	4.13	划拨
23	唐津高速公路（河北省南界-塘承高速）扩建工程	20.03	18.00	25%	4.50	划拨
24	津南污水处理厂	20.66	13.14	25%	3.25	划拨
25	津南再生水厂	2.60	1.77	29%	0.50	划拨
26	蓟汕高速公路南段	78.63	46.11	25%	11.53	划拨
27	蓟汕高速公路北段	53.47	33.41	25%	8.35	划拨
28	唐廊高速公路一期	46.31	34.16	25%	8.54	划拨
29	侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	32.64	30%	32.58	划拨
总计		3229.63	2250.67			

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。

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。

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。截至2015年9月底，公司全资及控股已转固高速公路总里程合计447.61公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计983.31公里，全部为经营性收费高速公路，约占天津市高速通车总里程约89.39%。目前，公司正在建设国道112线天津东段及其延长线、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。

表3 公司全资及控股高速公路通车路产情况

公路名称	通车长度（公里）	公路性质	通车时间（年份）	收费期限（年）
唐津高速天津南段	66.20	经营性	2003	30
津晋高速天津东段	37.10	经营性	2002	30
荣乌高速天津段	52.54	经营性	2008	25
津蓟高速公路	118.14	经营性	2003	30
京沪高速天津段（一）	58.91	经营性	2005	30
京沪高速天津段（二）	56.33	经营性	2006	30
津港高速	25.13	经营性	2010	25
津沧高速天津北段	12.50	经营性	1999	25
津晋高速天津西段	20.76	经营性	2005	30
合计	447.61	--	--	--

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在在建工程，因此未列入本表。

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，通行费收入稳定增长。2012~2014年及2015年1~9月，公司收费公路通行费收入分别为27.08亿元、28.12亿元、27.48亿元及22.02亿元。2012~2014年以及2015年1~9月，公司收费公路毛利润分别为15.33亿元、14.09亿元、14.19亿元以及12.25亿元，收费公路毛利率分别为57.35%、50.11%、

51.64%、55.63%。公司收费公路业务板块毛利率总体较为稳定。

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。2012~2014年以及2015年1~9月，高速公路补贴分别为2.00亿元、2.00亿元、2.00亿元和1.50亿元。该项补贴是列入天津市财政局城建财政预算资金内，由原养路费中央转移支付预算列支，补贴收入具有延续性。

（2）城市快速路

城市快速路项目的投资、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。

①代建制模式

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由一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约146公里，总投资额312亿元人民币。截至2015年9月末，快速路一期工程完成投资305.06亿元，累计通车129.85公里。该项目资金主要来自于资本金和金融机构贷款，资本金比例为21%。

②政府回购模式

快速路二期工程及天津大道项目采用政府回购模式。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采购，公司主要收入来源于政府回购收入，政府回购收入能够覆盖项目成本支出。

快速路二期工程项目总投资额为160.87亿元，截至2015年9月底累计完成投资62.79亿元。

针对该项目，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。

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2015年9月底，项目总投资80.99亿元，累计已投资64.76亿元。天津大道项目主要采用政府回购模式运营。政府回购协议总金额为106.74亿元。该项目还款期自2013年至2019年。采购总金额将覆盖项目建设成本、日常运营支出、财务费用以及一定的利润。根据项目回购协议，该项目2013年及2014年回购款分别为4亿元和6亿元，截至目前公司尚未收到回购款。

（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。

管网及管网建设业务主要运营模式为：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，由天津市财政局向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，用于归还工行专项贷款。公司管网建设工程总投资343亿元，截至2015年9月底，管网建设项目累计完成投资额306.07亿元。

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。

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。截至2014年底，创业环保在水务市场总规模达426.25万立方米/日，其中污水处理规模382.25万立方米/日（含委托运营），自来水生产规模20万立方米/日，再生水生产规模17万立方米/日。

创业环保从2003年到2014年，先后在贵州、云南、江苏、湖北、安徽、浙江、山东、陕西和河北等地，以多种形式与地方政府展开合作。在已开发的项目中，针对客户需求，创业环保分别采用了DBO、BOT、TOT、联合投资、委托运营等多种合作模式，有效支撑了创业环保经营规模的不断扩张和业绩增长，始终保持行业领先地位。

2012~2014年及2015年1~9月，创业环保公司实现污水处理营业收入分别为12.70亿元、13.15亿元、13.73亿元和10.29亿元。2012~2014年及2015年1~9月公司实现中水管道接驳业务

收入分别为1.01亿元、1.14亿元、1.09亿元和1.03亿元。

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。

根据天津市人民政府国有资产监督管理委员会《市国资委关于将所持部分权益划入天津城市基础设施建设投资集团有限公司有关事项的通知》（津国资企改[2014]189号），为促进国有资源优化配置，增加公司可持续发展能力，加速天津市轨道交通行业发展步伐，公司以所持有的天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁公司”）100%股权、京津城际铁路有限责任公司25.25%股权，对天津市铁路集团有限公司（以下简称“铁路集团”）增资；增资工作完成后，天津市地下铁道集团有限公司成为铁路集团全资子公司，京津城际铁路有限责任公司成为铁路集团参股子公司。市国资委将通过股权划转等方式把天津市相关轨道交通国有资产注入铁路集团，并将铁路集团更名为天津轨道交通集团有限公司。市国资委在轨道交通集团注册成立后，将所持有的该公司121.36亿元权益无偿划入公司。上述工作完成后，公司

总计持有轨道交通集团 809.85 亿元权益，占轨道交通集团归属母公司所有者权益的 86.34%。公司作为第一大股东，将轨道交通集团纳入合并财务报表的合并范围，对公司 2014 年财务报表产生影响。

2014 年 8 月，权益划入等事项涉及的国有资产及工商变更手续已经办理完成，此事项为公司合并范围相应增加资产和权益，公司轨道交通板块增加津滨轻轨相关路产，带动收入有所增加。津滨轻轨包括津滨轻轨和地铁九号线（津滨轻轨西段工程）两段线路，线路全长为 52.25 公里，高架线 39.915 公里，占全线 76.4%，地面线 5.438 公里，占全线 10.4%。

（1）轨道交通建设及运营

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为：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 22.657 公里，拟设车站 19 个，项目总投资 123.33 亿元，截至 2015 年 9 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 29.655 公里，拟设车站 23 个，项目总投资 135.20 亿元。截至 2015 年 9 月底，地铁 3 号线累计完成投资 151.47 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 2015 年 9 月底，地铁 5、6 号线分别完成投资 129.64 亿元和 158.56 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 5、6 号线建成以后，将与运营的地铁 1、2、3 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。

2012~2014 年及 2015 年 1~9 月，公司分别取得轨道交通收入为 1.51 亿元、2.60 亿元、6.69 亿元和 4.68 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。截至 2015 年 9 月底，已完成投资约 129.17 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，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 2015 年 9 月末，该项目站前主、副广场已建成并投入使用；海河东路隧道工程完工，李公楼立交桥改建工程开通使用；世纪钟周边道路、进步道和建国道地面辅道、海河东路、华龙道、新兆路、华兴街、新广路已完成，五经路隧道工程已通车，累计完成投资总额 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 2015 年 9 月，已完成投资 41.07 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。

该项目公司预计总投资196.20亿元，截至2015年9月底，累计完成投资169.33亿元。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。2012~2014年及2015年1~9月，公司海河流域综合建设服务收入分别为2.00亿元、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。2012~2014年，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23.00亿元、25.00亿元、26.00亿元。截至2015年9月末，实际收到政府回购款50亿元，累计应收政府回购款117.01亿元。

（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。

2012~2014年及2015年1~9月，公司土地整理面积分别为473公顷、460公顷、201公顷和45.80公顷，土地整理管理费收入分别为0.73亿元、0.82亿元、0.44亿元和0.57亿元。

（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 5 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、市政投资公司、天津金融城开发有限公司及天津城投置地公司。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 5 个已完工在售项目，14 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

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。

2012~2014年以及2015年1~9月公司房地产销售收入为17.37亿元、12.04亿元、16.28亿元和17.65亿元。

2. 未来发展

公司为“实现天津城市定位”的发展大局服务，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。未来，天津城投将继续按照天津市政府《关于同意城投集团投融资体制改革方案的批复》（津政函[2008]1号）的要求，加快推动对所属公益性基础设施项目按照“政府回购”和“特许经营”模式进行商业化运营，完善企业盈利模式。天津城投还将通过对公司资源整合，提高各专业公司建设管理水平，提升其核心竞争力。同时，公司还将加强对各子公司的管理，使各个子公司发挥其特长，实现子公司的优势互补，将公司打造成为区域性乃至全国基础设施建设投资领域的领跑者。

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2015年9月底，公司主要在建项目计划总投资为3229.63亿元，已投资2250.67亿元，未完成投资额为978.96亿元，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 2012~2014 年合并财务报表已经中审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。2014 年，由于财政部相继修订及颁布了《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》等一系列会计准则，由于上述会计准则的修订及颁布，公司需对原会计政策进行相应变更及追溯调整，2012 年及 2013 年数据为追溯调整数据。公司 2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

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；2014年，公司合并报表范围增加了天津市蓟汕高速公路有限公司、天津轨道交通集团有限公司、天津泽淼资产管理公司等三家公司，减少了天津市仁通投资管理有限公司、天津汇展城置业发展有限公司两家公司。2014年，公司成为轨道交通集团第一大股东，并将其纳入合并报表范围对公司财务报表有一定影响。

表4 轨道交通集团财务信息（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年
资产合计	1713.76	1902.73
负债合计	1018.20	911.57
营业收入	23.68	24.19
净利润	6.51	4.07
经营活动现金流量	-21.41	-2.82

资料来源：公司提供

截至2014年底，天津城投合并资产总额6578.67亿元，所有者权益合计为2048.63亿元（其中少数股东权益280.17亿元）。2014年天津城投合并口径实现营业收入126.44亿元，利润总额22.17亿元。

截至2015年9月底，天津城投合并资产总额6605.17亿元，所有者权益合计为2060.03亿元（其中少数股东权益193.00亿元）。2015年1~9月天津城投合并口径实现营业收入104.41亿元，利润总额6.88亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额持续增长，复合增长15.75%。截至2014年底，公司资产总额为6578.67亿元，同比增长21.76%。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，2014年底其占资产总额比重达到67.78%，流动资产占比下降至32.22%。

2012~2014年，公司流动资产持续增加，复合增长10.26%。截至2014年底，公司流动资产为2119.69亿元，同比增长17.40%，主要为应收账款、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17.18%、42.90%和20.33%。

2012~2014年，随着工程项目投入的增长，公司货币资金波动中有所增加。截至2014年底，公司货币资金364.13亿元，其中银行存款占比95.89%。

表5 截至2014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
天津市城乡建设委员会	128.25	74.91	基础设施采购款、建造合同款
天津市排水公司	18.91	11.05	污水处理费
天津市水务局	4.37	2.55	污水处理费
天津市人民政府城市基础设施配套办公室	2.17	1.27	配套费
天津住房公积金管理中心	1.17	0.69	售房款
合计	154.88	90.47	

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司应收账款快速增长，年均复合变动率为38.02%。截至2014年底，公司应收账款净额170.95亿元，同比增长43.27%。从构成来看，主要为应收天津市城乡建设委员

会基础设施采购款128.25亿元、天津市排水公司污水处理费18.91亿元、天津市水务局污水处理费4.37亿元、天津市人民政府城市基础设施配套办公室配套费2.17亿元等，公司应收款项集中度较高。由于应收款项回收风险小，2014年底，公司累计计提坏账准备2272.23万元。

2012~2014年，公司其他应收款波动增长，年均增长64.51%。截至2014年底，公司其他应收款净额为207.13亿元，同比增长54.89%。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、天津市开发区财政局补贴款20.62亿元、天津市土地整理中心拆迁补偿款19.92亿元、天津市财政局往来款、利息18.04亿元等。2014年底，公司其他应收款累计计提坏账准备2.27亿元。

2012~2014年，随着土地整理规模扩大和合并范围增加，公司存货快速增长，年均增长12.34%。截至2014年底，公司存货净额909.29亿元，同比增长10.83%。存货中，开发成本占97.65%，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，2014年底公司仅对工程施工提取了905.09万元跌价准备。

截至2014年底，公司其他流动资产431.04亿元，较上年底略有减少。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。

2012~2014年，公司非流动资产年均复合增长18.67%，在可供出售金融资产、在建工程、投资性房地产等大幅增长的带动下，公司非流动资产保持较快增长速度，2014年底达到了4458.98亿元。公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占2.63%)、长期股权投资(占2.99%)、投资性房地产(占4.27%)、固定资产(占15.80%)和在建工程(占70.86%)等构成。

2012~2014年，公司可供出售金融资产大幅增加，年复合增长39.73%，截至2014年底，公司可供出售金融资产117.46亿元，较上年底增加92.87%，主要来自可供出售权益工具的增加。

2012~2014年，公司长期股权投资不断增长。截至2014年底，公司长期投资净额为133.33亿元，较2013年底增长88.39%，主要来自合并报表范围变化带来的对津滨城际铁路有限责任公司（27.55亿元）、天津南环铁路有限公司（28.07亿元）的股权投资增加。

2012~2014年，公司投资性房地产年均复合增长20.86%，截至2014年底，公司投资性房地产190.33亿元，较上年底增长29.95%，主要来自合并范围变化带来的24.43亿元投资性房地产、自用房地产或存货转入7.34亿元和公允价值变动收益12.48亿元。

2012~2014年，公司固定资产基本保持稳定。截至2014年底，公司固定资产净额704.49亿元，同比小幅减少1.75%。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77.51%、7.86%和13.55%。公司非经营性路桥资产不计提折旧，截至2014年底，公司累计计提折旧83.47亿元。

2012~2014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22.32%。截至2014年底，公司在建工程3159.56亿元，同比增长25.67%，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2015年9月底，公司资产总额合计6605.17亿元，较2014年底增长0.40%，变化较小。

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

2012~2014年，公司所有者权益有所增长，复合增长16.14%。截至2014年底，公司所有者权益合计2048.63亿元，同比增长25.67%，主要

来自少数股东权益和资本公积、未分配利润的增加。2014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33.05%、47.82%和4.56%，权益稳定性较好。截至2015年9月底，公司所有者权益合计2060.03亿元，较2014年底增长0.56%，主要来自资本公积的增长。截至2015年9月底，公司资本公积为1074.72亿元，较上年增长95.11亿元，主要系财政拨款付公司本部及轨道交通集团资金所致。总体看，公司权益稳定性较好。

2012~2014年，公司负债总额持续增长，复合增长15.58%。截至2014年底，公司负债总额4530.04亿元，同比增长20.07%，其中流动负债占18.11%，非流动负债占81.89%。公司流动负债以一年内到期的长期负债（58.21%）为主，其次是短期借款（4.06%）、应付账款（占7.42%）、预收款项（占6.66%）、其他应付款（占7.23%）和其他流动负债（占12.74%），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、预收中水管道接驳费和土地整理费等；其他应付款主要是应付天津汇展城置业发展有限公司、天津市土地整理中心、天津市北辰区土地整理中心、天津市河西区房产发展公司拆迁中心等往来款；其他流动负债主要为未到期短期融资券（104.63亿元）。非流动负债中，主要是银行长期借款2737.63亿元、应付债券663.75亿元、专项应付款25.01亿元（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）和长期应付款256.65亿元（主要是融资租赁费，有息部分已调整至有息债务中）。

2012~2014年，公司债务水平有所上升，三年复合增长16.47%。2014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68.86%、67.52%和63.98%（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748亿元不需公司自身偿还，公司实际偿债负担低于账面值。

截至2015年9月底，公司负债总额4545.15亿元，较2014年底增长0.33%。从构成来看，公司流动负债占11.38%，非流动负债占88.62%，结构较2014年底变化不大。

截至2015年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别小幅变动至68.81%、67.14%和65.40%。截至2015年9月底，公司债务负担保持稳定。

总体看，近年来公司债务水平基本保持稳定，债务结构符合行业特点。考虑到公司长期借款余额中748亿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。

2012~2014年，公司营业收入复合增长9.41%。2014年，公司实现营业收入126.44亿元，较上年同期大幅上涨22.49%，主要来自置业收入、轨道交通收入和其他收入中建安收入的增加，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56.29%。

2012~2014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，以及建安业务毛利率较低影响，公司营业利润率有所下降，2014年为20.56%。公司三项期间费用在营业收入中占比较高，2014年为31.52%，同比下降4.70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2013年度公允价值变动收益为6.78亿元，2014年度公允价值变动收益为12.48亿元，此收益对公司营业利润贡献较大。

2012~2014年及2015年1~9月，公司财务费用分别为26.99亿元、28.77亿元、28.14亿元和20.27亿元，在期间费用中占比分别为75.62%、76.97%、70.61%和71.90%。近三年公司财务费用的持续增加，主要因为总体负债规模扩大以及资金成本随市场价格变动有所上升，财务费用也相应增长。

2014年公司实现营业利润3.77亿元，同比减少36.49%，主要为营业利润率下降所致。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13.73亿元、14.53亿元和17.74亿元。2012~2014年公司利润总额分别为21.32亿元、21.28亿元和22.17亿元，盈利规模基本保持稳定。

2012~2014年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2014年分别为0.72%和0.80%，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。2015年1~9月，公司实现营业收入104.41亿元，为2014年的82.58%，营业成本78.31亿元，为2014年的82.01%，营业利润率增长至20.85%，公司营业利润为-4.20亿元，利润总额为6.88亿元。

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. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2012~2014年，公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长，2014年公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长21.87%，为128.47亿元；2014年公司现金收入比为101.60%，较上年略有下降；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，2014年该科目大幅下降，2014年公司经营活动现金流入量为206.96亿元。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），2014年为211.87亿元。2014年公司经营活动产生的现金流量净额为-4.91亿元。

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3.01%，2014年收到的其他与投资活动有关的现金流入为110.56亿元，2014年全年公司投资活动现金流入量为120.05亿元。投资活动现金流出方面，2014年公司现金流出规模为304.80亿元，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。2014年公司投资活动现金净流出184.75亿元。

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。2014年公司筹资活动现金流入1118.41亿元，2014年筹资活动现金净流入272.12亿元。

2015年1~9月，公司经营活动净现金流呈净流入状态，为14.86亿元，现金收入比为118.72%，较上年有所增长；公司投资活动现金流入中虽有一定的政府划拨资金到位，但前三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-133.97亿元；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，当期由于公司偿还了大量借款，筹资活动产生的现金流量净额为30.65亿元，较2014年大幅减少。

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282.73%和160.38%，2014年底分别为258.40%和147.56%，2015年9月底上述指标有所上升，分别为413.92%和221.01%；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，2012~2014年，公司EBITDA基本稳定。由于公司全部债务增加较多，2014年全部债务/EBITDA上升至66.54倍，考虑到2014年底有息债务中748亿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2015年9月底，公司对集团外贷款担保为268.05亿元，担保比率为13.01%。分别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40亿元）、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、为天津海河教育园区投资开发有限公司提供的贷款担保（担保金额166.84亿元）、为天津海河河岸投资建设有限公司提供的贷款担保（担保金额25.21亿元）、天津泰达投资控股有限公司提供的贷款担保（担保金额6.00亿元）和雨泽投资管理有限公司提供的贷款担保（担保金额1.00亿元）。目前被担保单位经营正常，公司或有负

债风险较低。

截至2015年9月底，公司共获得各家银行及信托公司授信总额约3820.19亿元，尚未使用额度为约1357.76亿元；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，截至2016年1月27日，公司无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况尚可。

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 20 亿元，占 2015 年 9 月底公司长期债务的 0.51%，全部债务的 0.48%，对公司现有债务影响小。

截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.81%和 67.14%，以公司 2015 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，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 68.91%和 67.25%；由于公司于 2015 年 12 月发行了 2015 年第二期中期票据 30 亿元，不考虑其他因素，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 69.05%和 67.40%，债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金中部分用于调整债务结构，置换金融机构借款，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

公司计划发行本期中期票据 20 亿元，2012~2014 年公司 EBITDA 值分别为 63.02 亿元、63.46 亿元和 64.00 亿元，分别为本期中期

票据拟发行额度的 3.15 倍、3.17 倍和 3.20 倍，保障能力尚可；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。

2012~2014 年公司经营活动现金流入量分别 176.12 亿元、267.78 亿元和 206.96 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 8.81 倍、13.39 倍和 10.35 倍，对本期中期票据的覆盖程度较强；2012~2014 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，2012~2014 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”对本期中期票据拟发行额度的覆盖倍数分别为 14.02 倍、19.30 倍和 15.88 倍，对本期中期票据具有较强的保障能力。

若本期中票于 2016 年发行，并于 2021 年集中兑付，则与“14 津城建 MTN001”44 亿元及“14 津城建 MTN002”30 亿元偿付时点重合，那么 2012~2014 年公司 EBITDA 值分别为三期中期票据发行额度的 0.67 倍、0.68 倍和 0.68 倍，保障能力一般。2012~2014 年公司经营活动现金流入量分别为三期中期票据拟发行额度的 1.87 倍、2.85 倍和 2.20 倍，对三期中期票据的覆盖程度尚可，2012~2014 年公司经营活动现金流量净额均为负值，对三期中期票据无保障。2012~2014 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”对三期中期票据发行额度的覆盖倍数分别为 2.98 倍、4.11 倍和 3.38 倍，对三期中期票据具的保障能力尚可。

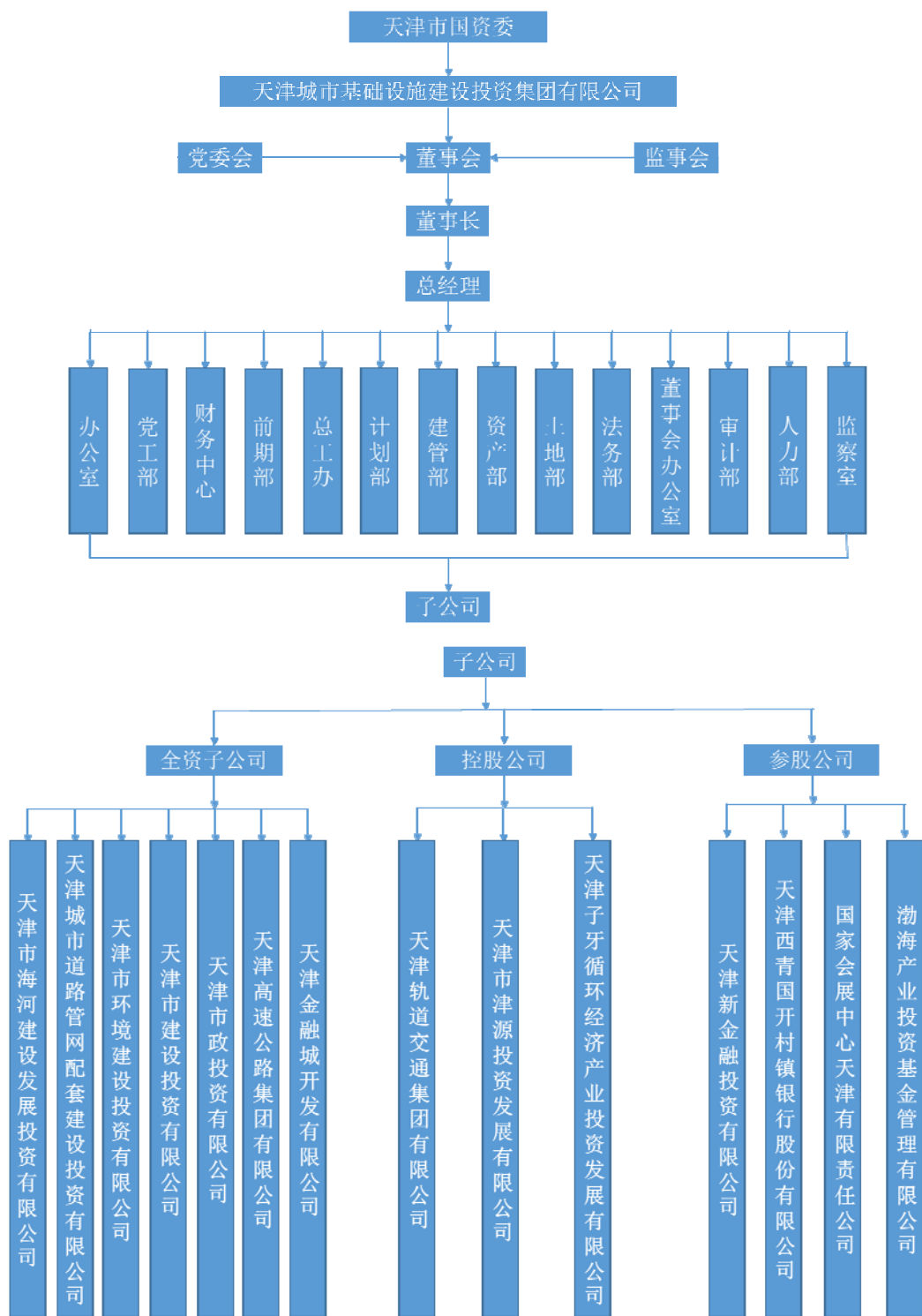
十、结论

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及运营管

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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	363.09	268.09	364.27	258.35
资产总额(亿元)	4909.85	5402.90	6578.67	6605.17
所有者权益(亿元)	1518.86	1630.13	2048.63	2060.03
短期债务(亿元)	333.84	452.56	620.39	315.32
长期债务(亿元)	2805.50	3076.86	3638.25	3894.22
全部债务(亿元)	3139.34	3529.41	4258.64	4209.55
营业收入(亿元)	105.62	103.22	126.44	104.41
利润总额(亿元)	21.32	21.28	22.17	6.88
EBITDA(亿元)	63.02	63.46	64.00	--
经营性净现金流(亿元)	-146.79	-110.16	-4.91	14.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.18	0.99	0.87	--
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	95.61	102.12	101.60	118.72
营业利润率(%)	36.73	35.00	20.56	20.85
总资本收益率(%)	0.99	0.90	0.72	--
净资产收益率(%)	1.20	0.99	0.80	--
长期债务资本化比率(%)	64.88	65.37	63.98	65.40
全部债务资本化比率(%)	67.39	68.41	67.52	67.14
资产负债率(%)	69.07	69.83	68.86	68.81
流动比率(%)	344.49	282.11	258.40	413.92
速动比率(%)	202.14	153.92	147.56	221.01
经营现金流动负债比(%)	-29.00	-17.21	-0.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	49.82	55.62	66.54	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.81	13.39	10.35	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-7.34	-5.51	-0.25	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.15	3.17	3.20	--

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），2014 年对部分会计科目根据会计准则做出调整，2012 年及 2013 年数据为追溯调整数据；公司 2015 年 3 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/本期中期票据额度	EBITDA/本期中期票据到期偿还额

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+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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 2016 年度第二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。

