

信用等级公告

联合[2016] 2289 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 年度第三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 年度第三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

二零一六年十月十二日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2016 年度第三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: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司和子公司借款及补充流动资金

评级时间: 2016 年 10 月 12 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	268.09	364.27	316.58	234.86
资产总额(亿元)	5403.08	6578.86	6704.47	6769.52
所有者权益(亿元)	1630.11	2048.62	2139.08	2179.58
短期债务(亿元)	398.56	515.76	344.73	295.95
调整后短期债务(亿元)	452.56	620.39	431.20	381.95
长期债务(亿元)	2939.27	3401.38	3505.46	3536.79
调整后长期债务(亿元)	3076.86	3638.25	3770.11	3845.72
全部债务(亿元)	3337.82	3917.14	3850.19	3832.74
调整后全部债务(亿元)	3529.41	4258.64	4201.30	4227.67
营业收入(亿元)	103.02	126.44	143.30	28.87
利润总额(亿元)	21.27	22.17	23.35	1.35
经营性净现金流(亿元)	-110.16	-4.91	49.10	-22.67
EBITDA(亿元)	63.46	64.01	71.26	--
营业利润率(%)	35.03	20.56	17.38	19.09
净资产收益率(%)	0.99	0.80	0.84	--
资产负债率(%)	69.83	68.86	68.09	67.80
全部债务资本化比率(%)	67.19	65.66	64.28	63.75
调整后全部债务资本化比率(%)	68.41	67.52	66.26	65.98
流动比率(%)	282.05	258.36	347.94	372.33
全部债务/EBITDA(倍)	52.60	61.20	54.03	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	55.62	66.54	58.96	--
经营现金流动负债比(%)	-17.21	-0.60	7.92	--

注: 将其他流动负债中的债券调至调整后短期债务; 将长期应付款中有息融资租赁费调至调整后长期债务; 公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 张 宁

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [Http://www.lhratings.com](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。

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,对公司资金支持力度很大。
3. 公司收入稳定增长,主业盈利能力相对稳

定。

4. 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。

关注

1. 公司业务收入相对其资产规模偏小，盈利能力偏弱。
2. 公司建设项目较多，建设周期较长，对财政资金和外部融资需求较高。

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 年度第三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。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2016 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”），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2016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、财务中心、监察室、基础设施部、资产经营部、房地产部、审计部（法务部）、人力资源部、安全质量技术部和董事会办公室等11个职能部门。

截至2015年底，天津城投合并资产总额6704.47亿元，所有者权益合计为2139.08亿元（其中少数股东权益191.70亿元）。2015年天津城投合并口径实现营业收入143.30亿元，利润总额23.35亿元。

截至2016年3月底，天津城投合并资产总额6769.52亿元，所有者权益合计为2179.58亿元（其中少数股东权益196.91亿元）。2016年1~3月天津城投合并口径实现营业收入28.87亿元，利润总额1.35亿元。

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：李宝锟。

二、本期中期票据概况

公司已于2016年注册中期票据100亿元，并已于2016年6月发行30亿元。本期计划发行20亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据无担保。

本期中期票据拟用于偿还公司和子公司借款及补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值(GDP)34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格(CPI)指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数(PMI)自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能

和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1~6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1~6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1~6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%~7.0% 增长、物价温

和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

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。

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，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（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。

2015年全年，全国固定资产投资总额完成562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590亿元，增长10.0%。分区域看，东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。

截至2015年底，中国城镇化率为56.10%，较上年提高1.33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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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《2015年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，天津市全年实现地区生产总值（GDP）16538.19亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。分三次产业看，第一产业增加值210.51亿元，增长2.5%；第二产业增加值7723.60亿元，增长9.2%；第三产业增加值8604.08亿元，增长9.6%。三次产业结构为1.3:46.7:52.00，服务业增加值比重首次超过50%。伴随着经济快速增长的是天津市财政实力逐年增强。

2015年全年一般公共预算收入2666.99亿元，增长11.6%。其中，税收收入1577.94亿元，增长6.1%，占一般公共预算收入的59.2%。从税源看，服务业税收1039.28亿元，占全市税收的65.9%。从税种看，增值税252.02亿元，下降0.3%；营业税501.41亿元，增长4.8%；企业所得税259.89亿元，增长10.7%。

2015年全年全社会固定资产投资13065.86亿元，增长12.1%。其中，城镇投资12352.23亿元，增长12.4%；农村投资713.64亿元，增长6.9%。在城镇投资中，第一产业投资94.91亿元，增长25.7%；第二产业投资5093.47亿元，增长5.1%；第三产业投资7163.85亿元，增长18.1%，比重达到58.0%。实体投资7846.45亿元，增长10.6%，占城镇投资的63.5%；其中，战略性新兴产业投资365.25亿元，增长15.3%，主要投向新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域，分别增长25.5%、48.1%、1.1倍和1.6倍。

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,主要负责天津市市区基础设施建设项目和天津市政府重大基础设施建设工程的投资,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2016年3月底,公司资产规模6769.52亿元,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2016年3月底,公司董事、监事及高级管理人员共15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。

公司董事长李宝钺先生,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2016年3月底,公司共有在岗职工11637人。全部在职人员中,博士研究生29人,占总人数0.25%;硕士研究生825人,占总人数7.09%;本科生5258人,占总人数45.18%;大专及以下5525人,占总人数47.48%。从职称看,公司正高级职称105人,高级职称共964人,中级职称1529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”)和市政投资公司并入公司。2014年,天津城投集团成为轨道交通集团第一大股东,公司经营性资产(高速公路、水务、地铁)得到了有效扩充,形成了长期稳定的收入来源,资产规模、盈利能力短时间内大幅提高。

同时,由于公司大多数项目的建设周期和资金回收周期较长,因此政府支持是公司未来发展的重要保障。

天津市财政向公司负责的多个大型项目拨付资本金,并持续提供后续财政拨款以偿付金融机构贷款本息。2013~2015年,天津市财政预算共为集团所承建的公共项目安排资本性补助84.30亿元、176.20亿元和295.50亿元(其中包括天津市政府通过发行政府债券置换城投集团约87.60亿元债务),财政补贴14.53亿元、17.74亿元和25.36亿元。

总体看,作为天津市基础设施投资建设的

重要载体，公司获得了天津市政府资金、资源等方面的支持，且政府支持是持续、稳定、长期的，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11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點，按照天津市委市政府及市有关部门的有关规定，公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、特许经营权管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，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。

(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。2013~2015 年，公司实现主营业务收入分别为 100.08 亿元、122.78 亿元和 139.29 亿元，2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 28.12 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。2013~2015 年公司轨道交通收入分别为 1.51 亿元、6.69 亿元和 6.20 亿元，2014 年轨道交通收入较上年大幅增长主要是因为 2014 年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。2013~2015 年，公司其他业务收入分别为 15.39 亿元、29.91 亿元和 31.98 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，公司其他收入较同比大幅增加，主要是因为建安收入较上年 1.82 亿元增加至 15.56 亿元。

表1 2013~2015年及2016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	2013 年		2014 年		2015 年		2016 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	28.12	28.10%	27.48	22.38%	28.77	20.65%	6.24	22.19%
水务		14.04	14.10%	14.08	11.47%	16.27	11.64%	3.31	11.79%
轨道交通		1.51	2.60%	6.69	5.45%	6.20	4.45%	1.24	4.40%
城市综合开发	海河综合开发	26.98	26.98%	28.00	22.81%	30.00	21.54%	3.75	13.34%
	土地整理	0.82	0.82%	0.44	0.36%	0.79	0.57%	0.15	0.53%
	置业	12.04	12.03%	16.18	13.17%	25.28	18.15%	6.34	22.55%
其他		15.39	15.38%	29.91	24.36%	31.98	22.96%	7.09	25.21%
合计		100.08	100.00%	122.78	100.00%	139.29	100.00%	28.12	100%

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 3161.88 亿元，已投资 2315.39 亿元，

详见下表。

表2 截至2016年3月底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	已完成投资	项目批文	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	发改投资[2006]1168 号	46%	57.75	划拨

序号	项目名称	总投资	已完成投资	项目批文	资本金比例	到位金额	土地获得方式
2	地铁3号线	135.20	151.47	发改投资[2006]3000号	46%	69.68	划拨
3	地铁5号线	258.22	141.54	发改基础[2012]1660号	50%	70.771	划拨
4	地铁6号线	398.15	182.64	发改基础[2012]1660号	50%	91.32	划拨
5	地铁1号线东延	119.83	40.18	发改基础[2013]2406号	50%	20.09	划拨
6	地铁4号线南段	186.95	27.75	发改基础[2012]202号	50%	13.88	划拨
7	文化中心地下交通枢纽工程	69.85	41.41	津发改城市[2011]1027号	50%	20.71	划拨
8	快速路一期	312.00	305.75	津发改基础[2007]751号	21%	64.21	划拨
9	国道112线天津东段及延长线	107.75	121.20	津发改基础[2006]894号、津发改基础[2007]971号	35%	42.42	划拨
10	津宁高速公路工程	52.58	40.90	津发改基础[2007]863号	35%	14.32	划拨
11	塘承高速公路	61.76	57.04	津发改基础[2007]862号	35%	19.96	划拨
12	海河基础设施	196.20	169.57	津发改基础[2004]548号	20%	33.91	划拨
13	天津大道	80.99	64.76	津发改基础[2008]617号	35%	22.67	划拨
14	天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	129.20	津发改基础[2009]104号	35%	45.22	划拨
15	天津站交通枢纽工程	105.84	63.78	建计[2009]163号	25%	15.95	划拨
16	城市道路管网工程	343.00	316.29	建计[2003]1068号、建计[2006]335号	33%	104.38	划拨
17	天津滨海国际机场扩建配套交通中心工程	36.97	17.15	津发改城市[2011]1398号	50%	8.58	划拨
18	塘承高速公路二期	32.72	26.81	津发改许可[2011]176号	25%	6.70	划拨
19	京秦高速	45.36	44.13	津发改许可[2011]227号	25%	11.03	划拨
20	唐津高速公路（津塘公路-荣乌高速）扩建工程	32.25	27.79	津发改许可[2011]83号	25%	6.95	划拨
21	唐津高速公路（塘承高速-津塘公路）扩建工程	18.63	16.53	津发改许可[2011]80号	25%	4.13	划拨
22	唐津高速公路（河北省南界-塘承高速）扩建工程	20.03	18.00	津发改许可[2011]104号	25%	4.50	划拨
23	津南污水处理厂	20.66	13.83	津发改城市[2011]1542号	25%	3.25	划拨
24	津南再生水厂	2.60	1.90	津发改城市[2011]1617号	29%	0.50	划拨
25	蓟汕高速公路南段	78.63	52.06	津发改许可[2013]80号	25%	13.02	划拨
26	蓟汕高速公路北段	53.47	39.90	津发改许可[2013]181号	25%	9.98	划拨
27	唐廊高速公路一期	46.31	37.80	津发改许可[2012]18号	25%	9.45	划拨
28	侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	40.46	津建计[2014]116号	30%	12.14	划拨
总计		3161.88	2315.39	-	-	-	-

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2016年3月末，公司已全线通车的全资及控股高速公路总里程合计457.58公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计981.31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86%，其中绝大部分为国高网在天津市内路段。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

路线名称	公路性质	通车里程	收费年限
唐津高速天津南段	经营性	66.20	2003-2033
津晋高速天津东段	经营性	37.10	2002-2032
荣乌高速天津段	经营性	52.54	2008-2033
津蓟高速公路	经营性	118.14	2003-2033
京沪高速天津段(一期)	经营性	58.91	2005-2035
京沪高速天津段(二期)	经营性	56.33	2006-2036
津港高速	经营性	25.13	2010-2035
塘承高速天津段(二期)	经营性	27.97	2015-2040
小计		442.32	
津沧高速天津北段	经营性	12.50	1999-2024
津晋高速天津西段	经营性	20.76	2005-2035
小计		33.26	
合计		475.58	

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。

公司收费公路收入来源主要以高速公路为主，近年来，由于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。2013~2015年，公司收费公路通行费收入分别为28.12亿元、27.48亿元和28.77亿元。2013~2015年，公司收费公路毛利

率分为50.11%、51.64%和51.03%，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。2013~2015年以及2016年1~3月，高速公路补贴分别为2.00亿元、2.00亿元、2.00亿元和0.50亿元。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2016年3月末，快速路一期工程完成投资305.75亿元，累计通车130.54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2016年3月底累计完成投资70.91亿元。

针对该项目，公司与天津市建委于2012年11月签订了回购协议对项目进行一次性或分期采购，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，其中2014年和2015年应回购金额分别为7.24亿元和7.24亿元，截至目前公司共收到3.35亿元。

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2016年3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2013~2015年回购款分别为4亿元、6亿元和8亿元，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2016年3月底，管网建设项目累计完成投资额316.29亿元，累计收到财政拨款173.60亿元。

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2015年底，创业环保污水处理规模308万立方米/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19万立方米/日。2013~2015年及2016年1~3月，创业环保公司实现污水处理营业收入分别为13.15亿元、13.73亿元、13.98亿元和3.30亿元。2013~2015年及2016年1~3月公司实现中水管道接驳业务收入分别为1.14亿元、1.09亿元、1.39亿元和0.38亿元。

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。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。

总体看，水务业务发展稳定，盈利能力强。

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），为促进国有资产优化配置，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，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，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。公司目前已建成通车项目为地铁1、2、3、9号线，合计通车里程约130.5公里。在建地铁项目主要为：5号线、6号线、地铁1号线东延及4号线南段，合计总投资963.15亿元，截至2016年3月底已累计完成投资392.11亿元。2013~2015年及2016年1季度，公司分别实现轨道交通收入1.51亿元、6.69亿元、6.20亿元和1.24亿元。

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。

（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。目前，公司主要在建交通枢纽项目包括：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枢纽工程。上述项目预计总投资326.66亿元，截至2016年3月底已累计完成投资251.54亿元。

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”）负责海河综合开发区域42平方公里区域内的建设及服务。该板块收入包含两部分：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，根据基础设施项目总投资由天津市建委与公司签订采购协议，由天津市建委采购，依据协议约定，天津市建委将从2008年至2017年分10年，分期向公司支付共计195.33亿元的政府采购款，2013~2015年，公司海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购收入分别

为 25 亿元、26 亿元和 28 亿元，截至 2015 年底，实际收到政府采购款 50.00 亿元，累计应收政府采购款 117.01 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，2013~2015 年，公司海河流域综合建设服务收入分别为 2.00 亿元、2.00 亿元和 2.00 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。

2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司土地整理面积分别为 460 公顷、201 公顷、55.63 公顷和 3.81 公顷，土地整理管理费收入分别为 0.82 亿元、0.44 亿元、0.79 亿元和 0.15 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 8 个已完工在售项目，5 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。

2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月公司房地产销售收入为 12.04 亿元、16.18 亿元、25.28 亿元和 6.34 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 2016 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 3161.88 亿元，已投资 2315.39 亿元，未完成投资额为 846.49 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

公司提供了 2013~2015 年度三年连审财务报告已经由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见审计结论。公司 2016 年 1~3 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，2015 年，公司合并报表范围增加了 2 家，分别为天津轨道交通集团（香港）有限公司、天津城轨职业培训中心，同时减少了 5 家，分别为天津泽淼资产管理公司、天津市地方铁路局工贸公司、天津市高速公路养护有限公司、天津海河教育园区投资开发有限公司、天津子牙循环经济产业投资发展有限公司。2016 年 3 月末，合并财务报表范围与 2015 年底相比增加了 1 家，为天津城投创展租赁有限公司。2015 年及 2016 年 1 季度公司合并范围新增或减少子公司规模较小，对公司财务报告可比性影响小。

截至 2015 年底，天津城投合并资产总额 6704.47 亿元，所有者权益合计为 2139.08 亿元（其中少数股东权益 191.70 亿元）。2015 年天津城投合并口径实现营业收入 143.30 亿元，利润总额 23.35 亿元。

截至 2016 年 3 月底，天津城投合并资产总额 6769.52 亿元，所有者权益合计为 2179.58 亿元（其中少数股东权益 196.91 亿元）。2016 年 1~3 月天津城投合并口径实现营业收入 28.87 亿元，利润总额 1.35 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额持续增长，复合增长 11.39%。截至 2015 年底，公司资产总额为 6704.47 亿元，同比增长 1.91%。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，2015 年底其占资产总额比重达到 67.83%，流动资产占比下降至 32.17%。

2013~2015 年，公司流动资产持续增加，复合增长 9.30%。2015 年底，公司流动资产同比增长 1.75%，为 2156.96 亿元。流动资产以存货、其他流动资产、货币资金和应收款项（应收账款+其他应收款）为主，占比分别为 43.26%、20.14%、14.68%和 19.99%。

2013~2015 年，公司货币资金年均复合增长 8.70%。截至 2015 年底，同比下降 13.06%，其中银行存款占比 99.85%，银行存款中无使用受限资金。

表 4 截至 2015 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	144.39	84.09	政府采购（基础设施采购款）、建造合同款
天津市水务局	9.53	5.54	污水处理服务费
天津市人民政府城市基础设施配套办公室	2.17	1.26	污水处理服务费
天津住房公积金管理中心	1.17	0.68	售房款
曲靖市城市供排水总公司	1.03	0.60	污水处理费、自来水费
合计	158.30	92.17	

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合变动率为 19.97%。2015 年底公司应收账款 171.73 亿元，同比微增 0.45%，主要为应收天津市城乡建设委员会基础设施采购款 144.39 亿元、应收天津市水务局污水处理费 9.53 亿元，应收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，公司应收账款主要为对天津市政府部门应收款项，回收风险较小；2015 年底，公司累计计提坏账准备 3370.16 万元。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，

年均增长39.19%。截至2015年底，公司其他应收款净额为259.39亿元，同比增长25.14%，主要是天津市排水公司增加18.91亿元，天津市财政局增加18.75亿元，天津市土地整理中心增加3.04亿元。从构成来看，主要为应收天津市土地整理中心暂借款22.96亿元、天津市财政局补贴款36.79亿元、天津市排水公司30.49亿元、天津市开发区财政局往来款20.98亿元和天津市津南区土地整理中心22.18亿元等。2015年底，公司其他应收款累计计提坏账准备2.27亿元。截至2015年底，公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计431.12亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

2013~2015年，随着随着土地整理业务的发展，土地整理支出相应计入开发成本的金额增加，公司存货稳步增长，年均增长6.65%。截至2015年底，公司存货净额933.17亿元，同比增长2.63%。其中开发成本占97.54%，主要为土地整理形成的土地储备，公司土地储备规模大、价值高，跌价风险较小，2015年底公司仅对工程施工提取了905.09万元跌价准备。

2013~2015年，公司其他流动资产年均复合增长0.18%。截至2015年底，公司其他流动资产434.50亿元，较上年底略有增加。该类款项主要为专项应收天津市财政局的财政拨款，该类款项主要用于偿还国开行和工行大额贷款。天津市财力较强，公司其他流动资产质量高。

2013~2015年，公司非流动资产年均复合增长12.43%，在可供出售金融资产、在建工程等增长的带动下，公司非流动资产保持较快增长速度，2015年底达到了4547.52亿元。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占3.46%）、长期股权投资（占2.51%）、投资性房地产（占4.23%）、固定资产（占14.63%）和在建工程（占73.13%）等构成。

2013~2015年，公司可供出售金融资产大幅增加，年复合增长60.81%，截至2015年底，公司可供出售金融资产157.49亿元，较上年底增

加8.61%，系因子公司轨道交通集团增加对津保铁路的投资所致。

2013~2015年，公司长期股权投资年均复合增长27.06%。截至2014年底，公司长期股权投资为105.78亿元，较2013年底增长49.47%，主要来自合并报表范围变化带来的股权投资增加。截至2015年底，公司长期股权投资为114.25亿元，同比增长8.01%，主要系对合营企业投资增加13.28亿元所致。

2013~2015年，公司投资性房地产年均复合增长14.59%，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和公允价值变动收益12.48亿元。截至2015年底，公司投资性房地产为192.32亿元，同比小幅增长1.04%。

2013~2015年，公司固定资产年均复合降低3.66%。2015年末固定资产净额较2014年末减少了39.00亿元，减幅为5.54%，主要系公司通过融资租赁出售回租固定资产导致路桥资产减少所致。公司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77.30%、7.32%和14.35%，公司非经营性路桥资产不计提折旧，截至2015年底，公司累计计提折旧91.29亿元。

2013~2015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14.58%，主要是因为公司在建工程总体逐步上升，主要是因为地铁2、3、5、6号线项目以及高速公路项目等新增开工项目逐步投入所致。截至2015年底，公司在建工程3325.39亿元，同比增长4.04%，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。

2013~2015年，公司无形资产年均复合增长40.89%。截至2015年底，公司无形资产66.05亿元，同比减少1.44%，主要为特许经营权。

截至2016年3月底，公司资产总额合计6769.52亿元，较2014年底增长0.97%，变化较小。公司受限资产对应的借款余额为672.05亿

元，受限资产主要由土地、在建工程、道路收费权等构成。

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，应收款项应收款项及存货规模大，对资金形成占用。

3. 负债及所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益有所增长，复合增长14.55%。截至2015年底，公司所有者权益合计2139.08亿元，较上年末增长4.42%，主要来自资本公积的增加。2015年底公司资本公积较上年底增加137.69亿元，增长14.06%，主要是由于财政拨付项目资金所致。截至2015年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在归属于母公司的所有者权益中分别占34.76%、57.37%和5.27%，权益稳定性较好。截至2016年3月底，公司所有者权益合计2179.58亿元，较2015年底增长4.42%，主要系资本公积增加所致。总体看，公司权益稳定性较好。

2013~2015年，公司负债总额持续增长，复合增长10.00%。截至2015年底，公司负债总额4565.39亿元，同比增长0.78%，其中流动负债占13.58%，非流动负债占86.42%。公司流动负债以一年内到期的长期负债（48.33%）为主，其次主要是短期借款（7.28%）、应付账款（占8.42%）、预收款项（占10.09%）、其他应付款（占7.42%）和其他流动负债（占13.94%），其中应付账款主要是应付公司建设项目工程款等，工程款和设备款的支付结算与公司在建项目的工程进度结算相关，所以公司应付账款呈现一定的波动；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；其他应付款主要是各单位之间产生的经营性往来款；其他流动负债主要为未到期的短期融资债券，本报告将其调整入调整后短期债务及相关指标核算；1年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和长期应付款，截至2015年底公司一年内到期的非流动负债为299.59亿

元，同比有所下降，主要是因为公司通过发行直接融资产品置换银行借款以及银行借款到期所致。非流动负债中，主要是银行长期借款2594.12亿元、应付债券911.33亿元，（应付债券呈大幅增长趋势，主要是因为通过发行债券融资满足资金需求和调整债务结构所致）、专项应付款118.06亿元（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293.18亿元（主要是融资租赁费，有息部分已调整至调整后的有息债务中，随着地铁公司、海河公司等融资租赁费的持续增加，公司长期应付款也持续增加）。

2013~2015年，公司债务水平不断增长，三年复合增长9.10%。截至2015年底，公司调整后全部债务规模较上年微降1.35%，为4201.30亿元，调整后长期债务占比由85.43%上升至89.74%，债务结构进一步优化。2015年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年略有下降，分别为68.09%、66.26%和63.80%。

截至2016年3月，公司负债总额4589.94亿元，较2015年底增长0.54%。从构成来看，公司流动负债占12.54%，非流动负债占87.46%，结构较2015年底变化不大。债务规模4227.67亿元，较上年底变化不大；资产负债率和调整后全部债务资本化比率继续下降至67.80%和65.98%，调整后长期债务资本化比率为63.83%，与上年持平。

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。

2013~2015年，公司营业收入复合增长17.94%。2015年，公司实现营业收入143.30亿元，同比增长13.34%，除轨道交通业务收入略有下降外，其他业务收入均呈不同程度的增长。2015年营业成本109.98亿元，同比增长15.17%，增幅略高于收入增幅。受此影响，公司营业利润率较上年下降3.18个百分点，为17.38%。

公司三项期间费用在营业收入中占比较高，2015年为32.35%，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2014年度公允价值变动收益为12.48亿元，2015年度公允价值变动收益为6.38亿元，2013~2015年，公司投资收益分别为2.64亿元、5.48亿元和9.50亿元，主要来自长期股权投资收益，该类收益对公司营业利润贡献较大。

2013~2015年及2016年1~3月，公司财务费用分别为28.77亿元、28.14亿元、33.73亿元和5.81亿元，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。

2015年公司实现营业利润-5.98亿元，由正转负，利润总额对政府补助收入依赖大。2013~2015公司每年均收到较大规模的政府补助收入，分别为14.53亿元、17.74亿元和25.36亿元。2013~2015年公司利润总额分别为21.27亿元、22.17亿元和23.35亿元，盈利规模基本保持稳定。

2013~2015年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率平均值为0.81和0.86%，2015年分别为0.82%和0.84%，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。2016年1~3月，公司实现营业收入28.87亿元；利润总额1.35亿元，较上年同期的1.27亿元有所增长；营业利润率为19.09%，较上年同期上升1.4个百分点。

总体看，近三年公司收入及利润规模有所增长，但整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2013~2015年，公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长，2015年公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长48.44%，为190.70亿元，主要系公司2015年土地整理返还资金增加及房地产销售增加所致；2015年公司现金收入比为133.07%，较上年有所上升；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，2015年该科目为66.53亿元，2015年公司经营活动现金流入量为259.64亿元，公司2015年土地整理返还资金增加、房地产销售增加所致。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），2015年为210.54亿元，同比有所下降主要是因为高速路工程支出工程款减少所致。2015年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正为49.10亿元，主要是因为随着公司经营性项目的陆续完工以及部分基础设施项目实现商业化运营，公司经营活动现金流量净额逐步由负值转为正值。

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36.63%，2015年收到的其他与投资活动有关的现金流入为222.40亿元，2015年全年公司投资活动现金流入量为228.14亿元。投资活动现金流出方面，2015年公司现金流出规模为398.69亿元，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。2015年公司投资活动现金净流出170.55亿元。公司经营获

现不能满足项目投资需求，对财政资金及外部融资的依赖性大。

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。2015年公司筹资活动现金流入1291.66亿元，2015年筹资活动现金净流入77.72亿元，较上年大幅减少，主要是因为公司偿还了大量到期的长期借款。

2016年1-3月，公司经营活动净现金流呈净流出状态，为-22.67亿元，现金收入比为73.89%；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，近年来在天津市大城市建设进程不断加快的背景下，所承担的各类项目较多、投资规模较大，导致其投资活动现金流量净额继续表现为净流出，规模为-43.48亿元；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-15.29亿元。

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“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307.89%和173.75%，2015年底分别为347.94%和197.41%，2016年3月底上述指标有所上升，分别为372.33%和199.99%。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA不断上升，近三年分别为63.46亿元、

64.01亿元和71.26亿元。由于EBITDA不断上升，且调整后全部债务略有下降，2015年调整后全部债务/EBITDA下降至58.96倍，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。

在或有负债方面，截至2016年3月底，公司对集团对外贷款担保为330.78亿元，担保比率为15.18%。目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

表5 对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司名称	担保种类	担保金额	担保期限
天津滨海新区建设投资集团有限公司	企业债担保	29.00	10年
天津新金融投资有限责任公司	贷款担保	40.00	10年
雨泽投资管理有限公司	贷款担保	0.94	1年
天津海河教育园区投资开发有限公司	贷款担保	35.95	8年
天津海河教育园区投资开发有限公司	贷款担保	29.17	10年
天津海河教育园区投资开发有限公司	贷款担保	101.21	10年
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	19.60	15年
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	8.00	8年
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	3.80	3年
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	4.50	1年半
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	贷款担保	8.00	5年
天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	15.00	7年
天津子牙环保产业园有限公司	贷款担保	0.10	10年
天津海河金岸投资建设开发有限公司	贷款担保	4.11	5年
天津海河金岸投资建设开发有限公司	贷款担保	13.20	7年
天津海河金岸投资建设开发有限公司	贷款担保	7.70	4年10个月
天津海河金岸投资建设开发有限公司	贷款担保	2.00	2年
天津海河金岸投资建设开发有限公司	贷款担保	2.50	3年
天津泰达投资控股有限公司	贷款担保	6.00	10年
合计		330.78	

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司获得的主要授信额度为4632.02亿元，未使用额度为2108.44亿元。此外，公司拥有A+H股上市子公司，公司

间接和直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司子公司安国创业水务有限公司涉及 1 笔 6000 万元未决诉讼（仲裁）。目前，公司自来水项目已移交至安国市政府；污水项目暂由公司按原协议运营，运营及收费情况正常。其他中间裁决正在执行过程中，尚未有仲裁结果。公司诉求的支付所欠供水服务费及投资补偿，尚未有仲裁结果。

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 10 月 8 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 2016 年 3 月底公司调整后长期债务的 0.52%，调整后全部债务的 0.47%，对公司现有债务影响小。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 67.80% 和 65.98%，以公司 2016 年 3 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 67.90% 和 66.02%。由于公司分别于 2016 年 6 月和 2016 年 7 月分别发行了 2016 年第一期中期票据 30 亿元和 2016 年第二期中期票据 20 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 68.13% 和 66.29%，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 30 亿元，2013~2015 年公司 EBITDA 值分别为 63.46 亿元、64.01 亿元和 71.26 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 3.17 倍、3.20 倍和 3.56 倍，保障能力尚可；由于公司分别于 2016 年 6 月和 2016 年 7 月分别发行了 2016 年第一期中期票据 30 亿元和 2016 年第二期中期票据 20 亿元，将该两期中期票据考虑在内，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为三期中期票据发行额度的 0.91 倍、0.91 倍和 1.02 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。

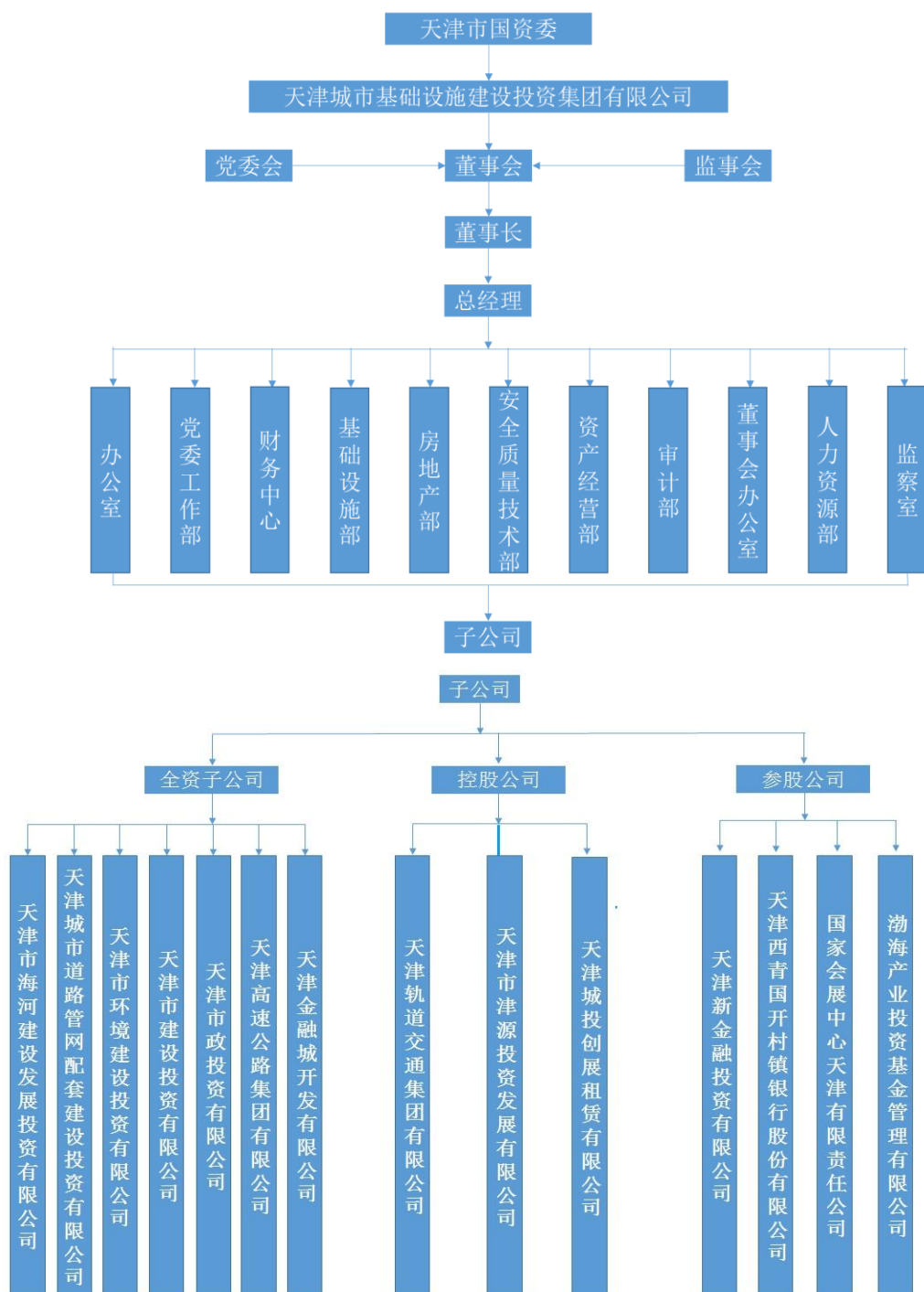
2013~2015 年公司经营活动现金流入量分别 267.78 亿元、206.96 亿元和 259.64 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 13.39 倍、10.35 倍和 12.98 倍，对本期中期票据的覆盖程度较强；2015 年公司经营活动现金流量净额均为 49.10 亿元，对本期中期票据拟发行额度的 2.45 倍。由于公司获得的财政资金在“收到其他与投资活动有关的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金是公司较为稳定的现金流，考虑该因素后，2013~2015 年公司“经营活动产生的现金流入量+收到其他与投资活动有关的现金”对本期中期票据拟发行额度的覆盖倍数分别为 19.30 倍、15.88 倍和 24.10 倍，对本期中期票据具有较强的保障能力。由于公司分别于 2016 年 6 月和 2016 年 7 月分别发行了 2016 年第一期中期票据 30 亿元和 2016 年第二期中期票据 20 亿元，将该两期中期票据考虑在内，2013~2015 年公司经营活动现金流入量分别为该三期中期票据发行额度的 3.83 倍、2.96 倍和 3.71 倍。2013~2015 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”对该三期中期票据发行额度的覆盖倍数分别为 5.51 倍、4.54 倍和 6.89 倍，对三期中期票据具有较强的保障能力较强。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	268.09	364.27	316.58	234.86
资产总额(亿元)	5403.08	6578.86	6704.47	6769.52
所有者权益(亿元)	1630.11	2048.62	2139.08	2179.58
短期债务(亿元)	398.56	515.76	344.73	381.95
调整后短期债务(亿元)	452.56	620.39	431.20	345.95
长期债务(亿元)	2939.27	3401.38	3505.46	3536.79
调整后长期债务(亿元)	3076.86	3638.25	3770.11	3845.72
全部债务(亿元)	3337.82	3917.14	3850.19	3832.74
调整后全部债务(亿元)	3529.41	4258.64	4201.30	4227.67
营业收入(亿元)	103.02	126.44	143.30	28.87
利润总额(亿元)	21.27	22.17	23.35	1.35
EBITDA(亿元)	63.46	64.01	71.26	--
经营性净现金流(亿元)	-110.16	-4.91	49.10	-22.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.86	0.87	0.84	--
存货周转次数(次)	0.08	0.11	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	102.32	101.60	133.07	73.89
营业利润率(%)	35.03	20.56	17.38	19.09
总资本收益率(%)	0.93	0.76	0.87	--
调整后总资本收益率(%)	0.90	0.72	0.82	--
净资产收益率(%)	0.99	0.80	0.84	--
长期债务资本化比率(%)	64.33	62.41	62.10	61.87
调整后长期债务资本化比率(%)	65.37	63.98	63.80	63.83
全部债务资本化比率(%)	67.19	65.66	64.28	63.75
调整后全部债务资本化比率(%)	68.41	67.52	66.26	65.98
资产负债率(%)	69.83	68.86	68.09	67.80
流动比率(%)	282.05	258.36	347.94	372.33
速动比率(%)	153.89	147.54	197.41	199.99
经营现金流动负债比(%)	-17.21	-0.60	7.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	52.60	61.20	54.03	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	55.62	66.54	58.96	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的债券；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息融资租赁费；公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

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 年度第三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。

