信用等级公告

联合[2018] 1365 号

联合资信评估有限公司通过对天津铁路建设投资控股（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津铁路建设投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“15 津铁投债/15 津铁投”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
http://www.lhratings.com

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司
跟踪评级报告

跟踪评级结果

跟踪主体评级结果：AA+
上次主体评级结果：AA+

债券简称	债券余额	到期日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
15 津铁投债/PR 15 津铁投	21.60 亿元[1]	2025/4/13	AAA	AAA	AAA

跟踪评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	12.70	27.00	22.67
资产总额(亿元)	293.94	307.29	306.20
所有者权益(亿元)	141.92	168.13	175.25
短期债务(亿元)	33.63	20.10	16.94
长期债务(亿元)	117.75	96.91	76.45
全部债务(亿元)	151.39	117.00	93.39
营业收入(亿元)	3.50	1.26	0.04
利润总额 (亿元)	1.04	0.44	-0.09
EBITDA(亿元)	1.04	0.44	-0.09
经营性净现金流(亿元)	-8.25	13.74	3.91
营业利润率(%)	34.13	36.80	12.91
净资产收益率(%)	0.73	0.26	-0.05
资产负债率(%)	51.72	45.29	42.76
全部债务资本化比率(%)	51.61	41.03	34.76
流动比率(%)	226.44	245.91	172.54
全部债务/EBITDA(倍)	145.12	263.90	-1038.16
经营现金流动负债比(%)	-24.09	42.59	8.80

注：其他流动负债、长期应付款中有息债务已计入全部债务

分析师

历 剑　何光美
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

[1]“15 津铁投债/PR15 津铁投”在存续期的第 3（2018 年）~7 年分别偿付本金的 10%，第 8~10 年分别偿付本金的 15%。

评级观点

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是天津市铁路建设投融资的重要主体以及中国铁路总公司与天津市铁路合作项目的市方出资人代表。跟踪期内，公司获得铁路建设费金额较大，外部支持持续性好；铁路项目分红大幅增长；债务负担有所下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入规模大幅下降、主营业务产生亏损且业务持续性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司现有铁路项目逐步完工，参股铁路陆续获得分红，未来主要以对京津冀城际铁路投资有限公司的股权出资为主，公司融资压力有望得到缓解，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 津铁投债/PR15 津铁投”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，天津城投主体长期信用等级为 AAA，天津城投代偿能力极强，有助于更好保障“15 津铁投债/PR15 津铁投”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“15 津铁投债/15 津铁投”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是天津市铁路建设投融资的重要主体以及中国铁路总公司与天津市铁路合作项目的市方出资人代表，区域竞争优势突出。
2. 跟踪期内，公司获得铁路建设费金额较大，外部支持持续性好。
3. 跟踪期内，公司获得参股铁路项目分红大幅增长。

4. 随着公司现有铁路项目逐步完工，投资规模下降，债务负担有所减轻。

关注

1. 2017 年天津市经济增速放缓，一般公共预算收入降幅明显。
2. 跟踪期内，公司收入大幅下降，经营发生亏损。服务协议所涉及的铁路配套市政建设项目收入已基本确认完毕，公司工程结算业务不具备可持续性，未来投资收益将成为公司收入的主要来源。
3. 公司经营市场化运作程度低，对政府支持存在很强的依赖性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津铁路建设投资控股（集团）有限公司主体长期信用及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）股权结构及经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 52.50 亿元，公司最终实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至2017年底，公司合并资产总额306.20亿元，所有者权益合计175.25亿元。2017年公司实现营业收入408.66万元，利润总额-904.19万元。

公司注册地址：天津西青学府工业区才智道36号5层；法定代表人：张兴彦。

三、募集资金使用情况

截至2018年5月底，本次跟踪评级债券“15津铁投债/PR15津铁投”待偿还余额21.60亿元。截至2017年底，募集资金24亿元已全部投入京津城际延伸线天津至于家堡工程项目。公司已于2018年4月按期支付了“15津铁投债/PR15津铁投”上一计息年度应付利息，并还本2.40亿元。

表1　跟踪评级债券情况

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
15 津铁投债/PR15 津铁投	21.60 亿元	2025/4/13	5.58%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对

GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外

贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

2017 年铁路客、货运保持较快增速，固定资产投资维持高位，路网密度进一步提升。2018 年固定资产投资将有所放缓，高铁运输网络逐年完善，铁路客、货运仍有增长空间。

根据国家铁路局发布的《2017 年铁道统计公报》，中国铁路旅客发送量完成 30.84 亿人，比上年增加 2.70 亿人，增长 9.6%。

从货运方面看，2017 年中国铁路货运总发送量完成 36.89 亿吨，比上年增加 3.57 亿吨，增长 10.7%。中国铁路货运总周转量完成 26962.20 亿吨公里，比上年增加 3169.94 亿吨公里，增长 13.3%。集装箱、商品汽车、散货快运发送量比上年分别增长 47.9%、58%和 9.3%。

从铁路建设方面看，中国铁路营业里程达到 12.7 万公里，比上年增长 2.4%，其中，高速铁路营业里程达到 2.5 万公里。中国铁路路网密度 132.2 公里/万平方公里，比上年增加 3.0 公里/万平方公里。其中，复线里程 7.2 万公里，比上年增长 5.4%，复线率 56.5%，比上年提高 1.6 个百分点；电气化里程 8.7 万公里，比上年增长 7.8%，电化率 68.2%，比上年提高 3.4 个百分点。西部地区铁路营业里程 5.2 万公里，比上年增加 1663.5 公里，增长 3.3%。2017 年，全国铁路固定资产投资完成 8010 亿元，投产新线 3038 公里，其中高速铁路 2182 公里。根据中国铁路总公司工作会议披露，2018 年，中国铁路固定资产投资安排 7320 亿元，其中国家铁路 7020 亿元，投产新线 4000 公里，其中高铁 3500 公里。

2017 年天津市经济增速放缓，一般公共预算收入降幅明显。

根据《2017年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，全市生产总值（GDP）18595.38亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。三次产业结构为1.2:40.8:58.0。

全年固定资产投资（不含农户）11274.69亿元，增长0.5%。其中，第一产业投资262.22亿元，第二产业投资3475.80亿元，第三产业投资7536.67亿元。实体投资6803.95亿元，占全市投资的60.3%。

交通运输运行稳定。全年货运量52992.42万吨，其中铁路8734.93万吨。货物周转量1939.94亿吨公里，其中铁路236.52亿吨公里。客运量1.92亿人次，下降3.7%；旅客周转量527.86亿人公里，增长9.6%。

2017年天津市一般公共预算收入2310.11亿元，按可比口径比上年下降10.4%。其中，税收收入1611.71亿元，占一般公共预算收入的比重为69.5%，比上年提高9.9个百分点，全年一般公共预算支出3282.16亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司收到铁路建设费数额较大，外部支持持续性好。

公司是代表天津市与铁路总公司合作铁路项目的市方出资人代表，在天津市铁路投资方面具有显著优势，因承担重要交通基础设施投资任务，公司持续获得较强的外部支持。

根据天津市人民政府 2015 年 5 月 31 日《天津市人民政府办公厅关于印发天津市铁路建设专项资金筹集使用管理办法的通知》（津政办发【2015】33 号文），天津市对行政区域内以招标、拍卖、挂牌方式出让的商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权征收铁路建设费。铁路建设费按照经营性建设用地使用权出让面积每平方米 200 元筹集，专项用于铁路项目资金来源，本办法自 2015 年 6 月 1 日起实施。2017 年公司收到轨道交通集团转拨付的铁

路建设费 7.20 亿元，计入资本公积。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1012011602085390C），截至2018年5月，公司无未结清和已结清的不良类以及关注类贷款记录。

七、管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司铁路项目已基本投资完毕，待投资规模较小。京沪高铁盈利状况良好，投资收益大幅增加，南环铁路逐步实现分红，未来公司获得投资收益有望增加。

公司是天津市铁路建设项目投融资的重要主体，中国铁路总公司与天津市铁路合作项目的市方出资人代表。公司对铁路出资主要采用两种形式：一是以天津境内铁路建设征地拆迁费用入股；二是以资本金入股。自成立以来，公司先后参与天津市境内5条铁路及配套项目出资和建设，截至2017年底，累计完成投资189.78亿元（其中对铁路项目公司已确认股权的资本金出资计入可供出售的金融资产科目，未确认股权的征地拆迁建安成本以及资本化利息计入在建工程或其他应收款科目），除南环铁路项目外，其他项目已完成投入，2018年计划投资4.00亿元。

表2　截至2017年底公司铁路投资概况（单位：亿元）

项目名称	公司计划总投资	参股比例	已投资额	2018 年计划投资	2017 年分红
京沪高铁	80.00	4.51%	69.23	0.00	1.20
京津城际延长线	31.15	50.00%	31.15	0.00	--
津秦客运专线	40.00	29.00%	40.00	0.00	--
津保铁路	33.10	20.28%	33.10	0.00	--
南环铁路	20.30	暂定 1.00%	16.30	4.00	0.23
合计	**204.55**	--	**189.78**	**4.00**	**1.43**

资料来源：公司提供

注：1.部分投入未确认股权，计入在建工程，待天津市财政回复处理办法；2.上述投入不包括财务费用；3.京沪高铁项目已投资完毕；4.南环铁路主要投入为征地拆迁款，体现在其他应收款。

对所承担铁路项目，公司目前主要通过三个渠道筹措项目资金：一是财政注资，包括对公司注资和拨付铁路建设费；二是银行贷款，公司针对京沪高铁、津秦客专、津保铁路等项目与工行牵头多家银行参与组成的银团签订了200 亿元贷款合同，贷款期限 15 年，目前已提取贷款 100 亿元，尚余 100 亿元贷款额度在国家金融政策的影响下，银团贷款拨发工作暂停；三是发行债券，目前公司存续“15 津铁投债/PR15 津铁投”。

公司 100 亿元银团贷款于第六年起（即 2014 年）偿还本金，每年 10 亿元。2017 年底，公司已经偿付 40 亿元银团贷款，偿债资金主要来源于铁路建设费等政府支持资金以及债务融资。

铁路完工运营后，公司将享受投资收益，由于铁路项目前期折旧成本较高且运量待培育，运营利润水平普遍很低，预计铁路投资收益对债务本息的覆盖程度弱，公司对财政资金支持依赖较大。

截至 2017 年底，表 2 中铁路项目均已运营。跟踪期内，除京沪高铁、南环铁路实现盈利分红外，其他铁路项目还在培育期，未分红。2017 年公司获得京沪高铁分红 1.20 亿元，同比

大幅增长；获得南环铁路分红 0.23 亿元，均计入投资收益科目。

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，服务协议所涉及的铁路配套市政建设项目收入已基本确认完毕，未来公司工程结算业务不具备可持续性。

表 3　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率

（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
租赁收入	212.76	100.00	152.06	100.00
工程结算收入	12323.38	42.67	210.68	80.36
合计	**12536.14**	43.64	**362.74**	**88.59**

资料来源：公司审计报告

2017 年，公司实现营业收入 408.66 万元元，同比下降 96.75%，主要受铁路配套市政建设项目基本完工影响。

公司收入主要来源于工程结算收入，2012 年 11 月 15 日，公司与天津市城乡建设和交通委员会（以下简称“天津建交委”）签订《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》，（以下简称“服务协议”）。根据服务协议，公司提供服务的范围为市政道路与津山、京沪联络线铁路立交工程全部工程内容。津山铁路立交工程包含九经路地道、广宁路地道、雪莲南路地道、沙柳南路地道、跃进路地道、军粮城三号路地道、军粮城八号路地道、外环东路跨线桥等共 8 个铁路立交项目；京沪高铁联络线立交工程包含罗浮路地道、红旗北路地道及密云路地道等 3 个铁路立交项目。

合同服务费用总额 38.00 亿元，该项目总体毛利率为 39.58%，公司将在保证一定的利润总额水平的条件下，根据服务协议确认毛利率。服务内容完成后，上述资产移交给天津建交委，服务总价款在不超过 10 年的期限内拨付完毕。截至 2017 年底，该项目已累计确认收入 35.60 亿元，其中累计发生成本 21.61 亿元，累计确认毛利 13.99 亿元，其中计入应收账款 18.59 亿元，公司收入确认和现金回流存在一定时间差。

目前公司无拟建项目，计划投资主要以京津冀铁投资本金出资为主，投资压力尚可。

未来几年，天津市铁路建设主要以京津冀城际铁路为主，由京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“京津冀铁投”）作为融资主体。京津冀铁投于 2015 年 3 月注册成立，注册资本金 100 亿元，其中京、津、冀三方各出资 30%，铁路总公司出资 10%。京津冀铁投主要开展京津冀区域内诸多城际铁路项目的投资、铁路工程建设、资产管理、房地产开发、土地整理等业务。公司代表天津市方应认缴京津冀铁投注册资本 30 亿元，后续可根据实际情况追加投资。截至 2017 年底，公司已出资本金 9 亿元，资金来源为铁路建设费，2018 年计划出资 9 亿元。

表 4　公司出资计划（单位：亿元）

项目名称	需公司出资本金	已出资本金	2018 年出资计划
京津冀城际铁路公司	30.00	9.00	9.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2017年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。2017年公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司合并资产总额为306.20亿元，所有者权益合计为175.25亿元。2017年公司实现营业收入408.66万元，利润总额-904.19万元。

2017 年公司资产规模及结构保持稳定；应收款项金额较大，账龄较长，对公司资金形成一定占用。

2017年底，公司资产总额为306.20亿元，同比变动-0.36%，其中流动资产占25.07%，非流动资产占74.93%，结构较2016年变化小。

表 5　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2016 年		2017 年	
流动资产	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.00	8.79	22.67	7.40
应收账款	22.46	7.31	18.59	6.07
其他应收款	29.80	9.70	35.51	11.60
流动资产合计	**79.32**	**25.81**	**76.76**	**25.07**
在建工程	51.22	16.67	52.64	17.19
可供出售金融资产	175.99	57.27	175.99	57.41
非流动资产合计	**227.98**	**74.19**	**229.43**	**74.93**
资产总额	**307.29**	**100.00**	**306.20**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司流动资产为76.76亿元，同比略降3.22%。其中，公司货币资金为22.67亿元，同比下降16.05%，货币资金中受限1.41亿元。公司应收账款全部为根据服务协议形成的应收天津市建交委服务款，2017年底为18.59亿元，从账龄来看，1年以内的占0%，1~2年的占6.33%，2~3年的占18.50%，3年以上占比75.17%，公司应收账款账龄较长，但欠款单位为天津市城乡建设委员会（原天津市建交委），坏账风险较低。2017年底，公司其他应收款为35.51亿元，同比增长19.16%，主要为应收天津南环铁路有限公司征地拆迁款（15.75亿元）、应收天津市财政局往来款、利息（19.30亿元）。从账龄来看，1年以内的占16.74%，1~2年的占9.53%，2~3年的占19.15%，3年以上的占比54.58%，公司其他应收款账龄较长。总体看，公司应收款项规模较大，虽然回收风险低，但对资金形成一定占用。

2017 年底，公司非流动资产 229.43 亿元，同比增长 0.64%。其中，公司可供出售金融资产为 175.99 亿元，同比无变化，全部为公司参与投资铁路的股权；公司在建工程为 52.64 亿元，同比增长 2.78%，主要是京沪项目的投入（未确认股权，待财政回复处理办法）以及西北联络线项目。

跟踪期内，铁路建设费拨款带动公司所有者权益持续增长，所有者权益稳定性好。

2017年底，公司所有者权益为175.25亿元，同比增长4.24%，构成仍以实收资本（占29.96%）和资本公积（占63.68%）为主。2017年底，公司资本公积111.61亿元，同比增长6.90%，增长主要来自母公司轨道交通集团转拨付天津市财政的铁路建设费。

受政府持续拨入铁路建设费以及债务陆续到期影响，公司债务规模和负担有所下降，目前处于适宜水平。

2017 年底，公司负债合计 130.94 亿元，同比下降 5.91%，其中流动负债占比 33.98%，占比较上年增加 10.80 个百分点。

2017 年底，公司流动负债 44.49 亿元，同比增长 37.93%。其中，一年内到期的非流动负债 16.94 亿元，同比增长 337.59%；其他应付款 26.50 亿元，同比增长 120.03%，主要是增加对母公司往来款。

2017 年底，公司非流动负债 86.45 亿元，同比下降 19.13%，主要系长期借款的下降所致。其中，公司长期借款为 55.00 亿元，同比下降 16.67%，主要为工行银团信用贷款；公司应付债券为 21.45 亿元，同比下降 13.44%，为“15 津铁投债/PR15 津铁投”；专项应付款 10.00 亿元，为地方政府置换债资金，余额未变。

2017 年底，公司有息债务为 93.39 亿元，较 2016 年底下降 20.18%，其中长期债务 76.45 亿元，占比 81.86%，较 2016 年底变化不大。公司有息债务中，2018~2012 年分别到期 16.94 亿元、12.40 亿元、12.40 亿元，债务集中度一般。因政府拨入铁路建设费以及债务到期，公司负债水平有所下降。2017 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 42.76%、34.76%和 30.37 %，分别较 2016 年底下降 2.52 个、6.27 个和 6.19 个百分点。

2017 年公司收入规模大幅下滑，并且当年发生亏损。公司整体盈利能力弱，未来铁路项目分红将成为利润的主要来源。

公司营业收入主要来自铁路配套市政建设业务产生的工程收入，2017年市政工程项目确认收入规模小，导致公司营业收入大幅下降，同比降幅高达96.75%，当年实现营业收入408.66万元。

2017年公司实现投资收益1.43亿元，同比增长1105.64%，主要系京沪高铁盈利状况好，分红大幅增长以及南环铁路实现分红所致。

表6 公司收入利润情况（单位：亿元）

收入	2016 年	2017 年
营业收入	1.26	0.04
期间费用	0.14	1.53
投资收益	0.12	1.43
利润总额	0.44	-0.09

资料来源：公司审计报告

2017年公司在建项目基本完工，利息无法资本化，导致财务费用大幅增长，2017年公司期间费用为1.53亿元，同比增长984.88%，其中财务费用1.42亿元。

2017年，收入大幅下降，期间费用大幅增长，导致公司近年来首度亏损，公司利润总额-904.19万元。2017年，公司总资本收益率和净资产收益率均为负值。

跟踪期内，银行借款和铁路建设费仍为满足公司投资活动需要以及到期债务偿还的主要资金来源。

2017年公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金为3.93亿元，经营活动产生的现金流净额为3.91亿元。根据《服务协议》，公司配套市政建设业务在确认收入后十年内回款，收入确认与现金流入存在时间差异，故跟踪期内公司销售商品、提供劳务收到的现金远大于营业收入。

表7 公司现金流情况（单位：亿元）

现金流	2016 年	2017 年
经营活动现金净流量	13.74	3.91
投资活动现金净流量	4.06	-1.81
筹资活动现金净流量	-4.99	-6.35
现金收入比	245.00%	9612.25%

资料来源：公司审计报告

2017年公司投资活动现金流入为取得投资收益收到的现金1.43亿元，流出主要为投资支付的现金（铁路项目出资）3.05亿元，投资活动现金流净额为-1.81亿元。

公司主要依靠银行借款、铁路建设费和财政拨付资金来满足投资活动的资金需求以及到期债务的偿还。2017 年公司吸收投资收到的现金 7.20 亿元，为收到的铁路建设费。公司筹资活动现金流量净额为-6.35 亿元。

2017 年底，公司流动比率和速动比率均为172.54%，均较 2016 年底下降 73.37 个百分点。同期，公司经营现金流动负债比 8.80%。考虑到公司现金类资产较为充裕，2017 年底现金类资产/短期债务比为 133.83%，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为负，对现有债务无保障能力。考虑到政府拨付铁路建设费和财政资金为公司偿债资金主要来源，2017 年公司收到铁路建设费为 7.20 亿元，公司整体偿债能力强。

截至 2017 年底，公司对外担保 6 亿元，为对天津市地下铁道集团有限公司的担保，担保比率 3.42%，公司或有负债风险低。

截至 2017 年底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 209 亿元，其中尚未使用额度为 100 亿元，但受金融政策影响，未使用的 100 亿元银团贷款停止放款，公司间接融资渠道亟待拓宽。

十、存续期内债券偿债能力分析

“15 津铁投债/PR15 津铁投”在存续期的第 3~7 年分别偿付本金的 10%，第 8~10 年分别偿付本金的 15%（3.60 亿元）。2017 年公司 EBITDA 为负，对“15 津铁投债/PR15 津铁投”无保障能力。2017 年公司经营活动现金流入量是“15 津铁投债/PR15 津铁投”分期偿还最大金额（3.60 亿元）的 1.11 倍；同期公司经营活动现金流净额是“15 津铁投债/PR15 津铁投”分期偿还最大金额（3.60 亿元）的 1.09 倍，公司经营活动现金流入量以及净流量对“15 津铁投债/PR15 津铁投”分期偿还最大金额的覆盖程度尚可。同时考虑到政府拨付铁路建设费，公司整体偿债能力强。

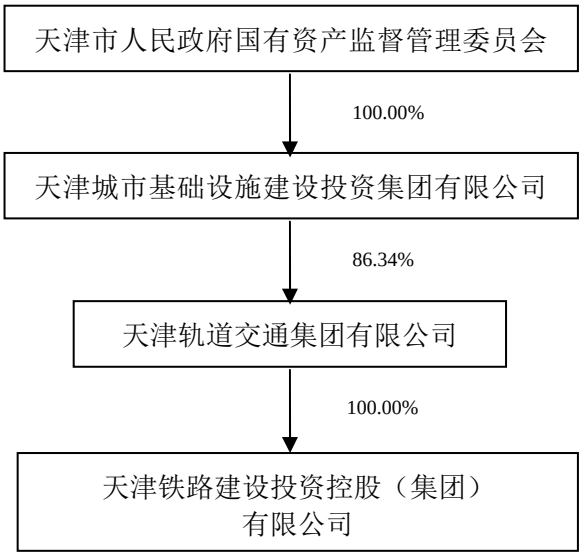
“15 津铁投债/PR15 津铁投”由天津城市

基础设施建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评定，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，担保实力极强，有助于更好保障“15 津铁投债/PR15 津铁投”偿付的安全性。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“15 津铁投债/PR15 津铁投”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图


天津市人民政府国有资产监督管理委员会
100.00%
天津城市基础设施建设投资集团有限公司
86.34%
天津轨道交通集团有限公司
100.00%
天津铁路建设投资控股（集团）
有限公司

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.70	27.00	22.67
资产总额(亿元)	293.94	307.29	306.20
所有者权益(亿元)	141.92	168.13	175.25
短期债务(亿元)	33.63	20.10	16.94
长期债务(亿元)	117.75	96.91	76.45
全部债务(亿元)	151.39	117.00	93.39
营业收入(亿元)	3.50	1.26	0.04
利润总额(亿元)	1.04	0.44	-0.09
EBITDA(亿元)	1.04	0.44	-0.09
经营性净现金流(亿元)	-8.25	13.74	3.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.29	0.05	0.00
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.00	0.00
现金收入比(%)	101.98	245.00	9612.25
营业利润率(%)	34.13	36.80	12.91
总资本收益率(%)	0.35	0.15	-0.03
净资产收益率(%)	0.73	0.26	-0.05
长期债务资本化比率(%)	45.35	36.56	30.37
全部债务资本化比率(%)	51.61	41.03	34.76
资产负债率(%)	51.72	45.29	42.76
流动比率(%)	226.44	245.91	172.54
速动比率(%)	226.44	245.91	172.54
经营现金流动负债比(%)	-24.09	42.59	8.80
全部债务/EBITDA(倍)	145.12	263.90	-1038.16

注：其他流动负债、长期应付款中有息债务已计入全部债务

附件 3　主要财务指标的计算公式（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%
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%

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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。