

信用等级公告

联合[2019]216号

天津城市基础设施建设投资集团有限公司：

联合信用评级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主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第三期）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，评级展望为“稳定”

天津城市基础设施建设投资集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第三期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 三月 十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2019年公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 公司主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 发行规模：不超过25亿元
 债券期限：品种一为3+3年，品种二为10年；
 品种间设置双向回拨，回拨比例不受限制
 还本付息方式：按年付息，到期一次还本
 评级时间：2019年2月19日
 主要财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	18年9月
资产总额(亿元)	6,704.44	7,151.40	7,434.26	7,622.52
所有者权益(亿元)	2,134.38	2,352.53	2,487.65	2,525.34
长期债务(亿元)	3,770.11	3,646.75	3,351.47	3,668.69
全部债务(亿元)	4,201.30	4,207.48	4,204.56	4,228.94
营业收入(亿元)	140.30	142.47	142.40	97.93
净利润(亿元)	17.34	17.99	19.06	8.18
EBITDA(亿元)	71.11	63.69	67.55	--
经营性净现金流(亿元)	49.10	-8.50	40.88	53.42
营业利润率(%)	17.75	17.12	20.38	24.86
净资产收益率(%)	0.83	0.80	0.79	--
资产负债率(%)	68.16	67.10	66.54	66.87
全部债务资本化比率(%)	66.31	64.14	62.83	62.61
流动比率(倍)	3.45	2.88	2.13	3.14
EBITDA全部债务比(倍)	0.02	0.02	0.02	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.10	2.37	2.26	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.84	2.55	2.70	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、将其他流动负债中的短期融资债券计入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁费计入长期债务核算；4、本报告EBITDA利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出；5、2018年三季度财务数据未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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”或“天津城投”）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、融资渠道、外部支持等方面具备的显著优势。同时联合评级也关注到，受城市基础设施建设基本特性的影响，公司项目建设周期长、投资额大、盈利能力弱、债务融资规模较大等因素对公司经营及发展带来的影响。

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将有所提升，经营活动获现能力有望提高。联合评级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公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 天津市区位优势明显，地区生产总值增长，公司所处区域经济环境较好。
2. 公司作为天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，资产规模较大，区域竞争优势明显，且能获得一定的外部支持。
3. 根据天津市政府“津政函[2008]1号”文件批复精神，天津市政府同意将公司所属公益性基础设施项目按照特许经营及政府采购的模式进行商业化运营。公司与天津市城乡建设委员会针对多个基础设施建设项目签订了多笔政府采购协议，公司自身盈利能力得以增强。
4. 近年来，公司持续获得政府补助，包括天津市财政局拨付给公司及子公司轨道交通集团的专项补助和专项补贴，给予地铁和津滨轻轨、天津站综合交通枢纽运营补贴等，政府补

助具有一定的持续性。

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，规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。
3. 公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力；公司整体债务负担较重。

分析师

陈 茵

电话：010-85172818

邮箱：cheny@unitedratings.com.cn

崔 莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

陈茵 崔莹

联合信用评级有限公司

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，天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）代表天津市人民政府履行出资人职责。历经多次增资及股权划转，截至2018年9月底，公司注册资本金为688.21亿元。天津市国资委为公司出资人和实际控制人，持股比例为100.00%。

公司经营范围：以自有资金对海河综合开发改造、地铁、城际铁路、城市路桥、高速公路、污水处理、供水、供热、垃圾处理、停车场（楼）、地下管网、公园绿地等城市环境基础设施及其配套项目进行投资、建设、运营管理；对房地产业、金融业进行投资及管理服务；政府授权的土地整理、区域开发；历史风貌建筑的保护性建设、开发与经营；房屋建筑和市政公用类工程项目管理；投资策划；企业管理咨询；市场建设开发服务；自有房屋租赁；基础设施租赁以及公用设施项目开发经营；经政府授权进行基础设施特许经营；建设投资咨询（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2018年9月底，公司设党委办公室、财务中心、审计部、资产管理部、工程管理部、土地管理部、安全质量技术部等15个职能部门；公司合并范围内主要的一级子公司合计11家。截至2018年9月底，公司在职工13,223人。

截至2017年底，公司合并资产总额7,434.26亿元，负债合计4,946.61亿元，所有者权益合计2,487.65亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,248.60亿元。2017年，公司合并口径实现营业收入142.40亿元，净利润19.06亿元，其中归属于母公司的净利润15.81亿元；经营活动产生的现金流量净额40.88亿元，现金及现金等价物净增加额43.15亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额7,622.52亿元，负债合计5,097.18亿元，所有者权益合计2,525.34亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,285.44亿元。2018年1~9月，公司合并口径实现营业收入97.93亿元，净利润8.18亿元，其中归属于母公司的净利润5.78亿元，经营活动产生的现金流量净额53.42亿元，现金及现金等价物净增加额42.62亿元。

公司注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：李宝锟。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“天津城市基础设施建设投资集团有限公司2019年公开发行公司债券（第三期）”，本期债券面向合格投资者公开发行，发行规模不超过25.00亿元（含25.00亿元），品种一期限为6年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为10年；品种间设置双向回拨，回拨比例不受限制。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行；采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还有息负债或补充流动资金。

三、行业分析

公司是天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，属于基础设施建设行业。此外，公司发展受天津市经济发展影响较大，本报告也对天津市经济发展进行分析。

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、铁路、地铁、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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，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地发展。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。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2017 年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值 82.71 万亿元，同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来经济增速首次回升。2017 年，全社会固定资产投资总额继续增长，但投资增速放缓。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，同比增长 7.0%，增速较上年下降 0.90 个百分点。2017 年固定资产投资额（不含农户）完成 63.17 万亿元，同比增长 7.2%；其中，第一产业投资 2.09 万亿元，同比增长 11.8%，增速同比下降 9.3 个百分点；第二产业投资 23.58 万亿元，同比增长 3.2%，增速较上年下降 0.3 个百分点；第三产业投资 37.50 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 1.4 个百分点。2017 年，全国基础设施投资建设继续高位运行，同比增长 14.93%，但增速较上年继续下降 0.78 个百分点。

图 1 2011~2017 年我国基础设施投资建设情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，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。虽然中国城市基础设施建设发展迅

速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，2017年我国经济整体企稳向好，基础设施建设投资仍保持高位，但增速较上年进一步回落，在融资环境趋严的形势下，基础设施建设投资增速或将面临下行压力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。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。

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：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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；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。

2016年8月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出PPP项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对PPP项目社会资本参与度不高等问题提出了建立合理回报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强PPP项目对社会资本的吸引力。

2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）（以下简称“50号文”），该文要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，督促相关部门、市县加强与社会资本方的平等协商，依法完善合同条款，分类妥善处置，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。上述工作应当于2017年7月31日前清理整改到位。50号文提出，进一步健全信息披露机制，融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能，并明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。

2017年5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）（以下简称“87号文”），87号文要求政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开等。87号文明确禁止地方政府以政府购买服务变相融资，总体实现了对大部分违法违规融资行为的政策全覆盖，但对政府购买服务界限的划定与原有政策存在一定冲突，相关细则有待进一步明确。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194号，以下简称“194号文”），对企业债的申

报进行了规范，要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度；严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩；严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资；稳步推动融资平台公司市场化转型等。

“194 号文”的规定进一步强调将城投公司信用与政府信用相隔离，并对城投企业的资产范围进行严格界定，并进一步禁止其变相违规融资，或将增加城投公司发行企业债融资的难度。

2018 年 3 月 30 日，财政部刊发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号），要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务、参与 PPP 项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持。

此外，政府鼓励地方政府通过多种新型方式依法合规发行地方政府债券，目前地方政府可通过发行一般政府债券、土地储备专项债券（财预《62 号文》）、收费公路专项债券（财预《97 号文》）以及其他专项债券（财预《89 号文》）的方式进行融资。此外，财预《210 号文》鼓励地方政府出资设立投资基金，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导社会资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，支持相关产业和领域的发展。

总体看，政府密集出台规范基础设施建设投融资的相关政策，行业监管明显趋严；政府投融资平台公司的政府融资职能将逐渐剥离、企业债务与地方政府性债务逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。

（3）行业关注

代建项目回收结算周期长，受当地政府财政收支影响大，城投公司流动资金压力大

代理政府建设的基础设施项目受到当地政府财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，而政府支付资金的进度往往滞后，城投公司面临较大的流动资金压力。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

2017 年以来行业监管日益趋严，城投公司的融资环境趋于紧张

2017 年以来，关于基础设施建设投融资的监管政策密集发布，过去地方利用当地政府投融资平台公司违规融资的行为将得到规范和遏制；此外，在金融机构资金监管加强、银行资金加速回归表内、表外融资收紧的形势下，城投公司的面临的融资环境较以往更为紧张。

（4）未来发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较上年底提高 1.17 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来仍有很大上升空间，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。

近年来，在政府投融资平台与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，未来政府投融资平台的信用风险将逐步出现两极分化，能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的政府投融资平台公司，其发展及信用基本面将得到支撑；同时，区域经济发展相对落后、职能定位有所调

整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险或将增大。

总体看，我国基础设施建设仍有发展空间；政府投融资平台逐步出现两极分化，经营性现金流良好、有条件的平台将获得更多金融机构支持，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、转型、重组或关闭的风险。

2. 区域情况

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，也是环渤海经济带和京津冀城市群的交会点，具有较强的经济实力。天津市区位优势明显，交通四通八达。天津市是北京通往东北、华东地区铁路的交通咽喉和远洋航运的港口，有“河海要冲”之称，距北京 120 公里，历来是拱卫京畿的要地和门户。目前天津已形成以港口为中心的海陆空相结合、立体式的综合性的现代化的网络。港口方面，天津港是我国沿海主枢纽港和综合运输体系的重要枢纽；铁路方面，京哈、京沪、京津三条铁路干线在此交汇，并外接京广、京九、京包、京承、京通、京坨、石德、石太、陇海、包兰、兰新等干线与全国铁路连网；公路方面，天津公路成网，四通八达，京津唐高速公路、丹拉高速公路、京津塘公路（103 国道）、津晋高速、海防公路等形成辐射状公路网络；航线方面，天津滨海国际机场有多条国际国内航线，是华北地区最大货运中心。

2017 年，天津市深化供给侧改革，推进京津冀协同发展，推动新旧动能转换，整体经济保持增长。2017 年，天津市全年实现地区生产总值 18,595.38 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.6%。其中，第一产业增加值 218.28 亿元，较上年增长 2.0%；第二产业增加值 7,590.36 亿元，增长 1.0%；第三产业增加值 10,786.74 亿元，较上年增长 6.0%。三次产业结构为 1.2:40.8:58.0。2017 年，天津市全社会固定资产投资（不含农户）11,274.69 亿元，较上年增长 0.5%；其中，第一产业投资 262.22 亿元，第二产业投资 3,475.80 亿元，第三产业投资 7,536.67 亿元。实体投资为 6,803.95 亿元，占固定资产投资的 60.3%；“三新”产业投资为 1,926.15 亿元，较上年增长 30.5%，占全市投资的比重为 17.1%，较上年提高 4.0 个百分点。受经济发展由速度规模型向质量效益型转变影响，2017 年，天津市全年一般公共预算收入 2,310 亿元，按可比口径较上年下降 10.4%。其中，税收收入 1,612 亿元，较上年增长 4.4%，占一般公共预算收入的 69.5%。

总体看，天津市区位优势明显，地区生产总值有所增长；受经济转型影响，一般公共预算收入有所下降。公司所处经济环境整体仍较好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。公司自成立以来，经营规模和实力不断壮大，在天津市城市基础设施建设领域处于主导地位，业务区域垄断性强，具有较强的竞争优势和良好的发展前景。

截至 2018 年 9 月底，公司资产规模 7,622.52 亿元，是天津市资产规模最大的基础设施建设投资企业。公司基础设施建设项目经验丰富，项目管理能力强。公司目前在建项目较多，为公司未来收益的获得提供了有力支持。

总体看，公司资产规模大，涵盖城市基础设施建设业务领域广，在天津市城市基础设施建设领

域处于主导地位，规模和竞争力很强。

2. 人员素质

目前，公司董事、监事及高级管理人员共 11 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，中共党员，大学学历；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。现任公司董事长。

截至 2018 年 9 月底，公司共有在岗职工 13,223 人。全部在职人员中，博士研究生 27 人，占总人数 0.20%；硕士研究生 944 人，占总人数 7.14%；本科生 5,967 人，占总人数 45.13%；大专及以下 6,285 人，占总人数 47.53%。从职称看，公司正高级职称共 60 人，高级职称共 607 人，中级职称 616 人。

总体看，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。

3. 外部支持

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，公司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。2016 年，天津市国资委津国资法规[2016]34 号文件，同意公司根据市国资委津国资预算[2012]24 号、津国资预算[2013]34 号、津国资预算[2014]64 号和津国资预算[2015]53 号文件要求，增加注册资本 11.21 亿元，公司规模继续扩大。

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，因此外部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。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司分别收到财政补贴 25.36 亿元、30.44 亿元、35.63 亿元和 11.41 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，且支持是持续、稳定、长期的，外部支持是公司未来发展的重要保障。

五、公司管理

1. 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。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高管能按照各自的职责独立运作。

依据《公司法》及天津市国资委有关文件要求，公司设立了包括董事会、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，目前公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 人；公司设监事会，根据津国资监事[2018]30 号文件，天津市国资委不再向公司派驻监事，目前监事会由 2 名职工监事构成。监事会是公司的监督机构，负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为

及公司财务进行监督；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。

2018年3月，天津市第十七届人民代表大会常务委员会第二次会议决定，任命陈勇为天津市规划局局长；根据天津市人民政府津政人[2018]6号文件通知，免去陈勇公司总经理职务。根据津国资董建任[2018]11号文件，免去顾启峰公司董事职务；根据津国资董建任[2018]13号文件，免去陈勇公司董事职务，任命刘华勇为公司董事。根据津国资董建任[2018]28号文件，天津市国资委任命张耀伟为公司董事。根据津国资董建任[2018]57号文件，天津市国资委命张锐钢为公司董事。根据津政人[2018]24号文件，任命张锐刚为公司总经理。

公司董事、总经理张锐钢先生，1963年生，中共党员，研究生学历，博士学位，注册会计师；历任天津市滨海新区区委常委、滨海新区管委会副主任、区政府副区长、党组成员，天津港（集团）有限公司董事长。现任公司董事、总经理。

公司董事刘华勇先生，1969年生，中共党员，大学学历；历任天津市委办公厅综合室一处副处长、处长，天津市委办公厅副主任。现任公司党委副书记、董事。

公司董事张耀伟先生，1978年生，中共党员，研究生学历。现任公司董事、南开大学商学院、南开大学中国公司治理研究院副教授，绿色治理研究室主任。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理与内控

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。目前公司设立财务中心、审计部、资产管理部、工程管理部、投资发展部、土地管理部、安全质量技术部等15个职能部门，能够满足公司日常管理需要。目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制，并加强对下属公司的管理力度。随着投资规模的扩大和业务类型的扩展，公司组织机构还将进一步优化。

公司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，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。

在资产管理方面，公司设立了资产经营部，资产管理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。

在资金管理方面，公司设立了财务中心，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。

在投资管理方面，公司设立投资发展部，主要负责公司投资项目的策划、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。

对外担保方面，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。

在项目管理方面，工程管理部、资产管理部和安全生产技术部是公司进行项目管理的职能部门，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。

六、经营分析

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。

1. 经营概况

2015~2017年，公司营业收入分别为140.30亿元、142.47亿元和142.40亿元，主营业务收入分别为136.29亿元、138.64亿元和139.00亿元，较为稳定。近三年，主营业务收入占营业收入的比例均为97%左右，公司主营业务突出。

从主营业务构成情况来看，近三年四大业务板块中的收费公路、环境水务、轨道交通和城市综合开发占同期公司主营业务收入比重均在70.00%以上，上述四项业务是公司经营收入的主要来源。具体来看，2015~2017年，收费公路板块业务收入持续增长，主要系公司控股和参股的高速公路通车里程增加，以及通行路段年车流量有所增长所致；环境水务板块业务收入波动增长，2016年环境水务板块业务收入较上年略有下降，变化不大，2017年环境水务板块收入较上年增长10.03%，主要系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”）再生水业务收入大幅增长所致；轨道交通业务收入持续增长，主要系随着地铁线路逐步贯通，网络规模效益显现以及地铁运营客流量稳定增长所致；城市综合开发收入持续减少，主要系天津市海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购收入减少所致。近三年公司主营业务中的其他收入波动增长，2017年主营业务中的其他业务收入较上年减少15.08%，主要系建安收入有所减少所致；主营业务中的其他收入主要由建安收入、租赁收入、广告、物业及其他国有资产经营收入组成。

表1 2015~2017年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2015年			2016年			2017年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	28.77	21.11	51.02	30.02	21.66	38.78	34.19	24.60	41.24
	环境水务	16.27	11.94	41.27	16.18	11.67	39.69	17.81	12.81	38.69
	轨道交通（地铁运营）	6.20	4.55	-115.62	6.36	4.59	-121.58	7.06	5.08	-112.36
城市综合开发	海河综合开发	30.00	22.01	12.14	15.00	10.82	18.87	9.51	6.84	22.81
	土地整理	0.79	0.58	100.00	0.52	0.37	100.00	0.17	0.12	86.69
	置业	25.28	18.55	20.60	32.78	23.65	26.82	38.19	27.48	29.01
	主营业务中的其他	28.99	21.27	26.94	37.77	27.24	18.17	32.07	23.07	21.27
	合计	136.29	100.00	23.24	138.64	100.00	21.16	139.00	100.00	23.95

资料来源：公司提供

注：由于各项数据尾数取舍的原因，合计值可能与财务报表中营业收入略有不同；2015年相关数据引用2016年年初数。

从毛利率水平看，2015~2017年公司主营业务毛利率分别为23.24%、21.16%和23.95%，呈波动上升趋势，主要系收入占比较大的收费公路业务毛利率有所波动，且置业业务毛利率持续增长综合影响所致。2015~2017年，收费公路业务毛利率波动下降，主要系公司部分已运营高速公路2016年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降，2017年有所回升所致；环境水务业务毛利率变化不大；轨道交通业务毛利率持续为负，主要系其属于城市公用事业，具有一定社会公益性，其收入未能完全覆盖相关成本以及费用支出所致；针对轨道交通业务毛利率为负，政府每年根据轨道交通运营情况，提供地铁运营补贴，覆盖当年地铁业务的运营亏损。城市综合开发板块中，海河综合开发近三年毛利率持续增长，主要系开发支出逐年大幅减少，且开发支出减少幅度小于收入下降幅度所致；置业业务毛利率持续增长，主要系部分项目毛利率较高影响所致；土地整理业务2015~2016年毛利率100.00%，而2017年有所下降，土地整理业务本身不计提成本，直接按照国有、集体土地收购补偿费用0.80%提取管理费用，计入土地整理业务收入，而2017年由于政府购买其棚改征地拆迁服务中发生相关成本，计提成本0.02亿元所致。

2018年1~9月，公司实现营业收入97.93亿元，较上年同期下降1.87%，变动不大；其中主营业务收入为95.62亿元，主要包括城市路桥板块收入32.63亿元，环境水务板块14.36亿元，轨道交通收入5.23亿元，城市综合开发收入27.42亿元。

总体看，近三年公司主营业务收入较为稳定，毛利率波动增长。

2. 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

公司收费公路业务由子公司高速公路公司负责。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、建设和运营权。截至2018年9月底，公司全资及控股已转固高速公路总里程合计743.88公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计1,058.03公里，全部为经营性收费高速公路，其中绝大部分为国家高速路网在天津市内路段。上述通车里程中，公司通车的全资高速公路共13条（段），里程合计710.63公里，控股高速公路2条（段），通车里程合计33.26公里。目前，公司正在建设京秦高速、唐廊高速公路一期等多条高速公路。

表2 截至2018年9月底公司全资及控股高速公路通车路产（已通车）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（一期）	58.91	经营性	2005	30
京沪高速天津段（二期）	56.33	经营性	2006	30
津港高速一期	25.13	经营性	2010	25
津宁高速	43.29	经营性	2011	25
塘承高速（二期）	27.97	经营性	2015	25
滨保高速(国道112线天津东段)	99.37	经营性	2010年部分通车, 2016年全线通车	25
宁静高速（蓟汕高速）	38.50	经营性	2016	25
小计	623.48	--	--	--

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
小计	33.26	--	--	--
合计	656.74	--	--	--

资料来源：公司提供

注：塘承高速一期、京秦高速天津段尚未全线通车，目前尚在在建工程，因此未列入本表。

收费公路业务的收入主要为公司控股的高速公路通行费收入。随着公司控股的高速公路通行路段年车流量有所增长，近三年公司通行费收入持续增长。2015~2017年，公司高速公路通行费收入¹分别为 28.10 亿元、29.35 亿元和 33.56 亿元，高速公路毛利率分别为 50.11%、37.61%和 40.35%，主要系公司部分已运营高速公路 2016 年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降，2017 年有所回升所致。2018 年 1~9 月，公司高速公路通行费收入 32.14 亿元，毛利率为 60.69%，毛利率较上年同期有所增长。

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养护补贴。2015~2017 年，公司高速公路养护补贴分别为 2.00 亿元、2.00 亿元和 1.58 亿元，2018 年 1~9 月尚未收到养护补贴，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，补贴收入具有持续性。

（2）城市快速路

城市快速路的投资、运营及管理主要由公司本部负责，目前主要在建项目包括快速路一期工程、快速路二期工程以及天津大道。

快速路一期工程主要采用代建制模式。代建制模式主要方式是公司受天津市建委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内通过天津市财政局划拨项目资本金以及由国开行提供专项贷款用作项目建设资金。项目进入银行贷款还款期时，由天津市财政局划拨国开行专项资金偿付专项贷款。财政拨付资金覆盖该项目贷款本金及利息，不产生额外收益。快速路系统一期工程由一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约 146 公里，预计总投资额 312.00 亿元。截至 2018 年 9 月底，快速路一期工程完成投资 306.33 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 21.00%。

天津大道项目、快速路二期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采购或分期采购。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。从回购规模来看，天津大道项目政府回购协议总金额为 106.74 亿元；快速路二期项目（外环线东北部调线工程和志成道延长线工程）政府回购协议总金额合计为 163.10 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，项目总投资 80.99 亿元。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 2018 年 9 月底，公司累计已投资 70.30 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。该项目还款期自 2013 年至 2019 年，根据项目回购协议，该项目 2013~2017 年应收回购款分别为 4.00 亿元、6.00 亿元、8.00 亿元、24.00 亿元和 24.00 亿元，截至 2018 年 9 月底公司尚未收到回购款。

¹ 高速公路通行费与城市路桥板块收入的差额系子公司天津市政投资有限公司运营的市政道路产生少量通行费所致。

快速路二期工程项目总投资 128.66 亿元,其中包括外环线东北部调线工程和志成道延长线工程,外环线东北部调线工程总投资为 98.44 亿元,政府回购金额为 132.06 亿元,该项目于 2011 年 2 月开工;志成道延长线工程总投资为 30.22 亿元,政府回购金额为 31.04 亿元,该项目于 2012 年 4 月开工,已实现通车。针对快速路二期工程项目,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》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,天津市建委将从 2014 年至 2023 年分期向公司支付共计 163.10 亿元的政府回购款,截至 2018 年 9 月底公司尚未收到回购款。

(3) 管网及路网建设

公司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”)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,项目投资资金来源主要为天津市政府收取的城市基础设施配套费。

管网及管网建设业务主要运营模式为:公司受天津市建交委委托,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,用于归还工商银行专项贷款。截至 2018 年 9 月底,管网及路网建设项目累计完成投资额 333.46 亿元,累计收到财政拨款 273.64 亿元。

总体看,公司所持路桥资产质量优良,近三年公司城市路桥板块收入持续增长;截至 2018 年 9 月底,公司尚未收到城市快速路回购款,对公司资金形成占用。

3. 环境水务板块

公司环境水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理由下属控股子公司创业环保负责。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。

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东郊污水处理厂、塘沽污水处理厂、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 年获得这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。创业环保除了在天津的污水处理业务,在天津市以外主要通过 BOT/TOT、联合投资、委托运营、并购等多种合作模式开拓国内水务市场。

截至 2018 年 9 月底,创业环保共拥有特许经营污水处理厂 33 个,污水处理规模合计为 452.81 万立方米/日。2017 年,创业环保共处理污水 12.86 亿立方米,较上年变化不大;实现污水处理收入 14.12 亿元,较上年增长 3.64%。2018 年 1~9 月,创业环保共处理污水 9.09 亿立方米,实现污水处理收入 11.68 亿元。

从收费标准来看,自营部分:对于天津的四座污水处理厂,创业环保签订了特许经营协议,按照《特许经营协议》收取污水处理服务费,2015~2017 年收费标准为 1.76 元/立方米,无变化;创业环保下属子公司污水处理业务,按照该子公司与当地政府签署的污水处理特许经营协议和污水处理服务协议提供污水处理服务,收费标准为 0.533~1.467 元/立方米之间;委托运营部分:创业环保与

委托方签订委托运营协议，通过提供污水处理运营服务收取运营服务费，其中部分委托运营项目的收入是按照协议中约定的固定收费标准进行结算，也有部分项目是按照实际处理水量进行结算收入。

此外，创业环保还拥有津沽、咸阳路、东郊、北辰、阜阳颍南和巴彦淖尔再生水厂和曲靖、巴彦淖尔自来水厂，再生水处理规模为 35.50 万立方米/日，自来水处理规模为 28.50 万立方米/日。2017 年自来水售水量共计 4,213 万吨，实现自来水供水业务收入 0.67 亿元，与上年持平；实现再生水业务收入 3.01 亿元，较上年增长 59.53%，主要系公司 2017 年取得了巴彦淖尔再生水回收及供水一体化 PPP 项目等多个项目，新增再生水规模 11.5 万吨/日所致。2018 年 1~9 月，创业环保实现自来水售水量 3,426.80 万立方米，实现自来水销售收入 0.70 亿元；实现中水售水量 4,079.90 万立方米，实现收入 0.60 亿元；实现中水管道接驳业务收入 1.80 亿元。公司自来水与再生水业务规模相对较小。

总体看，公司环境水务板块主要通过下属上市公司创业环保经营；创业环保污水处理能力较强，在区域内拥有多处污水处理厂的特许经营权，污水处理业务收入稳定；创业环保积极拓展市场，未来业务收入或将有所增长。

4. 轨道交通

公司轨道交通业务包括轨道建设、运营业务以及交通枢纽工程建设。

(1) 轨道交通建设及运营

公司轨道交通运营板块业务主要由下属子公司天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道集团”）负责，主要业务包括轨道建设以及运营业务以及交通枢纽工程建设。轨道建设业务主要对在建地铁线路负责统一规划建设，并承担主要融资任务。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，由天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“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剩余 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。

截至 2018 年 9 月底，公司已建成通车项目为地铁 1、2、3、6、9 号线，在建地铁项目主要为：5 号线、地铁 1 号线东延、4 号线南段以及 10 号线一期。

地铁 5 号线和 6 号线总投资分别为 254.53 亿元和 406.96 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“O”形地铁环线。截至 2018 年 9 月底，地铁 5、6 号线分别累计完成投资 240.85 亿元和 289.75 亿元。

地铁 1 号线东延项目总投资为 126.66 亿元，项目线路全长 15.86 公里，设置车站 10 座。截至 2018 年 9 月底，天津地铁 1 号线东延项目累计投资 81.03 亿元。

地铁 4 号线南段项目总投资为 189.11 亿元，项目线路全长 19.40 公里，设置车站 14 座。截至 2018 年 9 月底，天津地铁 4 号线南段项目累计投资 50.89 亿元。

地铁 10 号线一期项目总投资为 220.69 亿元，项目起于西青区梨园头站，止于河东区屿东城站，共设 21 座车站。截至 2018 年 9 月底，天津地铁 10 号线一期项目已累计完成投资 40.40 亿元。

2017 年，公司取得轨道交通（地铁运营）收入 7.06 亿元，较上年增长 10.87%，主要系随着地铁线路逐步贯通，网络规模效益显现以及地铁运营客流量稳定增长所致；毛利率为-112.36%，仍为亏损状态。目前，地铁运营通过日常票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴（9 号线，不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴），2017 年，天

津市财政给予补贴 7.73 亿元，一定程度上弥补了运营亏损。2018 年 1~9 月，公司实现轨道交通收入 5.23 亿元，取得财政补贴 6.76 亿元。

总体看，公司轨道交通业务收入有所增长，但仍处于亏损状态，天津市财政（滨海新区财政及天津经济技术开发区财政）给予补贴，一定程度弥补公司亏损；在建地铁项目尚需投资额较大，公司仍存在一定的资金需求。地铁 1、2、3、6、9 号线全线贯通并正式运营，地铁网络初步显现；未来地铁 5 号线及后续线路建成通车后，网络规模效益或将更加明显。

（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模式，由财政拨款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，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，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综合配套项目。截至 2018 年 9 月底，西站项目除排水泵在建之外已基本完工，累计已完成投资 145.86 亿元。

②天津站交通枢纽：天津站枢纽工程是集普速铁路、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。天津站枢纽工程计划总投资 105.84 亿元，截至 2018 年 9 月底，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 94.86 亿元。

③文化中心地下交通枢纽：天津文化中心地下交通枢纽工程项目总投资为 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。工程范围内的总建筑面积约为 19.85 万平方米（全部为地下）及长度为 1,034.00 米的区间双延线。截至 2018 年 9 月底，已完成投资 48.43 亿元。

④机场交通：机场交通项目总投资为 36.97 亿元，工程占地面积约 6.00 万平方米，总建筑面积约 11.06 万平方米（含区间风井）。截至 2018 年 9 月底，机场交通枢纽工程已完成主体结构砼浇筑，设备安装完成 100%，已完成投资 18.74 亿元。

总体看，公司轨道交通业务收入持续增长，但由于具有一定社会公益性，仍处于亏损状态。随着轨道交通及交通枢纽工程建设的持续推进，公司或存在一定的筹资压力。

5. 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。

海河上游基础设施建设方面，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 42.00 平方公里。该项目预计总投资 196.20 亿元，截至 2018 年 9 月底，累计完成投资 170.59 亿元，项目建设基本完成。

海河综合开发业务主要业务模式是由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。天津市建委与公司于 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“采购协议”），依据采购协议约定，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。2015~2017 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 28.00 亿元、15.00 亿元和 9.51 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司实际收到政府采购款 61.00 亿元，累计应收政府采购款 132.03 亿元。

配套费收入方面，海河公司为海河综合开发区域 42.00 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。2015 年，公司收到海河流域综合建设服务收入 2.00 亿元，公司自 2016 年不再开展配套建设。

（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 0.80% 支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。

2015~2017 年，公司土地整理面积分别为 55.63 公顷、65.40 公顷和 6.87 公顷，波动下降，主要系根据国家相关政策，公司土地整理业务主要为存量项目，无新增项目所致；土地整理费收入分别为 0.79 亿元、0.52 亿元和 0.17 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房地产业务，房地产业务主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。

从公司开发模式上看，公司房地产业务是先实施基础设施建设再进行房地产开发，从而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，用房地产开发收入补偿公司基础设施业务投入。

从土地储备以及使用情况看，公司部分土地是高速公路公司通过招拍挂方式取得；部分土地为地铁公司修建地铁 1 号线过程中拆迁整理的地块，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方式取得部分扩拆地块的开发权。

截至 2018 年 9 月底，公司在建的房地产项目和主要完工地产项目情况如下：

表 3 截至 2018 年 9 月底公司主要在建地产项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	项目名称	项目性质	建筑面积	总投资
1	和馨家园	住宅	158,748.00	17.12
2	带钢厂项目	住宅	80,016.00	11.00
3	新梅江·锦秀里	住宅	228,105.00	32.79
4	石梅半岛	住宅、酒店	268,195.00	42.21
5	康营里酒店项目	酒店	15,965.25	2.65

资料来源：公司提供

表 4 截至 2018 年 9 月底公司主要完工地产项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	项目名称	项目性质	销售进度	建筑面积	销售/出租面积	总投资	收入
1	聚源商业广场	商业	100%	47,970.00	27,137.00	3.21	4.62
2	津源大厦	办公	100%	24,209.00	19,161.00	2.95	3.17
3	汇融大厦	办公、商业金融	100%	138,603.00	90,880.00	16.88	23.05

4	宝融大厦	办公	41%	42,451.00	14,779.00	6.45	2.31
5	雅境.花语城	住宅	60%	201,644.00	98,946.00	23.08	14.42
6	雅境.新枫尚	住宅	99%	158,039.00	117,741.00	20.91	22.18
7	诚品嘉园	住宅	100%	247,798.00	19,438.00	9.92	13.15
8	山泉海	住宅	95.40%	197,472.95	188,124.03	9.26	10.48
9	南马路五金城项目	住宅、商业、办公	2.89%	100,663.63	28,005.13	22.36	8.92

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司房地产销售收入分别为25.28亿元、32.78亿元和38.19亿元，持续增长，主要系房地产项目逐步完工交房并结转收入所致。2018年1~9月，公司实现房地产销售收入6.74亿元，占上年全年房地产销售收入的比重为17.65%。

2018年12月18日，公司子公司天津城投置地投资发展有限公司（以下简称“城投置地”）混合所有制改革正式落地，华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）对城投置地增资79.34亿元，持股49%，公司持股比例为51%。华润置地增资，为城投置地注入增量资金，优化资产结构，且带来华润置地在住宅开发、商业运营等领域的经验，有助于公司置业板块的发展。

总体看，公司海河上游区域基础设施部分建设项目应收政府采购款规模较大；随着公司房地产项目完工及销售，公司取得较大规模房地产销售收入，分享了基础设施水平提高后土地增值带来的综合收益，是公司主营业务收入的重要组成部分。

6. 在建工程

作为天津市基础设施投资建设重要载体，天津城投在建项目较多、投资规模较大，在建项目土地获得方式以划拨用地为主，截至2018年9月底，公司主要在建项目总投资2,397.57亿元，累计已完成投资1,879.38亿元，详见下表。

表5 截至2018年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	项目批文	资本金比例
地铁5号线	254.53	240.85	发改基础[2012]1660号	50%
地铁6号线	406.96	289.75	发改基础[2012]1660号	50%
地铁1号线东延	126.66	81.03	发改基础[2013]2406号	50%
地铁4号线南段	189.11	50.89	发改基础[2012]202号	50%
地铁10号线一期	220.69	40.40	发改基础[2012]202号	50%
快速路	312.00	306.33	津发改基础[2007]751号	21%
塘承高速公路一期	61.76	65.88	津发改基础[2007]862号	35%
海河基础设施	196.20	170.59	津发改基础[2004]548号	20%
天津大道	80.99	70.30	津发改基础[2008]617号	35%
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	145.86	津发改基础[2009]104号	35%
城市道路管网工程	343.00	333.46	建计[2003]1068号、建计[2006]335号	33%
京秦高速	45.36	44.13	津发改许可[2011]227号	25%
唐廊高速公路一期	46.31	39.91	津发改许可[2012]18号	25%
合计	2,397.57	1,879.38	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司投资在建项目较多，规模较大，未来随着天津市城市基础设施进一步完善，公司在建及新增项目仍将保持较大规模，仍存在一定的资金压力。

7. 经营效率

受基础设施建设行业投资规模大、建设周期和投资回收期长的行业特点影响，公司主营业务收入及成本与资产规模相比相对较小，应收账款周转率、存货周转率及总资产周转率等经营效率指标表现一般。2015~2017年，公司应收账款周转率分别为0.82次、0.78次和0.70次，存货周转率分别为0.12次、0.11次和0.10次，呈下降趋势；总资产周转率均为0.02次，较为稳定。

总体看，公司经营效率指标符合基础设施建设行业的特点。

8. 经营关注

(1) 公司承担了天津市基础设施工程的主要建设任务，目前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) 公司目前在建及拟建基础设施项目总投资规模较大，建设项目较多，建设周期较长，建设需要的资金量大，资金回笼周期相对较长，存在回款不及时的情况。公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额波动较大，对财政资金和外部融资需求较高。

(3) 作为大型的综合性公司，截至2018年9月底，公司合并范围内的主要的一级子公司合计11家，公司下属子公司涉及的企业行业较多，下属企业的规模较大，对下属子公司的管控有一定难度。

9. 未来发展

未来，公司将继续为“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，经过五年时间努力，将公司打造成一个“融资能力强、适应变化快、资产质量好、队伍素质高、发展潜力大、独具天津特色”的现代化企业集团。

公司将继续对公司资源进行优化整合，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，为提高天津市综合承载力、进一步提升天津城市环境硬件水平做出更多的贡献。

总体看，天津市推进基础设施建设的发展目标明确，公司经营战略清晰，未来发展前景广阔。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2015~2017年合并财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留审计意见。公司提供的2018年半年报财务报表未经审计。

合并范围方面，2016年，公司合并范围新纳入天津元易诚商业运营管理有限公司、天津海河金岸投资建设开发有限公司、天津城投创展租赁有限公司、天津轨道交通集团融资租赁有限公司，移出了天津市政君诚资产管理有限公司；2017年，公司合并范围新纳入天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站，天津市高速公路科技发展有限公司和天津海河西岸投资建设开发有限公司不再纳入合并范围。截至2017年底，公司合并范围内一级子公司共11家。

会计政策变更方面，2016年，根据财政部关于印发《增值税会计处理规定》的通知（财会[2016]22号）规定，2016年5月全面试行营业税改征增值税后，公司“营业税金及附加”科目名称调整为“税

金及附加”科目，该科目核算企业经营活动发生的消费税、城市维护建设税、资源税、教育费附加及房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等相关税费。2017年，财政部颁布了《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（以下简称“准则42号”）和修订的《企业会计准则第16号——政府补助》（以下简称“准则16号（2017）”），其中准则42号自2017年5月28日起施行；准则16号（2017）自2017年6月12日起施行；财政部发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30号）（以下简称“格式（2017）”）和《关于一般企业财务报表格式有关问题的解读》，对一般企业财务报表格式进行了修订，要求执行企业会计准则的非金融企业应当按照企业会计准则和格式（2017）要求编制2017年度及以后期间的财务报表。根据上述会计准则的修订及颁布，公司会计政策进行相应的变更，并按上述文件规定的起始日开始执行上述企业会计准则。

2016年，公司对2015年和2016年期初数进行重大前期差错更正，以下财务分析部分使用经调整的期初数据作为上年期末数据。

表 6 重大前期差错更正对 2015 ~2016 年合并财务报表影响（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
资产调整合计	42.86	-389.04
负债调整合计	40,760.04	46,588.04
所有者权益调整合计	-40,717.19	-46,977.08
未分配利润调整合计	-40,697.13	-45,067.00

资料来源：审计报告

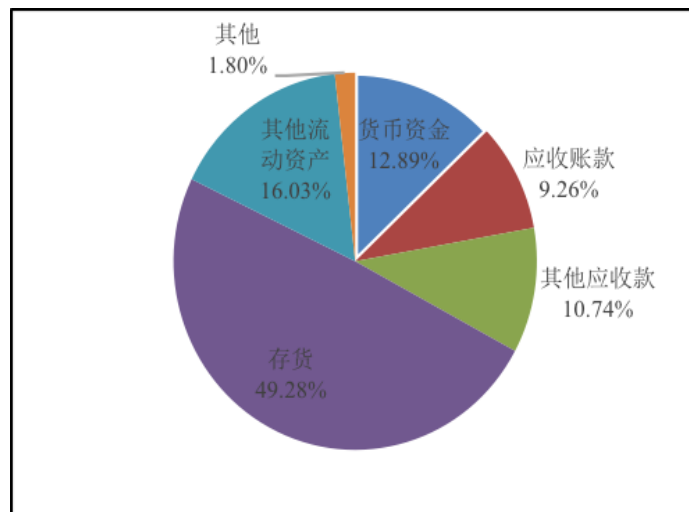
总体看，近三年，公司新纳入和移出子公司规模较小，会计政策变更影响金额较小，重大前期差错更正金额不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额持续增长，复合增长率 5.30%。截至 2017 年底，公司资产总额为 7,434.26 亿元，较年初增长 3.96%；由流动资产（占 30.74%）和非流动资产（占 69.26%）构成，公司资产构成以非流动资产为主。

2015~2017 年，公司流动资产规模持续增长，复合增长率 3.01%，主要系应收账款和存货增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产为 2,285.60 亿元，较年初增长 1.71%，变化不大；主要由货币资金（占 12.89%）、应收账款（占 9.26%）、存货（占 49.28%）、其他应收款（占 10.74%）和其他流动资产（占 16.03%）构成。

图 2 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2015~2017年，公司货币资金分别为316.56亿元、251.43亿元和294.56亿元，波动下降。截至2017年底，公司货币资金主要为银行存款（占99.295%）。

2015~2017年，公司应收账款持续增长，复合增长率11.98%，主要为应收工程款。截至2017年底，公司应收账款为211.59亿元，较年初增长8.52%，主要系应收政府回购款增加所致；公司应收账款前五名金额合计为198.88亿元，占应收账款总额的93.60%，应收账款集中度较高，前五名均为政府单位或国有企业，回收风险相对较小；公司应收账款计提坏账准备8,891.47万元。

表 7 截至 2017 年底公司应收账款前 5 名概况（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	177.61	83.59	政府采购（基础设施采购款）、建造合同款
天津市水务局	15.35	7.22	污水处理服务费
天津城市一卡通有限公司	3.76	1.77	运营票款
曲靖市城市供排水总公司	1.26	0.59	污水处理费、自来水费
天津市住房公积金管理中心	0.90	0.42	售房款
合计	198.88	93.60	--

资料来源：审计报告

2015~2017年，公司其他应收款持续下降，复合下降率2.70%。截至2017年底，公司其他应收款为245.51亿元，较年初减少1.62%，变化不大；从构成来看，主要为应收天津市财政局借往来款、利息37.60亿元，应收天津市土地整理中心拆迁工程款、土地整理成本33.64亿元，应收天津市排水公司借款30.48亿元，应收天津市津南区土地整理中心借款22.18亿元，以及应收天津市经济技术开发区财政局补贴款、利息20.76亿元等，此类往来款及借款无法收回的可能较小，但对公司资金形成一定占用，加大了公司资金周转压力；公司其他应收款累计计提坏账准备3.07亿元。

2015~2017年，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，公司存货持续增长，复合增长率9.87%。截至2017年底，公司存货净额1,126.45亿元，较年初增长6.17%，主要系随着土地整理业务的开展，土地整理支出相应计入开发成本的金额增加所致；其中开发成本占97.92%，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；公司仅对工程施工提取了905.09万元跌价准备；存货中评估价值23.02亿元的土地用于借款抵押。

2015~2017年，公司其他流动资产波动下降。截至2017年底，公司其他流动资产366.38亿元，较年初减少17.89%，主要系收到财政局拨款，专项应收款有所减少所致；其他流动资产主要为应收天津市财政局的财政拨款，该款项主要用于偿还大额贷款，考虑到天津市财力较强，公司其他流动资产质量较高。

2015~2017年，公司非流动资产持续增长，复合增长率6.37%。截至2017年底，公司非流动资产总额5,148.66亿元，较年初增长4.99%，主要系在建工程有所增长所致；主要由固定资产（占12.71%）和在建工程（占75.43%）构成。

2015~2017年，公司固定资产规模略有下降，复合下降率0.83%。截至2017年底，公司固定资产账面净额654.40亿元，较年初下降0.07%；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77.34%、7.19%和14.60%；公司累计计提折旧101.28亿元，对地铁一号线等非营利性基础设施不予计提折旧；累计计提减值准备0.15亿元；固定资产成新率为86.63%，成新率较高。

2015~2017年，随着基础设施建设等工程项目投入的增长，公司在建工程持续增长，复合增长率8.99%。截至2017年底，公司在建工程账面价值3,883.84亿元，较年初增长6.61%，主要系地铁工程、道路桥梁建设、高速公路建设工程和道路工程等项目推进所致。

截至2018年9月底，公司资产总额合计为7,622.52亿元，较年初增长2.53%，变化不大；其中流动资产占30.63%，非流动资产占比为69.37%，仍以非流动资产为主。

截至2018年9月底，公司及子公司处于抵押状态的受限资产主要包括保函保证金等货币资金、土地使用权及房屋等，账面价值总计286.12亿元；公司及子公司将应收拨款、银行账户款项、土地整理成本返还资金权益及自来水收入权、污水处理收入权、高速公路项目收费权及其项下所有收益等进行质押，取得了相应银行贷款，对应借款余额合计为583.25亿元；公司及子公司通过部分道路桥梁、管网、高速公路等取得了融资租赁款，合计余额为177.52亿元。

总体看，公司资产规模稳步增长，流动资产中货币资金较为充足，应收款项回收风险较小；公司固定资产及在建工程主要以基础设施项目为主，公司资产总体质量一般。

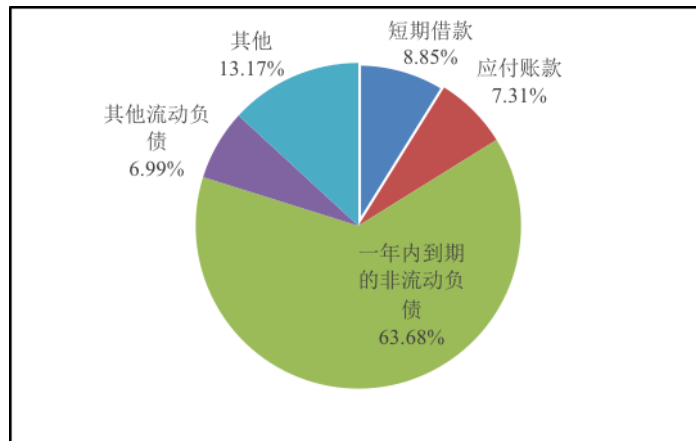
3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017年，公司负债总额持续增长，复合增长率4.04%。截至2017年底，公司负债总额4,946.61亿元，较年初增长3.08%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占21.69%，非流动负债占78.31%，较年初变化不大，公司以长期负债为主的负债结构符合公司所处的基础设施建设行业特征。

2015~2017年，公司流动负债持续增长，复合增长率31.06%。截至2017年底，公司流动负债为1,072.78亿元，较年初增长37.50%，主要系一年内到期的非流动负债有所增长所致；流动负债由短期借款（占8.85%）、应付账款（占7.31%）、一年内到期的非流动负债（占63.68%）和其他流动负债（占6.99%）构成。

图3 截至2017年底公司流动负债构成情况



资料来源：审计报告

2015~2017年，公司短期借款波动增长，复合增长率45.04%。截至2017年底，公司短期借款为94.97亿元，较年初大幅增长176.55%，主要系公司根据营运需要，补充流动资金所致。

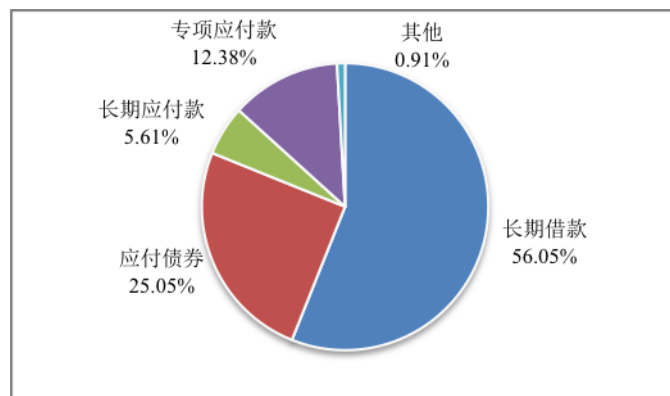
2015~2017年，公司应付账款持续增长，复合增长率22.54%。截至2017年底，公司应付账款78.37亿元，较年初增长8.33%，主要系随着基础设施建设项目推进，应付相应材料款、工程款增加所致；公司应付账款主要为应付建设项目工程款，与公司在建项目的工程进度结算相关，公司应付账款呈现一定的波动，但总体控制较好。

受公司业务规模扩大影响，近年来公司长期负债规模保持增长，受此影响，公司一年内到期的非流动负债规模较大。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债683.12亿元，较年初增长58.84%，主要系部分长期借款及多期债券2018年到期转入所致，公司存在一定的集中偿付压力；主要由一年内到期的长期借款（440.06亿元）、一年内到期的应付债券（193.39亿元）及一年内到期的长期应付款（49.67亿元）构成。

2015~2017年，公司其他流动负债波动减少，复合减少率6.81%。截至2017年底，公司其他流动负债为75.04亿元，较年初减少22.05%，主要系2017年发行短期融资券规模小于上年所致；公司其他流动负债主要为未到期短期融资券（占99.95%）。

2015~2017年，公司非流动负债波动减少，复合减少率0.91%。截至2017年底，公司非流动负债为3,873.83亿元，较年初下降3.60%；主要由长期借款（占56.05%）、应付债券（占25.05%）、长期应付款（占5.61%）和专项应付款（占12.38%）构成。

图4 截至2017年底公司非流动负债构成情况



资料来源：审计报告

2015~2017年，公司长期借款持续下降，年均复合下降率8.51%。截至2017年底，公司长期借款账面金额为2,171.35亿元，较年初减少8.14%，主要系部分长期借款一年内到期转出所致；公司长期借款整体到期期限较为分散。

2015~2017年，公司应付债券波动增长，复合增长率3.18%。截至2016年底，公司应付债券1,062.95亿元，较年初增长16.64%，主要系公司发行16津投01、16津投02、16津投03、TJNCON（公司直接发行的3年期境外债券，发行总额5.00亿美元，票面利率2.75%）、16津城建MTN001、16津城建MTN002、16津城建MTN003、16津城建MTN004以及子公司市政投资公司、创业环保、地铁公司等分别作为发债主体发行债券所致。截至2017年底，公司应付债券970.27亿元，较年初减少8.72%，主要系公司及子公司发行的债券“13津城建PPN001”、“13津城建PPN002”、“13津城建PPN003”、“13津城建MTN1”、“13津高路MTN1”、“13津地铁MTN1”等一年内到期转出所致。

2015~2017年，公司长期应付款持续下降，复合减少率13.87%。截至2017年底，公司长期应付款217.51亿元，较年初减少9.97%，主要系公司偿还部分融资租赁借款所致；公司长期应付款主要为融资租赁费（占96.48%）。

2015~2017年，公司专项应付款持续增长，复合增长率101.56%。截至2017年底，公司专项应付款479.64亿元，较年初增长51.59%，主要系新增308.61亿元的财政专项拨款所致。

2015~2017年，公司债务水平较为稳定。截至2017年底，公司全部债务4,204.56亿元，较年初变化不大；其中短期债务占20.29%，长期债务占79.71%，公司债务结构仍以长期债务为主。截至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66.54%、62.83%和57.40%，较年初分别下降0.57个百分点、1.31个百分点和3.39个百分点，债务负担有所减轻，但仍处于较高水平。

公司发行的“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”为永续债，将永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务，进行偿债指标测算。调整后，截至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67.15%、63.51%和58.18%，分别较调整前上升0.61个百分点、0.68个百分点和0.78个百分点。

截至2018年9月底，公司负债总额为5,097.18亿元，较年初增长3.04%，变化较小；其中流动负债占14.58%，非流动负债占85.42%，仍以非流动负债为主。

截至2018年9月底，公司全部债务规模4,228.94亿元，较年初增长0.58%，变化不大；其中短期债务560.25亿元（占13.25%），长期债务3,668.69亿元（占86.75%），仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为66.87%、62.61%和59.23%，较年初分别提高0.33个百分点、下降0.22个百分点和提高1.83个百分点。将公司发行的永续债（“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”）调整至长期债务，进行偿债指标测算，调整后，截至2018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为67.47%、63.29%和59.96%，分别较调整前上升0.60个百分点、0.67个百分点和0.74个百分点。

总体看，公司负债规模有所增长，负债结构符合行业特征；短期债务规模较大，公司存在一定的集中偿付压力；整体债务负担较重。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计2,487.65亿元，较年初增长5.74%，主要系资本公积增加所致；归属于母公司的所有者权益2,248.60亿元，主要由实收资本（占30.61%）、资本公积（占59.40%）和未分配利润（占5.00%）构成。截至2017年底，公司资本公积1,335.58亿元，较年初增长7.17%，主

要系财政拨入资金12.89亿元，天津市国资委返还资本金5.41亿元，以及根据天津市财政局关于印发《财政性资金用于城投集团基础设施项目管理试行办法》的通知（津财综[2008]42号）、津财综[2017]30号、财津综[2017]59号、财津综[2017]84号，公司开行利息转资本公积等事项所致。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计2,525.34亿元，较年初增长1.52%，所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入波动增长，复合增长率0.74%。2017年，公司实现营业收入142.40亿元，较上年变化不大；营业收入主要来自于城市路桥、城市综合开发、轨道交通以及环境水务四大业务，这四大业务收入合计在主营业务收入中76.93%。2017年，公司实现营业利润0.15亿元；实现利润总额24.27亿元，较上年增长4.15%。

从期间费用来看，2015~2017年，公司费用总额波动下降，复合下降率6.28%，主要系公司财务费用波动下降所致。2017年，公司费用总额40.83亿元，较上年增长3.05%；其中销售费用占4.58%，管理费用占24.97%，财务费用占70.44%。2015~2017年，公司财务费用波动下降，2016年公司财务费用为28.43亿元，较上年减少15.72%，主要系资金成本随市场价格变动而有所下降且公司总体负债规模变化不大所致；2017年，财务费用为28.76亿元，较上年增长1.17%，变化不大。2017年，公司费用收入比为28.67%，较上年提高0.86个百分点，公司费用控制能力有待提升。

从利润构成看，营业外收入、其他收益、投资收益和公允价值变动收益对利润总额形成有效补充，2017年四者分别为24.79亿元、11.18亿元、10.10亿元和1.43亿元。公允价值变动收益主要来自于公司持有的按公允价值计量的投资性房地产；投资收益主要为公司权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益和持有可供出售金融资产取得的投资收益；其他收益为与收益相关的政府补助，主要包括天津市财政局给予地铁和津滨轻轨、天津站综合交通枢纽运营补贴等；营业外收入主要为政府补助，2017年政府补助为24.46亿元，主要包括天津市财政局拨付给公司及子公司轨道交通集团的专项补助和专项补贴等，政府补助具有一定的持续性。2017年，公司存在资产减值损失10.72亿元，主要为可供出售金融资产减值损失9.50亿元和坏账损失1.11亿元，对公司利润形成一定的削减。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司总资本收益率和总资产报酬率波动下降，2017年分别为0.74%和0.74%；公司净资产收益率逐年下降，2017年为0.79%；受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱。

2018年1~9月，公司实现营业收入97.93亿元，较上年同期下降1.87%，变动不大；利润总额和净利润分别为10.10亿元和8.18亿元，较上年同期分别下降34.74%和37.42%，主要系受债务规模增长及市场利率上行影响，财务费用大幅增长所致。

总体看，近三年公司收入和利润规模较为稳定，政府对公司支持力度较大；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

从经营活动看，2015~2017年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动减少，复合减少率19.48%；2016年为121.62亿元，较上年下降36.22%，主要系2016年公司收到土地整理回款减少所致；2017年

为123.64亿元，较上年增长1.66%，变化不大。2015~2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动减少，复合下降率1.18%，主要系受往来款影响所致；2017年为64.97亿元。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有所减少，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），近三年呈逐年减少态势，2017年为149.58亿元。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为49.10亿元、-8.50亿元和40.88亿元。从收入实现质量看，2015~2017年，公司现金收入比分别为135.92%、85.37%和86.82%，公司收入实现质量有待提升。

从投资活动看，2015~2017年公司投资活动现金流入分别为229.05亿元、221.81亿元和104.56亿元，以获得的财政资金为主，计入“收到的其他与投资活动有关的现金”科目。2015~2017年公司投资活动现金流出分别为399.71亿元、249.08亿元和194.24亿元，呈逐年减少态势，主要系高速公路建设所支出工程款减少所致。2015~2017年，公司投资活动均为净流出状态，现金流量净额分别为-170.67亿元、-27.26亿元和-89.69亿元，主要系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、投资规模较大所致。

从筹资活动看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为1,291.66亿元、1,126.92亿元和1,135.72亿元，筹资活动现金流出分别为1,213.94亿元、1,162.67亿元和1,043.68亿元，流入与流出的规模均较大，主要系随着公司在建项目推进，存在一定的借款需求，且银行借款及债券等部分到期兑付所致。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为77.72亿元、-35.75亿元和92.04亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流净额为53.42亿元，投资活动现金流净额为-46.63亿，筹资活动现金流净额为36.02亿元。

总体看，公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，承担各类项目较多、规模较大，投资活动为净流出状态；未来，随着公司在建项目的继续投入及天津市城市化进程持续推进，公司存在的一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司专项应收天津市财政待偿还的国开行和工商银行的大额贷款在“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。近三年流动比率分别为3.45倍、2.88倍和2.13倍，速动比率分别为1.95倍、1.52倍和1.08倍，呈逐年下滑态势但仍较高；公司现金短期债务比分别为0.73倍、0.45倍和0.35倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA波动下降，分别为71.11亿元、63.69亿元和67.55亿元，主要系计入财务费用的利息支出波动下降所致。2017年，公司EBITDA为67.55亿元，较上年增长6.05%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；主要由折旧（占14.24%）、摊销（占5.68%）、计入财务费用的利息支出（占44.15%）和利润总额（占35.93%）构成。从偿债指标来看，公司EBITDA利息倍数（利息仅包括计入财务费用的利息支出）近三年波动增长，分别为2.10倍、2.37倍和2.26倍，2016年较上年有所增长，主要系公司受市场波动影响，公司资金成本有所降低，计入财务费用的利息支出减少所致，而2017年计入财务费用的利息支出有所回升所致。近三年EBITDA全部债务比均为0.02倍。整体看，公司长期偿债能力有待提升。

或有负债方面，截至2018年9月底，公司对外担保余额为286.22亿元，担保比率为11.33%。目前被担保单位经营正常，公司代偿风险较低。

表 8 截至 2018 年 9 月底公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保方	金额
天津滨海新区建设投资集团有限公司	29.00
天津新金融投资有限责任公司	19.50
雨泽投资管理有限公司	0.94
天津海河教育园区投资开发有限公司	122.54
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	70.06
天津子牙环保产业园有限公司	44.18
合计	286.22

资料来源: 审计报告

截至 2018 年 9 月底, 公司主要的授信额度为 5,081.35 亿元, 已使用额度为 2,176.05 亿元, 未使用额度为 2,905.30 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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码为 G1012010100375560L), 截至 2019 年 2 月 15 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 9 月底, 公司子公司安国创业水务有限公司(以下简称“安国公司”)涉及 1 笔 5,142.32 万元未决诉讼(仲裁)。2017 年 4 月 6 日, 中国国际经济贸易仲裁委员会已对该案做出最终仲裁裁决, 最终裁决如下: (1) 该案涉及供水项目以及污水处理厂项目相关协议于 2014 年 4 月 18 日终止履行, 于 2014 年 7 月 10 日前移交完毕; (2) 从 2012 年 11 月 1 日起至该案所涉供水项目移交前, 所有用户欠付的水费, 由安国公司提供欠费明细, 并协助安国市政府收取相关水费; (3) 安国市政府在 2014 年 7 月 1 日前向安国公司支付 2012 年 11 月 1 日前欠付安国公司的供水服务费人民币 355.70 万元; (4) 安国市政府返还安国公司在本案项目中投入的全部资金人民币 47,475,320.86 元; (5) 本案仲裁费人民币 781,749 元, 由双方当事人各承担 50%, 即各承担人民币 390,874.50 元。目前, 上列第 (1)、(2)、(3) 项已履行完毕, 第 (4)、(5) 项下的款项, 安国公司正向对方催缴。

总体看, 考虑到公司作为天津市基础设施建设的重要载体, 拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道, 随着经营性资产的注入以及自身盈利能力的提高, 公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至 2018 年 9 月底, 公司全部债务为 4,228.94 亿元, 本期拟发行债券规模为不超过 25.00 亿元, 相对于目前公司债务规模, 本期债券发债额度不大, 对公司现有债务影响不大。

以 2018 年 9 月底的财务数据为基础, 假设募集资金净额为 25.00 亿元, 本期债券发行后, 在其他因素不变的情况下, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.98%、62.75% 和 59.39%, 较发行前分别增加 0.11 个百分点、0.14 个百分点和 0.16 个百分点。考虑到本期债券的部分筹集资金用于偿还借款, 因此上述指标将相应有所降低。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础, 公司 2017 年 EBITDA 为 67.55 亿元, 为本期公司债券发行额度 (25.00 亿元) 的 2.70 倍, EBITDA 对本期债券的保障能力较强; 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 数值有望提高, 对本期公司债券的保

障能力有望继续增强。

2017年，公司经营活动产生的现金流入190.47亿元，为本期公司债券发行额度（25.00亿元）的7.62倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。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，2015~2017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”对本期公司债券拟发行额度的覆盖倍数分别为19.28倍、15.93倍和10.99倍，对本期公司债券具有很强的保障能力。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

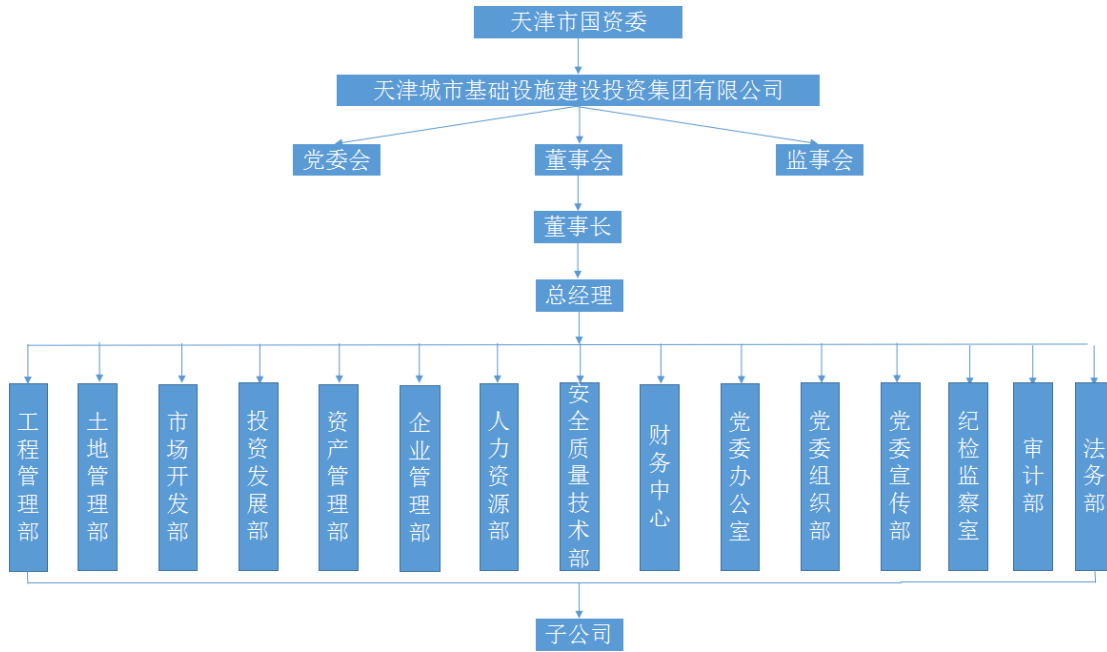
九、综合评价

联合评级对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、融资渠道、外部支持等方面具备的显著优势。同时联合评级也关注到，受城市基础设施建设基本特性的影响，公司项目建设周期长、投资额大、盈利能力弱、债务融资规模较大等因素对公司经营及发展带来的影响。

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将有所提升，经营活动获现能力有望提高。联合评级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公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	6,704.44	7,151.40	7,434.26	7,622.52
所有者权益 (亿元)	2,134.38	2,352.53	2,487.65	2,525.34
短期债务 (亿元)	431.20	560.73	853.09	560.25
长期债务 (亿元)	3,770.11	3,646.75	3,351.47	3,668.69
全部债务 (亿元)	4,201.30	4,207.48	4,204.56	4,228.94
营业收入 (亿元)	140.30	142.47	142.40	97.93
净利润 (亿元)	17.34	17.99	19.06	8.18
EBITDA (亿元)	71.11	63.69	67.55	--
经营性净现金流 (亿元)	49.10	-8.50	40.88	53.42
应收账款周转次数 (次)	0.82	0.78	0.70	--
存货周转次数 (次)	0.12	0.11	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比率 (%)	135.92	85.37	86.82	116.16
总资本收益率 (%)	0.81	0.70	0.74	--
总资产报酬率 (%)	0.86	0.72	0.74	--
净资产收益率 (%)	0.83	0.80	0.79	--
营业利润率 (%)	17.75	17.12	20.38	24.86
费用收入比 (%)	33.13	27.81	28.67	41.78
资产负债率 (%)	68.16	67.10	66.54	66.87
全部债务资本化比率 (%)	66.31	64.14	62.83	62.61
长期债务资本化比率 (%)	63.85	60.79	57.40	59.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.10	2.37	2.26	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.02	0.02	0.02	--
流动比率 (倍)	3.45	2.88	2.13	3.14
速动比率 (倍)	1.95	1.52	1.08	1.66
现金短期债务比 (倍)	0.73	0.45	0.35	0.60
经营现金流动负债比率 (%)	7.86	-1.09	3.81	7.19
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.84	2.55	2.70	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、将其他流动负债中的短期融资债券计入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁费计入长期债务核算；4、本报告 EBITDA 利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出；5、2018 年三季度财务报表未经审计，相关指标未经年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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 ²	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

² 本报告中 EBITDA 利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出。

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2019年公开发行公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年天津城市基础设施建设投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注天津城市基础设施建设投资集团有限公司的相关状况，如发现天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

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上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送天津城市基础设施建设投资集团有限公司、监管部门等。

