

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1110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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“16津投01”“16津投03”“17津投01”“17津投03”“17津投05”“18津投02”“18津投03”“18津投04”“18津投05”“18津投06”“18津投07”“18津投09”“18津投10”“18津投11”“18津投12”“18津投13”“18津投14”“19津投01”“19津投02”“19津投03”“19津投04”“19津投05”“19津投06”“19津投07”“19津投08”“19津投09”“19津投10”“19津投11”“19津投12”“19津投13”“19津投15”“19津投16”“19津投17”“19津投18”“19津投19”“19津投20”“19津投21”“19津投23”“19津投24”“19津投25”“19津投26”“19津投27”“20津投01”“20津投02”“20津投03”“20津投04”“20津投05”“20津投06”“20津投07”“20津投08”“20津投09”“20津投10”和“20津投11”的债券信用等级为AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

# 天津城市基础设施建设投资集团有限公司

## 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

上次评级结果：AAA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券余额(亿元)	债券期限(年)	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 津投 01	20	5+5	AAA	AAA	2019/06/04
16 津投 03	20	10	AAA	AAA	2019/06/04
17 津投 01	5.36	3+2	AAA	AAA	2019/06/04
17 津投 03	15	3+3+3+3+3	AAA	AAA	2019/06/04
17 津投 05	10	3+3+3+3+3	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 02	4	5+5+5	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 03	12	3	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 04	13	5	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 05	12	3	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 06	8	5	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 07	16	2	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 09	10	3	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 10	4	5	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 11	8	3+1	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 12	12	5	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 13	5	3+1	AAA	AAA	2019/06/04
18 津投 14	20	5	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 01	18	3+1	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 02	7	5	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 03	9	3+3	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 04	12.5	10	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 05	12	3+3	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 06	13	10	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 07	7.6	3+3	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 08	6.7	10	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 09	21	3+3	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 10	4	5+5	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 11	15	3+3	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 12	10	5+5	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 13	20	3+1	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 15	12	3+1	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 16	6	5	AAA	AAA	2019/06/04
19 津投 17	16	3+1	AAA	AAA	2019/07/01
19 津投 18	9	5	AAA	AAA	2019/07/01
19 津投 19	10	3+1	AAA	AAA	2019/07/17
19 津投 20	10	5	AAA	AAA	2019/07/17

19 津投 21	10	3	AAA	AAA	2019/08/06
19 津投 23	17.2	3	AAA	AAA	2019/09/02
19 津投 24	9	5	AAA	AAA	2019/09/02
19 津投 25	10	3+2	AAA	AAA	2019/12/03
19 津投 26	10	5	AAA	AAA	2019/12/03
19 津投 27	10	10	AAA	AAA	2019/12/03
20 津投 01	12	3	AAA	AAA	2020/01/02
20 津投 02	18	5	AAA	AAA	2020/01/02
20 津投 03	10	3+3	AAA	AAA	2020/02/07
20 津投 04	20	5	AAA	AAA	2020/02/07
20 津投 05	5	5	AAA	AAA	2020/02/24
20 津投 06	10	10	AAA	AAA	2020/02/24
20 津投 07	10	3+3	AAA	AAA	2020/03/25
20 津投 08	10	5+3	AAA	AAA	2020/03/25
20 津投 09	10	5	AAA	AAA	2020/04/09
20 津投 10	10	10	AAA	AAA	2020/04/09
20 津投 11	12	3+3	AAA	AAA	2020/06/03

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

分析师

崔莹 登记编号 (R0040218080002)

倪昕 登记编号 (R0040218020005)

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层 (100022)

网址：www.unitedratings.com.cn

## 评级观点

跟踪期内，天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市最重要的基础设施建设主体，在区域专营、外部支持、资产规模等方面仍具备显著优势。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司存在一定的资金支出压力、部分项目回款效率一般、整体债务负担较重等因素对公司经营及发展带来的影响。

公司在建基础设施建设项目规模仍较大，业务发展仍有一定的空间。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持上表所跟踪债项的信用等级为“AAA”。

## 优势

1. **公司外部发展环境良好。**天津市区位优势明显，京津冀协同发展良好，公司所处区域经济环境较好。

2. **公司是天津市最重要的基础设施建设主体，区域竞争优势仍明显。**公司作为天津市最重要的基础设施建设主体，负责天津地区高速公路、轨道交通、污水处理等项目的建设和运营，区域竞争优势仍明显。

3. **公司获得外部支持力度大。**公司持续获得较大规模的财政拨款。

## 关注

1. **公司存在一定的资金支出压力。**公司在建项目较多，规模较大，未来存在一定的资金支出压力。

2. **公司部分项目回款效率一般。**城市快速路和天津大道项目投资规模较大，未按回购计划收到政府回购款，回款效率一般。

3. **公司整体债务负担较重。**公司债务规模有所增长，整体债务负担较重。

## 主要财务数据

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	7,602.33	8,314.51	8,435.61
所有者权益（亿元）	2,589.20	2,759.95	2,809.37
长期债务（亿元）	3,439.26	3,611.11	3,732.34
全部债务（亿元）	4,315.13	4,713.31	4,754.92
营业收入（亿元）	154.47	158.88	22.27
净利润（亿元）	20.00	19.93	-3.74
EBITDA（亿元）	93.84	95.00	--
经营性净现金流（亿元）	30.55	138.37	-14.76
营业利润率（%）	23.55	19.39	-6.25
净资产收益率（%）	0.79	0.75	--
资产负债率（%）	65.94	66.81	66.70
全部债务资本化比率（%）	62.50	63.07	62.86
流动比率（倍）	1.92	1.66	1.78
EBITDA全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.92	1.99	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.15	0.16	--

### 公司本部（母公司）

资产总额（亿元）	4,116.18	4,397.14	4,491.35
所有者权益（亿元）	1,814.21	1,878.71	1,882.24
全部债务（亿元）	1,659.06	1,890.22	1,965.49
营业收入（亿元）	27.50	27.50	6.88
净利润（亿元）	10.58	12.88	3.53
资产负债率（%）	55.92	57.27	58.09
全部债务资本化比率（%）	47.77	50.15	51.08
流动比率（倍）	1.96	2.02	1.71

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 利息倍数仅核算计入财务费用的利息支出；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化



## 信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：

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”)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。跟踪期内,经《市国资委关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司修改公司章程的批复》(津国资产规〔2019〕32号)文件批准,天津市国资委同意公司增加注册资本3.85亿元。截至2020年3月末,公司注册资本和实收资本均为705.87亿元。天津市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内,公司经营范围无变化,本部组织结构有所调整,合并纪检监察部、审计部和法务部,调整为监察专员办公室和审计部兼法律事务部,资产管理部改为资产运营部,企业管理部兼董事会办公室,由15个职能部门调整为14个(详见附件1)。合并范围方面,2019年,公司新设立子公司4家,非同一控制下合并子公司5家,因其他股东撤资纳入合并范围子公司2家,注销子公司3家。截至2020年3月末,公司合并范围内一级子公司14家。截至2019年末,公司在职工15,262人。

截至2019年末,公司合并资产总额8,314.51亿元,负债合计5,554.56亿元,所有者权益2,759.95亿元,其中归属于母公司所有者权益2,481.02亿元。2019年,公司实现营业收入158.88亿元,净利润19.93亿元,其中归属于母公司所有者的净利润16.13亿元;经营活动产生的现金流量净额138.37亿元,现金及现金等价物净增加额28.83亿元。

截至2020年3月末,公司合并资产总额8,435.61亿元,负债合计5,626.23亿元,所有者权益2,809.37亿元,其中归属于母公司所有者权益2,522.47亿元。2020年1—3月,公司实现营业收入22.27亿元,净利润-3.74亿元,其中归属于母公司所有者的净利润-4.81亿元;经营活动产生的现金流量净额-14.76亿元,现金及现金等价物净增加额20.08亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

公司发行“16津投01”“16津投02”“16津投03”“17津投01”“17津投03”“17津投05”“18津投02”“18津投03”“18津投04”“18津投05”“18津投06”“18津投07”“18津投09”“18津投10”“18津投11”“18津投12”“18津投13”“18津投14”“19津投01”“19津投02”“19津投03”“19津投04”“19津投05”“19津投06”“19津投07”“19津投08”“19津投09”“19津投10”“19津投11”“19津投12”“19津投13”“19津投15”“19津投16”“19津投17”“19津投18”“19津投19”“19津投20”“19津投21”“19津投23”“19津投24”“19津投25”“19津投26”“19津投27”“20津投01”“20津投02”“20津投03”“20津投04”“20津投05”“20津投06”“20津投07”“20津投08”“20津投09”“20津投10”和“20津投11”,募集资金全部按照募集说明书约定用途使用。具体的公司债券发行情况及募集资金使用用途如下表所示。以上债券均已按时付息。

跟踪期内,“16津投02”于2019年6月27日到期全额兑付。“17津投01”于2020年4月24日到达回售期,投资者登记回售有效数量为541,000手,回售金额5.41亿元。根据《回售实施公告》,公司可对回售债券进行转售,完成转售数量77,000手,合计金额0.77亿元。“17津投01”债券本金余额为5.36亿元。综上,公司所发行公司债券待偿本金合计为606.36亿元。

表1 公司债券发行情况及募集资金使用用途 (单位: 亿元、年)

债券简称	债券代码	发行规模	期限	募集资金使用用途	
16 津投 01	136246.SH	20.00	5+5	用于偿还金融机构 借款和补充流动资 金	
16 津投 02	136382.SH	20.00	3		
16 津投 03	136635.SH	20.00	10		
17 津投 01	143080.SH	10.00	3+2		
17 津投 03	143225.SH	15.00	3+3+3+3+3		
17 津投 05	143292.SH	10.00	3+3+3+3+3		
18 津投 02	143676.SH	4.00	5+5+5		
18 津投 03	143724.SH	12.00	3		
18 津投 04	143727.SH	13.00	5		
18 津投 05	143419.SH	12.00	3		
18 津投 06	143420.SH	8.00	5		
18 津投 07	143765.SH	16.00	2		
18 津投 09	143886.SH	10.00	3		
18 津投 10	143887.SH	4.00	5		
18 津投 11	155055.SH	8.00	3+1		用于偿还有息负债 和补充流动资金
18 津投 12	155056.SH	12.00	5		
18 津投 13	155086.SH	5.00	3+1		
18 津投 14	155087.SH	20.00	5		
19 津投 01	155125.SH	18.00	3+1		
19 津投 02	155126.SH	7.00	5		
19 津投 03	155161.SH	9.00	3+3		
19 津投 04	155162.SH	12.50	10		
19 津投 05	155196.SH	12.00	3+3		
19 津投 06	155197.SH	13.00	10		
19 津投 07	155319.SH	7.60	3+3		
19 津投 08	155320.SH	6.70	10		
19 津投 09	155373.SH	21.00	3+3		
19 津投 10	155374.SH	4.00	5+5		
19 津投 11	155421.SH	15.00	3+3		
19 津投 12	155422.SH	10.00	5+5		
19 津投 13	155444.SH	20.00	3+1		
19 津投 15	155460.SH	12.00	3+1		
19 津投 16	155461.SH	6.00	5		
19 津投 17	155508.SH	16.00	3+1		
19 津投 18	155509.SH	9.00	5		
19 津投 19	155555.SH	10.00	3+1		
19 津投 20	155556.SH	10.00	5		
19 津投 21	155609.SH	10.00	3		
19 津投 23	155773.SH	17.20	3		
19 津投 24	155774.SH	9.00	5		
19 津投 25	163071.SH	10.00	3+2		
19 津投 26	163072.SH	10.00	5		
19 津投 27	163073.SH	10.00	10		
20 津投 01	163101.SH	12.00	3		
20 津投 02	163102.SH	18.00	5		
20 津投 03	163146.SH	10.00	3+3		

20 津投 04	163147.SH	20.00	5
20 津投 05	163203.SH	5.00	5
20 津投 06	163204.SH	10.00	10
20 津投 07	163366.SH	10.00	3+3
20 津投 08	163367.SH	10.00	5+3
20 津投 09	163447.SH	10.00	5
20 津投 10	163448.SH	10.00	10
20 津投 11	163635.SH	12.00	3+3

资料来源：公开资料，联合评级整理

### 三、行业及外部环境分析

#### 1. 行业分析

##### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

##### (2) 行业政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资



需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关行业政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金



2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 外部环境分析

天津市区位优势明显，京津冀协同发展良好，经济和财政实力很强，公司所处经济环境整体较好。

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，区位优势明显，交通四通八达。京津冀协同发展方面，天津市服务非首都功能疏解和雄安新区建设成效明显，基础设施协同加快推进，津雄城际纳入国家规划，京滨、京唐铁路加快建设，天津至北京新机场联络线前期工作提速推进，京秦高速冀津连接线开通，津石高速天津东段开工，天津港与曹妃甸港首条环渤海内支线开通。

2019年，天津市实现地区生产总值14,014.28亿元，按可比价格计算，较上年增长4.8%，增速较上年加快1.2个百分点。其中，第一产业增加值185.23亿元，增长0.2%；第二产业增加值4,969.18亿元，增长3.2%；第三产业增加值8,949.87亿元，增长5.9%。2019年，天津市规模以上工业增加值增长3.4%，其中装备制造业带动作用增强；固定资产投资（不含农户）较上年增长13.9%，保持较快增长。财政收入方面，在大规模减税降费的背景下，天津市2019年一般公共预算收入较上年增长14.4%，其中税收收入较上年增长0.6%。

#### 四、公司管理

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员无变化。公司对组织结构进行调整，管理制度无重大变化。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司营业收入有所增长，受收费公路和环境水务板块毛利率有所下降影响，公司主营业务综合毛利率有所下降。

2019年，公司营业收入158.88亿元，较上年增长2.86%。收费公路、环境水务、轨道交通和城市综合开发仍为公司主要收入来源。2019年，收费公路板块业务收入较上年增长6.10%，主要系唐廊高速一期通车所致；环境水务板块业务收入较上年增长15.90%，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”）污水处理量持续增长所致；轨道交通业务收入较上年增长15.35%，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；城市综合开发收入较上年下降6.44%，主要系房地产销售收入减少所致。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，2019年较上年增长7.65%。

表3 2018-2019年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2018年			2019年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	41.98	28.02	56.36	44.54	28.86	46.21
	环境水务	20.10	13.42	33.88	23.29	15.10	28.09
	轨道交通（地铁运营）	7.52	5.02	-141.49	8.67	5.62	-156.45
城市综合开发	综合开发	27.50	18.36	8.47	27.50	17.82	8.47
	土地整理	0.06	0.04	100.00	1.32	0.86	99.56
	置业	33.10	22.10	41.48	27.93	18.10	46.86
	主营业务中的其他	19.54	13.04	30.60	21.03	13.63	32.95
	<b>合计</b>	<b>149.80</b>	<b>100.00</b>	<b>27.99</b>	<b>154.29</b>	<b>100.00</b>	<b>24.12</b>

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2019年，公司收费公路业务毛利率较上年减少10.15个百分点，主要系公司

扩大了高速公路大中修养护的范围，且唐廊高速一期项目开通，运营养护成本增加所致。环境水务业务毛利率较上年减少 5.79 个百分点，主要系污水处理业务提标改造后，相关材料消耗增加所致。轨道交通业务毛利率仍为负，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，综合开发毛利率无变化，土地整理业务毛利率变化不大，置业业务毛利率较上年增加 5.38 个百分点。受上述因素综合影响，2019 年公司主营业务综合毛利率较上年减少 3.87 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 22.27 亿元，较上年同期下降 36.92%，主要系新冠肺炎疫情防控期间全国高速公路车辆通行费免收政策影响，高速公路运营收入减少所致；其中主营业务收入为 20.92 亿元，主要包括城市路桥板块收入 4.03 亿元，环境水务板块收入 6.00 亿元，轨道交通收入 0.70 亿元，城市综合开发收入 8.42 亿元。

## 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和城市路网、管网进行建设和运营。

### (1) 收费公路

公司所持路桥资产质量优良，受益于唐廊高速一期通车，2019 年公司收费公路收入有所增长。2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情防控期间全国高速公路车辆通行费免收政策影响，公司通行费收入较上年同期有所下降。

跟踪期内，唐廊高速一期通车，公司通车路产里程有所增长。截至 2020 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 780.49 公里，已通车的全资、控股及参股高速公路里程合计 1,094.63 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 15 条（段），里程合计 767.99 公里，控股高速公路 1 条（段），通车里程合计 12.50 公里。目前，公司塘承高速一期等项目处于在建，塘承高速公路一期全长 66.50 公里，已投资额为 65.88 亿元，部分路段于 2011 年 12 月开始通车，尚未全线通车。

表 4 截至 2020 年 3 月末公司全资及控股高速公路通车路产情况（单位：公里、年）

公路名称	通车长度	公路性质	通车时间	收费期限
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
京秦高速	30.30	经营性	2016	25
津晋高速天津西段	20.76	经营性	2005	30
唐廊高速一期	32.96	经营性	2019	25
小计	707.50	--	--	--

津沧高速天津北段	12.50	经营性	1999	25
小计	12.50	--	--	--
合计	720.00	--	--	--

注：1. 塘承高速一期尚未全线通车，目前尚在在建工程，因此未列入本表；2. 津沧高速天津北段为公司控股高速公路，非全资高速公路  
资料来源：公司提供

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。2019年，公司高速公路通行费收入<sup>1</sup>43.91亿元，较上年有所增长，主要受益于唐廊高速一期通车所致。2020年1—3月，公司高速公路通行费收入3.87亿元，较上年同期有所下降，主要系受2020年新冠肺炎疫情防控期间全国高速公路车辆通行费免收政策影响所致。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。2019年，公司收到高速公路养护补贴2.00亿元。

### （2）天津大道项目

#### 天津大道项目投资规模较大，仍未按回购计划收到政府回购款。

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城乡建设委员会（以下简称“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。公司收到政府回购款时确认收入。截至2020年3月末，公司累计已投资99.63亿元。根据项目回购协议，天津大道项目回购款应自2013年至2019年逐年支付。跟踪期内，公司仍未收到回购款。

### （3）管网及路网建设

#### 天津市财政局对管网及路网建设业务拨付配套工程费规模较大，公司融资压力相对较小。

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住房和城乡建设委员会（以下简称“天津市住建委”）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，用于归还工商银行专项贷款。截至2020年3月末，管网及路网建设项目累计完成投资额365.95亿元，累计收到财政拨款328.11亿元。

## 3. 环境水务板块

### 创业环保污水处理量及污水处理收入均有所增长，自来水和再生水业务有所拓展。

公司环境水务板块业务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（股票代码：600874.SH和1065.HK）。

#### （1）污水处理

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、津沽污水处理厂、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

<sup>1</sup> 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。



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 2020 年 3 月末，创业环保共拥有特许经营污水处理厂 43 个，污水处理规模合计为 478.66 万立方米/日。2019 年，创业环保自营部分和委托运营模式下共处理污水 15.46 亿立方米，较上年增长 12.11%，系存量污水处理项目处理量增加及部分新增污水处理项目投入运营所致；实现污水处理收入 20.25 亿元，较上年增长 24.51%。

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，原收费标准均为 1.76 元/立方米。2019 年 1 月 1 日起津沽和北仓污水处理厂执行提标后的收费标准，为 2.32 元/立方米，咸阳污水处理厂于 2019 年 8 月 1 日起开始执行，东郊污水处理厂由于尚未完成迁建提标，收费标准无变化。除天津市中心 4 座污水处理厂外，创业环保污水处理厂与政府签订的特许经营协议中均对最低处理量进行了规定，若实际处理量低于最低处理量，创业环保则根据最低处理量向地方政府收取款项，若实际处理量高于最低处理量，创业环保按照实际处理量向地方政府收取款项。创业环保委托运营项目中张贵庄项目 2019 年由原来的按照协议约定的固定收费标准进行结算变更为按照实际污水处理量结算，但对每日最高处理量进行了规定。

#### (2) 自来水和再生水业务

截至 2020 年 3 月末，创业环保拥有津沽、咸阳路、东郊、北辰、阜阳颍南、巴彦淖尔再生水厂、石家庄市藁城区水处理中心和酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂项目 8 个再生水项目，拥有曲靖、巴彦淖尔自来水厂和汉寿自来水厂 3 个自来水厂，再生水处理规模为 42.00 万立方米/日，自来水处理规模为 31.50 万立方米/日。其中，酒泉市肃州区第一、第二污水处理厂项目和汉寿自来水厂为 2019 年新增。

2019 年，公司自来水供水量 5,481 万立方米，实现自来水供水业务收入 1.05 亿元，较上年增长 12.90%；实现再生水业务收入 2.84 亿元，较上年下降 18.88%，主要系中水管道接驳工程结算量减少所致。

#### 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

**公司轨道交通业务收入有所增长，但仍处于亏损状态。天津市财政给予补贴，一定程度弥补公司亏损。公司在建地铁项目尚需投资额较大，公司存在一定的资金需求。**

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。具体经营模式为由天津市政府投入 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 2020 年 3 月末，公司已建成通车项目为地铁 1、2、3、5、6、9 号线，在建地铁项目主要为：地铁 1 号线东延、4 号线南段、10 号线一期、7 号线一期、11 号线一期、8 号线一期、4 号线北段和 6 号线南段二期项目。

地铁 1 号线东延项目预计总投资为 126.66 亿元，项目线路全长 16.04 公里，全线共设 11 座车站，均为地下站。截至 2020 年 3 月末，地铁 1 号线东延项目累计投资 92.99 亿元，目前已开通至李楼站。

地铁 4 号线南段项目预计总投资为 189.11 亿元，项目线路全长 19.40 公里，设置车站 14 座。截

至 2020 年 3 月末，地铁 4 号线南段项目累计投资 73.03 亿元。

地铁 10 号线一期项目预计总投资为 220.69 亿元，项目起于西青区梨园头站，止于河东区屿东城站，项目正线全长 21.22 公里，共设 21 座车站。截至 2020 年 3 月末，地铁 10 号线一期项目已累计投资 70.50 亿元。

地铁 7 号线一期预计总投资为 268.96 亿元，全长 26.47 公里，设车站 21 座，是纵贯中心城区南北的骨干线。截至 2020 年 3 月末，地铁 7 号线一期已投资额为 51.31 亿元。

地铁 11 号线一期预计总投资额为 256.02 亿元，西起水上公园西路站，东至东丽六经路站，全长 22.60 公里，设车站 21 座。截至 2020 年 3 月末，地铁 11 号线一期已投资额为 48.79 亿元。

地铁 8 号线一期预计总投资额 246.24 亿元，西起南开区绿水公园站，南至津南区绿水道站，全长 18.6 公里，设车站 17 座，截至 2020 年 3 月末，已投资额为 14.82 亿元。

地铁 4 号线北段预计总投资额 244.81 亿元，沿线经过北辰区、河北区、红桥区 3 个行政区，线路全长约 22 公里。截至 2020 年 3 月末，已投资额为 2.65 亿元。

地铁 6 号线南段二期预计总投资额 156.03 亿元，截至 2020 年 3 月末，已投资额为 19.32 亿元。

2019 年，轨道交通业务收入较上年增长 15.35%，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；毛利率仍为负。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）。2019 年，天津市财政给予补贴 10.62 亿元，较上年有所增长。2020 年 1—3 月，公司实现轨道交通收入 0.70 亿元，取得财政补贴 1.89 亿元。

#### （2）交通枢纽工程

**公司承接的交通枢纽工程基本建设完成，未来资金支出压力不大。**

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，由财政拨付项目资本金以及归还国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）专项贷款。截至 2020 年 3 月末，公司承接的西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心地下交通枢纽和机场交通项目均已基本完工，未来的资金支出压力不大。

### 5. 城市综合开发板块

#### （1）综合开发

**海河综合开发项目基本完成，收到政府采购款较为及时。城市快速路二期项目投资规模较大，未按回购计划收到政府回购款，联合评级将持续关注该款项回收进度。**

#### 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”）负责海河综合开发的投资、运营及管理。海河综合开发项目预计总投资 196.20 亿元，截至 2020 年 3 月末，累计完成投资 171.15 亿元，项目建设基本完成。

根据基础设施项目总投资由天津市住建委与公司签订采购协议，海河综合开发项目完成后，由天津市住建委采购。天津市住建委与公司于 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，天津市住建委将从 2008 年至 2017 年分 10 年，分期向公司支付共计 191.51 亿元的政府采购款。截至 2020 年 3 月末，公司实际收到政府采购款 174.70 亿元，累计应收政府采购款 16.81 亿元。

#### 快速路项目

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住建委委托，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。截至2020年3月末，快速路一期项目已投资额为308.18亿元。

快速路二期项目采用政府回购模式，与天津大道项目模式相同。依据相关回购协议，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2020年3月末公司尚未收到回购款。

### (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。

根据国家相关政策，公司土地整理业务为存量项目无新增。2019年，公司形成净地土地整理面积48.01公顷，较上年大幅下降。

### (3) 置业

**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。**

2019年，公司收购天津市天房天都房地产开发有限公司、天津潮白湖投资发展有限公司等公司，其完工及在建的房地产项目为万欣城系列项目等，由公司进行后续建设、销售等。2019年，公司实现房地产销售收入较上年有所下降，主要受项目完工及交付进度影响所致。

截至2020年3月末，公司在建的房地产项目和主要完工地产项目情况如下表所示。

表5 截至2020年3月末公司主要在建地产项目情况（单位：平方米）

序号	项目名称	项目性质	建筑面积
1	和馨家园	住宅	158,748.00
2	石梅半岛	住宅、酒店	268,195.00
3	万欣城一期	住宅、商业	131,489.75
4	万欣城二期	住宅、商业	201,090.00
5	万欣城三期	住宅、商业、小学、幼儿园	108,680.25
6	万欣城四期	商业	98,553.00
7	天悦园	住宅	158,748.00
8	天畅园	住宅	50,057.74
9	盐坨桥东项目	住宅	99,999.00
10	洪泥河项目	住宅	253,891.84
11	宝坻南站项目	住宅、商业	149,976.80

资料来源：公司提供

表6 截至2020年3月末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	累计确认收入
1	宝融大厦	办公	41	42,451.00	24,282.00	2.31
2	雅境·花语城	住宅	92	201,644.00	149,825.79	23.90
3	雅境·新枫尚	住宅	100	158,039.00	119,273.68	22.07
4	山泉海	住宅	99	197,472.95	196,279.45	11.20
5	汇雅商业广场	办公	40	67,417.00	32,873.57	4.57

6	美澜园	住宅	20	30,586.76	25,453.78	0.42
7	新梅江锦秀里	住宅	93	222,700.00	170,294.38	41.85
8	望海大厦	公寓	99	19,323.00	12,687.00	2.81
9	带钢厂项目	住宅	100	80,016.00	25,649.56	8.66
10	天锦园	住宅	98	224,273.00	220,742.55	--
合计	--	--	--	<b>1,243,922.71</b>	<b>977,361.76</b>	<b>117.79</b>

资料来源：公司提供

## 6. 在建项目

**公司在建项目较多，规模较大，存在一定的资金支出压力。**

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 2,816.47 亿元，累计已完成投资为 1,530.73 亿元，尚需投资额规模大，存在一定资金支出压力。

表 7 截至 2020 年 3 月末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 7 号线	268.96	51.31	发改基础〔2015〕2098 号	50%
地铁 11 号线	256.02	48.79	发改基础〔2015〕2098 号	50%
地铁 1 号线东延	126.66	92.99	发改基础〔2013〕2406 号	50%
地铁 4 号线南段	189.11	73.03	发改基础〔2012〕202 号	50%
地铁 10 号线一期	220.69	70.50	发改基础〔2012〕202 号	50%
地铁 8 号线一期	246.24	14.82	发改基础〔2015〕2098 号	50%
地铁 4 号线北段	244.81	2.65	发改基础〔2012〕202 号	50%
地铁 6 号线南段二期	156.03	19.32	发改基础〔2005〕2207 号	50%
快速路	312.00	308.56	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	171.15	津发改基础〔2004〕548 号	20%
天津大道	80.99	99.63	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	146.15	津发改基础〔2009〕104 号	35%
城市道路管网工程	343.00	365.95	建计〔2003〕1068 号、建计〔2006〕335 号	33%
<b>合计</b>	<b>2,816.47</b>	<b>1,530.73</b>	--	--

资料来源：公司提供

## 7. 外部支持

**公司获得外部支持力度大。**

2019 年，天津市国资委根据津国资法规〔2019〕32 号，增加公司 3.85 亿元。

同时，天津市财政局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。2019 年，公司收到财政补助 43.62 亿元。

## 8. 未来发展

未来，公司将根据天津市基础设施建设规划，以“加快构建现代化城市综合交通体系、实现公司可持续发展”为重点，用好“资金、土地、政策”三大资源，侧重于“融资创新、投资建设、城市开发、资产经营”四个方面。公司将继续对公司资源进行整合，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。



## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2019 年审计报告已经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司执行财政部最新的企业会计准则解释及修订，对会计政策相关内容进行调整。合并范围方面，2019 年，公司新设立子公司 4 家，非同一控制下合并子公司 5 家（详见下表），因其他股东撤资纳入合并范围子公司 2 家，注销子公司 3 家。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 14 家。相对于公司规模，公司新纳入或移出规模不大，数据可比性较强。

表 8 2019 年公司非同一控制下合并子公司情况（单位：亿元、%）

被购买方名称	股权取得时点	股权取得成本	股权取得比例
天津北城建设发展有限公司	2019.09	21.66	100.00
天津北海投资有限公司	2019.09	16.34	100.00
天津市团泊湖投资发展有限公司	2019.09	26.70	99.80
天津市天房天都房地产开发有限公司（以下简称“天都房地产”）	2019.12	17.62	100.00
天津潮白湖投资发展有限公司	2019.11	15.00	100.00

资料来源：公司审计报告

### 2. 资产质量

公司资产规模有所增长，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，公司资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 9.37%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>2,166.22</b>	<b>28.49</b>	<b>2,446.06</b>	<b>29.42</b>	<b>12.92</b>	<b>2,478.71</b>	<b>29.38</b>
货币资金	376.59	17.38	409.71	16.75	8.79	429.79	17.34
其他应收款	289.70	13.37	254.72	10.41	-12.07	255.24	10.30
存货	1,095.57	50.58	1,352.87	55.31	23.49	1,364.32	55.04
其他流动资产	281.19	12.98	297.26	12.15	5.72	297.11	11.99
<b>非流动资产</b>	<b>5,436.10</b>	<b>71.51</b>	<b>5,868.44</b>	<b>70.58</b>	<b>7.95</b>	<b>5,956.90</b>	<b>70.62</b>
固定资产	685.50	12.61	717.42	12.23	4.66	715.72	12.02
在建工程	4,067.17	74.82	4,372.04	74.50	7.50	4,443.58	74.60
<b>资产总额</b>	<b>7,602.33</b>	<b>100.00</b>	<b>8,314.51</b>	<b>100.00</b>	<b>9.37</b>	<b>8,435.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 12.92%，主要系存货增长所致。公司货币资金较年初增长 8.79%，主要为银行存款（占 98.58%）。公司其他应收款较年初下降 12.07%，主要系收回部分应收天津市土地整理中心的拆迁工程款所致；其他应收款欠款单位前五名情况如下表所示，前五名合计欠款金额占比为 44.65%，集中度较高；考虑到欠款单位主要为政府相关单位，此类往来款及借款无法收回的可能性较小，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 0.27 亿元。公司存货较年初增长 23.49%，主要系开发成本增加所致。存货中

开发成本占 97.85%，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；公司对存货累计计提跌价准备 0.15 亿元。公司其他流动资产较年初增长 5.72%，主要系专项应收款和尚未抵扣的增值税进项税额增加所致。专项应收款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。

表 10 截至 2019 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	款项性质
天津市排水公司	30.57	11.99	借款
天津市财政局	25.24	9.92	往来款、利息
天津市津南区土地整理中心	22.18	8.70	借款
天津南环铁路有限公司	18.80	7.37	征地拆迁款
天津市东丽区建设管理委员会	17.02	6.67	房屋拆迁款
<b>合计</b>	<b>113.82</b>	<b>44.65</b>	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 7.95%，主要系在建工程有所增长所致。公司固定资产较年初增长 4.66%；其中固定资产账面净额为 717.41 亿元，固定资产清理规模很小；固定资产账面净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物和地铁 1 号线分别占 78.46%、7.30%和 13.32%；公司累计计提折旧 118.34 亿元，对地铁 1 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 86.09%，成新率较高。公司在建工程较年初增长 7.50%，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 2020 年 3 月末，公司资产总额规模和构成较年初均变化不大。

截至 2020 年 3 月末，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 312.11 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 628.31 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 201.74 亿元。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

**公司债务规模有所增长，整体债务负担较重。**

截至 2019 年末，公司较年初增长 10.80%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>1,130.95</b>	<b>22.56</b>	<b>1,474.76</b>	<b>26.55</b>	<b>30.40</b>	<b>1,390.20</b>	<b>24.71</b>
短期借款	107.06	9.47	134.91	9.15	26.01	121.42	8.73
应付账款	68.99	6.10	85.40	5.79	23.78	62.30	4.48
预收款项	45.24	4.00	102.57	6.96	126.72	102.60	7.38
其他应付款	126.01	11.14	192.87	13.08	53.05	187.70	13.50
一年内到期的非流动负债	619.82	54.81	718.39	48.71	15.90	691.36	49.73
其他流动负债	148.98	13.17	222.20	15.07	49.15	212.15	15.26

非流动负债	3,882.18	77.44	4,079.80	73.45	5.09	4,236.03	75.29
长期借款	2,062.13	53.12	2,012.80	49.34	-2.39	2,177.57	51.41
应付债券	1,237.03	31.86	1,475.99	36.18	19.32	1,406.41	33.20
长期应付款	545.29	14.05	550.41	13.49	0.94	611.92	14.45
负债总额	5,013.13	100.00	5,554.56	100.00	10.80	5,626.23	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至2019年末，公司流动负债较年初增长30.40%。其中，公司短期借款较年初增长26.01%。公司短期借款主要为保证借款（占47.83%）和信用借款（占49.48%）。公司应付账款较年初增长23.78%，主要系随着项目开展，应付土地出让金及工程款等增加所致。公司应付账款主要为应付建设项目工程款等，与公司在建项目的结算进度相关，呈现一定的波动。公司预收款项较年初增长126.72%，主要系带钢厂项目预售，预收房款增加，以及预收土地整理中心的土地整理款有所增加所致。公司其他应付款较年初增长53.05%，主要系往来款及借款大幅增长所致。其他应付款中部分借款为新合并子公司天都房地产的信托借款，规模24.80亿元，将其调整至短期债务测算。公司一年内到期的非流动负债较年初增长15.90%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占47.08%）和一年内到期的应付债券（占41.61%）构成。公司其他流动负债较年初增长49.15%，系2019年公司发行短期融资债券较多所致。其他流动负债主要为未到期短期融资债券，将其调整至短期债务核算。

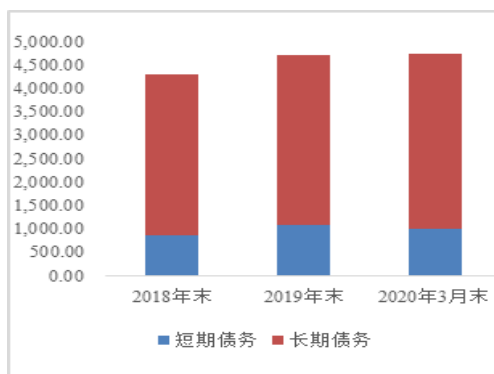
截至2019年末，公司非流动负债较年初增长5.09%，主要系应付债券增长所致。其中，公司长期借款较年初下降2.39%，主要系部分长期借款一年内到期转出所致，公司长期借款整体到期期限较为分散。公司应付债券较年初增长19.32%，主要系公司2019年发行债券较多所致。公司长期应付款较年初变化不大，由长期应付款（不含专项应付款，占22.85%）和专项应付款（占77.15%）构成。公司专项应付款全部为财政专项拨款，长期应付款主要为融资租赁费（占97.26%），将融资租赁费纳入到长期债务核算。

截至2019年末，公司全部债务4,713.31亿元，较年初增长9.23%，系短期借款和应付债券增加所致。公司债务结构仍以长期债务为主。截至2019年末，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66.81%、63.07%和56.68%，较年初分别增加0.86个百分点、增加0.57个百分点和减少0.37个百分点，公司债务负担有所加重。

公司发行的“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”为永续债，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2019年末，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67.55%、63.91%和57.68%，分别较调整前上升0.75个百分点、0.84个百分点和1.00个百分点。

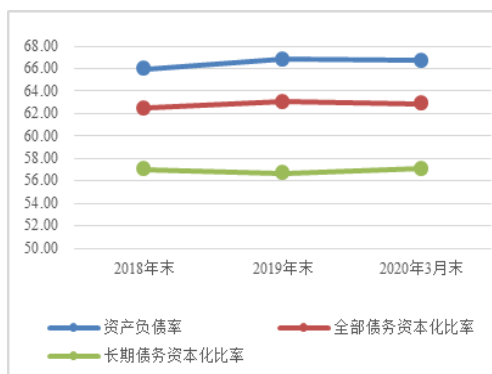
截至2020年3月末，公司负债总额较年初变动不大，仍以非流动负债为主。截至2020年3月末，公司全部债务规模、构成和各债务指标较年初变化不大。

图1 公司长短期债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合评级整理

图2 公司负债及债务指标 (单位: %)



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合评级整理

## (2) 所有者权益

**公司所有者权益规模有所增长, 以实收资本和资本公积为主, 所有者权益稳定性好。**

截至 2019 年末, 公司所有者权益合计 2,759.95 亿元, 较年初增长 6.59%; 其中归属于母公司的所有者权益 2,481.01 亿元, 主要由实收资本 (占 28.45%)、资本公积 (占 63.04%) 和未分配利润 (占 5.18%) 构成。截至 2019 年末, 公司实收资本为 705.87 亿元, 较年初增长 0.55%, 系经《市国资委关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司修改公司章程的批复》(津国资法规〔2019〕32 号) 文件批准, 天津市国资委同意公司增加注册资本 38,467.00 万元所致。截至 2019 年末, 公司资本公积为 1,563.93 亿元, 较年初增长 9.09%, 主要系天津市财政局拨付轨道专项资金、津滨轻轨 9 号线资本金、地铁建设专项资金、国家会展中心项目及周边配套基础设施建设专项资金等所致。

截至 2020 年 3 月末, 公司所有者权益合计 2,809.37 亿元, 较年初增长 1.79%, 所有者权益结构变化不大。

## 4. 盈利能力

**公司营业收入有所增长, 政府补助规模较大, 费用控制能力较弱, 盈利能力偏弱。**

2019 年, 公司营业收入较上年增长 2.86%, 营业成本较上年增长 8.18%。2019 年, 公司实现利润总额 24.79 亿元, 较上年变化不大。

表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%、个百分点)

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1-3 月
营业收入	154.47	158.88	2.86	22.27
营业成本	110.19	119.20	8.18	23.06
费用总额	63.47	63.30	-0.26	10.47
其中: 销售费用	1.29	2.64	105.28	0.24
管理费用	10.72	12.26	14.42	2.65
财务费用	51.36	48.22	-6.11	7.58
投资收益	15.93	13.96	-12.38	0.00
其他收益	12.31	17.71	43.85	3.50
营业外收入	25.63	27.11	5.79	5.13
利润总额	25.54	24.79	-2.93	-3.25
营业利润率	23.55	19.39	-4.16	-6.25
总资本收益率	1.01	0.94	-0.07	--



净资产收益率	0.79	0.75	-0.04	--
--------	------	------	-------	----

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从期间费用来看，2019年，公司费用总额较上年变化不大，主要由管理费用（占19.37%）和财务费用（占76.18%）构成。公司费用收入比为39.84%，较上年减少1.25个百分点，公司费用控制能力较弱。

从利润构成看，营业外收入、其他收益和投资收益对利润总额形成有效补充，2019年三者分别为27.11亿元、17.71亿元和13.96亿元。2019年，公司投资收益较上年下降12.38%，规模仍较大，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。其他收益较上年增长43.85%，公司其他收益全部为政府补助，主要包括天津市财政局给予地铁、津滨轻轨的日常运营补贴，以及污水处理建设补贴等。公司营业外收入主要为政府补助，2019年较上年增长5.79%，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。公司获得的政府补助具有一定的持续性且规模较大。

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱。

2020年1-3月，公司实现营业收入22.27亿元，较上年同期下降36.92%，主要系新冠肺炎疫情防控期间全国高速公路车辆通行费免收政策影响，高速公路运营收入减少所致；利润总额-3.25亿元，较上年同期的2.64亿元大幅下降，由盈转亏。

## 5. 现金流

受公司项目建设支出推进影响，公司投资活动仍为净流出，且净流出规模扩大。未来，随着公司在建项目的推进，公司存在的一定的筹资压力。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018年	2019年	增长率/百分点	2020年1-3月
销售商品、提供劳务收到的现金	160.13	202.49	26.46	26.57
收到其他与经营活动有关的现金	114.12	109.46	-4.08	4.69
购买商品、接受劳务支付的现金	84.50	85.22	0.85	19.81
支付其他与经营活动有关的现金	120.54	43.44	-63.96	13.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	176.36	262.65	48.93	72.66
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>30.55</b>	<b>138.37</b>	<b>352.94</b>	<b>-14.76</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-126.15</b>	<b>-238.45</b>	<b>--</b>	<b>-74.76</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>177.99</b>	<b>128.90</b>	<b>-27.58</b>	<b>109.60</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动看，2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长26.46%；公司收到其他与经营活动有关的现金较上年下降4.08%，主要系受往来款影响所致。经营活动现金流出方面，2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年变化不大。公司支付其他与经营活动有关的现金较上年下降63.96%，主要系2018年经营性流出规模较大所致。2019年，公司经营活动现金流仍为净流入，且净流入规模扩大。从收入实现质量看，2019年，公司现金收入比为127.45%，较上年增加23.78个百分点，公司收入实现质量有所提升。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入132.86亿元，较上年增长21.65%，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。公司投资活动现金流出为371.32

亿元，较上年增长 57.76%，主要系项目建设支出规模较大所致。2019 年，公司投资活动现金流仍为净流出，且净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入与流出的规模仍较大，分别较上年增长 10.49% 和 16.21%，主要系随着公司在建项目推进，存在一定规模的融资需求，且银行借款及债券等部分到期兑付所致。2019 年，公司筹资活动现金流仍为净流入，净流入规模有所收窄。

2020 年 1-3 月，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债指标尚可，长期偿债能力指标一般，考虑到公司作为天津市最重要的基础设施建设主体，拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道，公司整体偿债能力极强。

表 14 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率	1.92	1.66	1.78
速动比率	0.95	0.74	0.80
现金短期债务比	0.43	0.38	0.43
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA 利息倍数	1.92	1.99	--
EBITDA 全部债务比	0.02	0.02	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和短期现金债务比较年初均有所下降。截至 2020 年 3 月末，上述指标较年初均有所提升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 95.00 亿元，较上年变化不大。EBITDA 主要由折旧（占 17.64%）、摊销（占 5.95%）、计入财务费用的利息支出（占 50.31%）和利润总额（占 26.10%）构成。从偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 利息倍数（利息仅包括计入财务费用的利息支出）有所下降，EBITDA 全部债务比仍为 0.02 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 237.30 亿元，担保比率为 8.45%。除了天津房地产集团有限公司（以下简称“天房集团”），其他被担保单位经营正常。考虑到天房集团虽在推进混改，但存在多起失信被执行案件且持有的天津市房地产发展（集团）股份有限公司股份被轮候冻结，公司对其担保存在一定的代偿风险。

表 15 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	余额
天津新金融投资有限责任公司	16.00
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	94.51
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	93.15
天津子牙环保产业园有限公司	31.40
天津房地产集团有限公司	1.30
<b>合计</b>	<b>237.30</b>

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要的授信额度为 5,571.12 亿元，已使用额度为 2,199.41 亿元，未使用额度为 3,371.71 亿元，公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91120000764316259E），截至 2020 年 3 月 23 日，公司本部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 2020 年 3 月末，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。上列第（1）、（2）、（3）、（5）项已履行完毕，对于第（4）项的资金 47,475,320.86 元，安国市政府于 2019 年 3 月 21 日出具了还款计划书，计划于 2019 年末先行归还 1,000 万元，其余款项于 2020 年年末前还清。安国公司在 2019 年 4 月 3 日向保定市中级人民法院提起了强制执行，目前本案在执行中。

## 7. 母公司财务分析

**公司营业收入主要来自于下属子公司，母公司营业收入规模较小。母公司债务负担有所加重，整体债务负担尚可。**

公司合并范围内子公司较多，其中城市路桥、环境水务、轨道交通等均由子公司运营，母公司营业收入占合并营业收入的比重为 17.31%。公司作为天津市最重要的基础设施建设主体，除轨道集团外，对子公司的管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 4,397.14 亿元，较年初增长 6.83%。其中流动资产占 38.32%，非流动资产占 61.68%，以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至 2020 年 3 月末，母公司资产规模和构成较年初变动不大。截至 2020 年 3 月末，母公司货币资金为 185.39 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 2,518.43 亿元，较年初增长 9.40%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占 33.19%，非流动负债占 66.81%。从构成看，流动负债主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 57.27%，较年初增加 1.35 个百分点。母公司全部债务资本化比率为 50.15%，较上年有所上升。截至 2020 年 3 月末，母公司负债总额较年初增长 3.60%，债务结构较年初变化不大，债务指标略有上升。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 1,878.71 亿元，较年初增长 3.56%。其中，实收资本占 37.57%，资本公积占 57.82%，所有者权益稳定性好。截至 2020 年 3 月末，母公司所有者权益较年初变动不大。

2019 年，母公司营业收入为 27.50 亿元，较上年变化不大。2019 年，母公司净利润为 12.88 亿元，较上年增长 21.79%，主要系财务费用下降且投资收益增加所致。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 6.88 亿元，净利润 3.53 亿元。

## 七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 440.58 亿元，为“16 津投 01”“16 津投 03”“17 津投 01”“17 津投 03”“17 津投 05”“18 津投 02”“18 津投 03”“18 津投 04”“18 津投 05”“18 津投 06”“18 津投 07”“18 津投 09”“18 津投 10”“18 津投 11”“18 津投 12”“18 津投 13”“18 津投 14”“19 津投 01”“19 津投 02”“19 津投 03”“19 津投 04”“19 津投 05”“19 津投 06”“19 津投 07”“19 津投 08”“19 津投 09”“19 津投 10”“19 津投 11”“19 津投 12”“19 津投 13”“19 津投 15”“19 津投 16”“19 津投 17”“19 津投 18”“19 津投 19”“19 津投 20”“19 津投 21”“19 津投 23”“19 津投 24”“19 津投 25”“19 津投 26”“19 津投 27”“20 津投 01”“20 津投 02”“20 津投 03”“20 津投 04”“20 津投 05”“20 津投 06”“20 津投 07”“20 津投 08”“20 津投 09”“20 津投 10”和“20 津投 11”（以下简称“本报告所跟踪债项”）待偿本金合计（606.36 亿元）的 0.73 倍，公司现金类资产对本报告所跟踪债项待偿本金的覆盖程度较高；净资产为 2,809.37 亿元，为本报告所跟踪债项待偿本金合计（606.36 亿元）的 4.63 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本报告所跟踪债项的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 95.00 亿元，为本报告所跟踪债项待偿本金合计（606.36 亿元）的 0.16 倍，公司 EBITDA 对本报告所跟踪债项待偿本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 312.81 亿元，为本报告所跟踪债项待偿本金合计（606.36 亿元）的 0.52 倍，公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪债项待偿本金的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为天津市最重要的基础设施建设主体，获得外部支持力度大，公司对本报告所跟踪债项的偿还能力极强。

## 八、综合评价

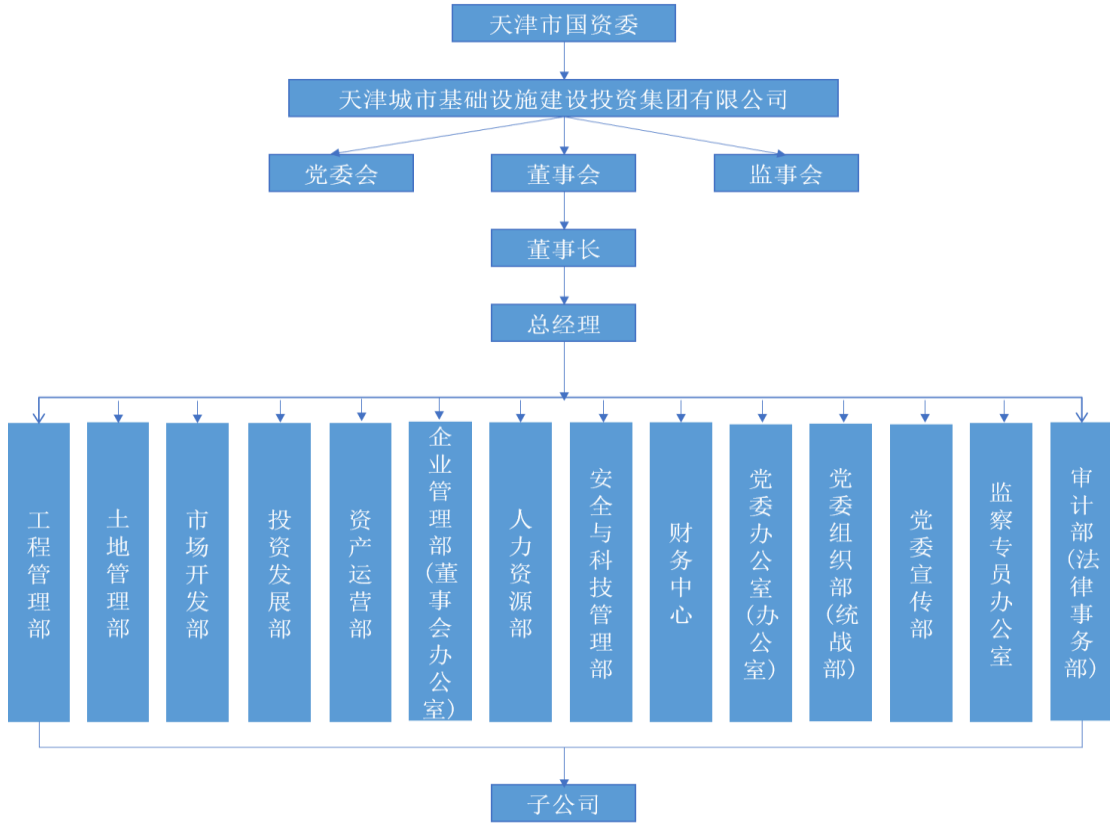
跟踪期内，公司作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市最重要的基础设施建设主体，在区域专营、外部支持、资产规模等方面仍具备显著优势。同时联合评级也关注到，公司存在一定的资金支出压力、部分项目回款效率一般、整体债务负担较重等因素对公司经营及发展带来的影响。

公司在建基础设施建设项目规模仍较大，业务发展仍有一定的空间。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持本报告所跟踪债项的信用等级为“AAA”。



### 附件 1 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 股权和组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 天津城市基础设施建设投资集团有限公司  
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	7,602.33	8,314.51	8,435.61
所有者权益（亿元）	2,589.20	2,759.95	2,809.37
短期债务（亿元）	875.88	1,102.20	1,022.58
长期债务（亿元）	3,439.26	3,611.11	3,732.34
全部债务（亿元）	4,315.13	4,713.31	4,754.92
营业收入（亿元）	154.47	158.88	22.27
净利润（亿元）	20.00	19.93	-3.74
EBITDA（亿元）	93.84	95.00	--
经营性净现金流（亿元）	30.55	138.37	-14.76
应收账款周转次数（次）	1.06	2.01	--
存货周转次数（次）	0.10	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	103.66	127.45	119.35
总资本收益率（%）	1.01	0.94	--
总资产报酬率（%）	0.99	0.91	--
净资产收益率（%）	0.79	0.75	--
营业利润率（%）	23.55	19.39	-6.25
费用收入比（%）	41.09	39.84	47.04
资产负债率（%）	65.94	66.81	66.70
全部债务资本化比率（%）	62.50	63.07	62.86
长期债务资本化比率（%）	57.05	56.68	57.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	1.99	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	1.92	1.66	1.78
速动比率（倍）	0.95	0.74	0.80
现金短期债务比（倍）	0.43	0.38	0.43
经营现金流动负债比率（%）	2.70	9.38	-1.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.15	0.16	--

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 利息倍数仅核算了计入财务费用的利息支出；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件2-2 天津城市基础设施建设投资集团有限公司  
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	4,116.18	4,397.14	4,491.35
所有者权益（亿元）	1,814.21	1,878.71	1,882.24
短期债务（亿元）	420.64	474.48	661.97
长期债务（亿元）	1,238.42	1,415.74	1,303.52
全部债务（亿元）	1,659.06	1,890.22	1,965.49
营业收入（亿元）	27.50	27.50	6.88
净利润（亿元）	10.58	12.88	3.53
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-221.72	-255.42	-22.93
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	/	/	/
现金收入比率（%）	0.00	0.00	0.00
总资本收益率（%）	0.38	0.42	--
总资产报酬率（%）	0.32	0.36	--
净资产收益率（%）	0.59	0.70	--
营业利润率（%）	3.12	3.00	3.12
费用收入比（%）	17.10	12.41	1.79
资产负债率（%）	55.92	57.27	58.09
全部债务资本化比率（%）	47.77	50.15	51.08
长期债务资本化比率（%）	40.57	42.97	40.92
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.96	2.02	1.71
速动比率（倍）	1.96	2.02	1.71
现金短期债务比（倍）	0.26	0.32	0.28
经营现金流流动负债比率（%）	-28.65	-30.55	-2.22

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. “/”代表相关数据未获得；4. 2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

### 附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数 <sup>2</sup>	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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

<sup>2</sup>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。