

联合资信评估有限公司

关于《天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告》的更正说明

市场投资人：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）根据有关要求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”）进行了 2020 年跟踪评级，并于 2020 年 6 月 24 日出具了《天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告》，因公司 2020 年度第六期中期票据（“20 津城建 MTN006”）于近期发行，现进行补充更正，增加对该票据的跟踪评级，报告其他内容不变。

特此说明



信用等级公告

联合〔2020〕1834号

联合资信评估有限公司通过对天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体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，维持“13 津城投债/PR 津城投”“14 津城建 MTN001”“14 津城建 MTN002”“15 津城建 MTN001”“15 津城建 MTN002”“16 津城建 MTN001”“16 津城建 MTN002”“17 津城建 MTN001”“17 津城建 MTN002”“17 津城建 MTN003”“17 津城建 MTN004”“18 津城建 MTN001”“18 津城建 MTN002”“18 津城建 MTN003”“18 津城建 MTN004”“18 津城建 MTN005”“18 津城建 MTN006”“18 津城建 MTN007”“18 津城建 MTN008A”“18 津城建 MTN008B”“18 津城建 MTN009”“18 津城建 MTN010A”“18 津城建 MTN010B”“18 津城建 MTN011A”“18 津城建 MTN011B”“18 津城建 MTN012A”“18 津城建 MTN012B”“18 津城建 MTN013”“18 津城建 MTN014”“19 津城建 MTN001A”“19 津城建 MTN001B”“19 津城建 MTN002A”“19 津城建 MTN002B”“19 津城建 MTN003A”“19 津城建 MTN003B”“19 津城建 MTN004A”“19 津城建 MTN004B”“19 津城建 MTN005A”“19 津城建 MTN005B”“19 津城建 MTN006”“19 津城建 MTN007A”“19 津城建 MTN007B”“19 津城建 MTN008A”“19 津城建 MTN008B”“19 津城建 MTN009A”“19 津城建 MTN009B”“19 津城建 MTN010A”“19 津城建 MTN010B”“19 津城建 MTN011A”“19 津城建 MTN011B”“20 津城建 MTN002”“20 津城建 MTN003”“20 津城建 MTN005”以及“20 津城建 MTN006”的信用等级为 AAA，“19 津城建 CP005”“19 津城建 CP006”“19 津城建 CP007”“20 津城建 CP001”以及“20 津城建 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告



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>

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项 目	本次 级别	上次 级别	评级 展望	上次 评级 展望
天津城市基础设施建设 投资集团有限公司	AAA	AAA	稳定	稳定
13 津城投债/PR 津城投	AAA	AAA	稳定	稳定
14 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	稳定
14 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	稳定
15 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	稳定
15 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	稳定
16 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	稳定
16 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	稳定
17 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	稳定
17 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	稳定
17 津城建 MTN003	AAA	AAA	稳定	稳定
17 津城建 MTN004	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN003	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN004	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN005	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN006	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN007	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN008A	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN008B	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN009	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN010A	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN010B	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN011A	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN011B	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN012A	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN012B	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN013	AAA	AAA	稳定	稳定
18 津城建 MTN014	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN001A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN001B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN002A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN002B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN003A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN003B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN004A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN004B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN005A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN005B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN006	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN007A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN007B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN008A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN008B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN009A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN009B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN010A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN010B	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN011A	AAA	AAA	稳定	稳定
19 津城建 MTN011B	AAA	AAA	稳定	稳定

评级观点:

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”）作为天津市政府授权投资的国有独资公司，是天津市最大的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，并持续获得有力的外部支持；公司业务范围广，形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块，仍呈多元化发展趋势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体盈利能力一般；政府回购项目回款情况较差；债务规模大；在建及拟建项目投资规模大，公司面临一定的融资压力。随着天津市的快速发展，市政府将进一步加大城市基础设施建设力度，公司有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“13津城投债/PR津城投”“14津城建 MTN001”“14津城建 MTN002”“15津城建 MTN001”“15津城建 MTN002”“16津城建 MTN001”“16津城建 MTN002”“17津城建 MTN001”“17津城建 MTN002”“17津城建 MTN003”“17津城建 MTN004”“18津城建 MTN001”“18津城建 MTN002”“18津城建 MTN003”“18津城建 MTN004”“18津城建 MTN005”“18津城建 MTN006”“18津城建 MTN007”“18津城建 MTN008A”“18津城建 MTN008B”“18津城建 MTN009”“18津城建 MTN010A”“18津城建 MTN010B”“18津城建 MTN011A”“18津城建 MTN011B”“18津城建 MTN012A”“18津城建 MTN012B”“18津城建 MTN013”“18津城建 MTN014”“19津城建 MTN001A”“19津城建 MTN001B”“19津城建 MTN002A”“19津城建 MTN002B”“19津城建 MTN003A”“19津城建 MTN003B”“19津城建 MTN004A”“19津城建 MTN004B”“19津城建 MTN005A”“19津城建 MTN005B”“19津城建 MTN006”“19津城建 MTN007A”“19津城建 MTN007B”“19津城建 MTN008A”“19津城建 MTN008B”“19津城建 MTN009A”“19津城建

20 津城建 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津城建 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津城建 CP005	A-1	稳定	A-1	稳定
19 津城建 CP006	A-1	稳定	A-1	稳定
19 津城建 CP007	A-1	稳定	A-1	稳定
20 津城建 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 津城建 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 津城建 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津城建 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
13 津城投债/PR 津城投	80.00 亿元	36.00 亿元	2023/2/26
14 津城建 MTN001	44.00 亿元	44.00 亿元	2021/4/23
14 津城建 MTN002	30.00 亿元	30.00 亿元	2021/10/29
15 津城建 MTN001	40.00 亿元	40.00 亿元	2022/4/23
15 津城建 MTN002	30.00 亿元	30.00 亿元	2022/12/10
16 津城建 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2021/6/3
16 津城建 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/7/20
17 津城建 MTN001	26.00 亿元	26.00 亿元	2022/1/12
17 津城建 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/8/29
17 津城建 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/9/28
17 津城建 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/10/27
18 津城建 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2021/1/18
18 津城建 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/1/26
18 津城建 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/2/2
18 津城建 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/2/8
18 津城建 MTN005	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/3/14
18 津城建 MTN006	30.00 亿元	30.00 亿元	2021/3/16
18 津城建 MTN007	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/3/23
18 津城建 MTN008A	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/4/4
18 津城建 MTN008B	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/4/4
18 津城建 MTN009	30.00 亿元	30.00 亿元	2023/4/13
18 津城建 MTN010A	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/4/20
18 津城建 MTN010B	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/4/20
18 津城建 MTN011A	18.00 亿元	18.00 亿元	2021/5/4
18 津城建 MTN011B	12.00 亿元	12.00 亿元	2023/5/4
18 津城建 MTN012A	12.00 亿元	12.00 亿元	2021/7/23
18 津城建 MTN012B	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/7/23

MTN009B” “19 津城建 MTN010A” “19 津城建 MTN010B” “19 津城建 MTN011A” “19 津城建 MTN011B” “20 津城建 MTN002” “20 津城建 MTN003” “20 津城建 MTN005” 以及 “20 津城建 MTN006” 的信用等级为 AAA，并维持 “19 津城建 CP005” “19 津城建 CP006” “19 津城建 CP007” “20 津城建 CP001” 以及 “20 津城建 CP002” 的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2019 年，天津市实现地区生产总值（GDP）14104.28 亿元，比上年增长 4.8%，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，天津市政府对公司支持力度强，公司业务持续保持专营优势。公司是天津市最大的城市基础设施建设主体。跟踪期内，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。
3. 公司业务范围广，并呈多元化发展。公司形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块，业务范围广、规模大，为公司的持续发展提供了良好基础。

关注

1. 跟踪期内，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，整体盈利能力一般。截至 2019 年底，公司资产规模 8314.51 亿元，2019 年公司营业收入 158.88 亿元，公司总资产收益率和净资产收益率 0.95% 和 0.72%，较上年进一步下降。
2. 公司在建及拟建项目投资规模大，对财政资金和外部融资存在较大需求。截至 2020 年 3 月底，公司在建及拟建项目尚需投资规模合计 1539.86 亿元，对财政资金和外部融资存在较大需求。
3. 政府回购项目回款仍有所滞后。跟踪期内，公司海河综合开发项目和城市快速路政府回购项目回款执行情况较差，联合资信将密切关注项目回款情况。
4. 存量债务规模大且面临一定短期偿债压力。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务规模 5408.53 亿元，存量债务规模大，现金类资产对短期债务的

18 津城建 MTN013	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/11/23
18 津城建 MTN014	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/12/5
19 津城建 MTN001A	12.00 亿元	12.00 亿元	2022/1/16
19 津城建 MTN001B	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/1/16
19 津城建 MTN002A	10.60 亿元	10.60 亿元	2022/1/21
19 津城建 MTN002B	4.40 亿元	4.40 亿元	2024/1/21
19 津城建 MTN003A	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/5/28
19 津城建 MTN003B	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/5/28
19 津城建 MTN004A	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/6/20
19 津城建 MTN004B	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/6/20
19 津城建 MTN005A	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/6/27
19 津城建 MTN005B	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/6/27
19 津城建 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/7/12
19 津城建 MTN007A	11.00 亿元	11.00 亿元	2022/9/18
19 津城建 MTN007B	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/9/18
19 津城建 MTN008A	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/9/20
19 津城建 MTN008B	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/9/20
19 津城建 MTN009A	12.00 亿元	12.00 亿元	2022/10/24
19 津城建 MTN009B	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/10/24
19 津城建 MTN010A	12.00 亿元	12.00 亿元	2022/11/6
19 津城建 MTN010B	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/11/6
19 津城建 MTN011A	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/11/20
19 津城建 MTN011B	7.00 亿元	7.00 亿元	2024/11/20
20 津城建 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/3/30
20 津城建 MTN003	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/4/23
19 津城建 CP005	15.00 亿元	15.00 亿元	2020/7/16
19 津城建 CP006	15.00 亿元	15.00 亿元	2020/11/25
19 津城建 CP007	15.00 亿元	15.00 亿元	2020/12/6
20 津城建 CP001	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/1/6
20 津城建 CP002	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/4/16
20 津城建 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/6/18
20 津城建 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/6/23

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “16 津城建 MTN002” “17 津城建 MTN001” 为永续中票，期限为 5+N，假设兑付日为第 5 个计息年度末

覆盖倍数为0.53倍，面临一定短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	294.58	376.85	410.07	429.87
资产总额(亿元)	7434.26	7602.33	8314.51	8435.61
所有者权益(亿元)	2487.65	2589.20	2759.95	2809.37
短期债务(亿元)	778.09	726.88	855.20	812.78
长期债务(亿元)	3141.62	3299.16	3488.79	3583.98
全部债务(亿元)	3919.71	4026.04	4343.99	4396.76
营业收入(亿元)	142.40	154.47	158.88	22.27
利润总额(亿元)	24.27	25.54	24.79	-3.25
EBITDA(亿元)	67.55	93.84	95.00	--
经营性净现金流(亿元)	48.15	30.55	138.37	-14.76
营业利润率(%)	20.44	23.55	19.39	-6.25
净资产收益率(%)	0.77	0.77	0.72	--
资产负债率(%)	66.54	65.94	66.81	66.70
全部债务资本化比率(%)	61.18	60.86	61.15	61.01
流动比率(%)	213.05	191.54	165.86	178.30
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.70	9.38	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.52	0.48	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	58.03	42.90	45.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	1.92	1.99	--

公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	3896.15	4116.18	4397.14	4491.35
所有者权益(亿元)	1782.52	1814.21	1878.71	1882.24
全部债务(亿元)	1520.83	1569.06	1700.00	1780.49
营业收入(亿元)	14.00	27.50	27.50	6.88
利润总额(亿元)	5.03	10.59	12.89	3.53
资产负债率(%)	54.25	55.92	57.27	58.09
全部债务资本化比率(%)	46.04	46.38	47.50	48.61
流动比率(%)	228.22	196.14	201.58	171.11
经营现金流动负债比(%)	-12.55	-28.65	-30.54	--

注：公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计

评级历史：

详见附件 6

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：唐立倩 张 铨

李志昂 王默璇

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，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”）为公司唯一股东及实际控制人。2019年11月13日，根据《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章程的批复》（津国资法规〔2019〕32号）文件批准，同意公司以资本公积3.85亿元转增注册资本，公司注册资本和实收资本增加至705.87亿元。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为705.87亿元。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至2020年3月底，公司本部内设市场开发部、土地管理部、工程管理部、资产运营部、投资发展部等14个职能部门；下辖子公司14家，公司通过天津市政投资有限公司对天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”，股票代码：600874.SH 和 01065.HK）间接持股50.14%。

截至2019年底，公司合并资产总额8314.51亿元，所有者权益2759.95亿元（含少数股东权益278.93亿元）。2019年，公司实现营业收入158.88亿元，利润总额24.79亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额8435.61亿元，所有者权益2809.37亿元（含少数股东权益286.90亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入22.27亿元，利润总额-3.25亿元。

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：李宝钺。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月24日，联合资信所评债券尚需偿还债券余额931.00亿元。跟踪期内，存续债券已按时支付利息及本金。

截至2020年6月24日，“20津城建MTN005”和“20津城建MTN006”募集资金尚未使用，联合资信所评公司其他存续债券已全部使用完毕，均按募集资金规定用途用于募投项目建设以及偿还存量债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
13 津城投债/PR 津城投	80.00	36.00	2013/2/26	10 年
14 津城建 MTN001	44.00	44.00	2014/4/23	7 年
14 津城建 MTN002	30.00	30.00	2014/10/29	7 年
15 津城建 MTN001	40.00	40.00	2015/4/23	7 年
15 津城建 MTN002	30.00	30.00	2015/12/10	7 年
16 津城建 MTN001	30.00	30.00	2016/6/3	5 年
16 津城建 MTN002	20.00	20.00	2016/7/20	5+N
17 津城建 MTN001	26.00	26.00	2017/1/12	5+N
17 津城建 MTN002	20.00	20.00	2017/8/29	3 年
17 津城建 MTN003	20.00	20.00	2017/9/28	3 年
17 津城建 MTN004	20.00	20.00	2017/10/27	3 年
18 津城建 MTN001	30.00	30.00	2018/1/18	3 年
18 津城建 MTN002	20.00	20.00	2018/1/26	3 年
18 津城建 MTN003	20.00	20.00	2018/2/2	3 年
18 津城建 MTN004	20.00	20.00	2018/2/8	3 年
18 津城建 MTN005	20.00	20.00	2018/3/14	3 年
18 津城建 MTN006	30.00	30.00	2018/3/16	3 年
18 津城建 MTN007	20.00	20.00	2018/3/23	3 年
18 津城建 MTN008A	10.00	10.00	2018/4/4	3 年
18 津城建 MTN008B	20.00	20.00	2018/4/4	5 年
18 津城建 MTN009	30.00	30.00	2018/4/13	5 年
18 津城建 MTN010A	10.00	10.00	2018/4/20	3 年
18 津城建 MTN010B	20.00	20.00	2018/4/20	5 年
18 津城建 MTN011A	18.00	18.00	2018/5/4	3 年
18 津城建 MTN011B	12.00	12.00	2018/5/4	5 年
18 津城建 MTN012A	12.00	12.00	2018/7/23	3 年
18 津城建 MTN012B	8.00	8.00	2018/7/23	5 年
18 津城建 MTN013	15.00	15.00	2018/11/23	3 年
18 津城建 MTN014	15.00	15.00	2018/12/5	3 年
19 津城建 MTN001A	12.00	12.00	2019/1/16	3 年
19 津城建 MTN001B	3.00	3.00	2019/1/16	5 年
19 津城建 MTN002A	10.60	10.60	2019/1/21	3 年
19 津城建 MTN002B	4.40	4.40	2019/1/21	5 年
19 津城建 MTN003A	15.00	15.00	2019/5/28	3 年
19 津城建 MTN003B	5.00	5.00	2019/5/28	5 年
19 津城建 MTN004A	10.00	10.00	2019/6/20	3 年
19 津城建 MTN004B	5.00	5.00	2019/6/20	5 年

19 津城建 MTN005A	10.00	10.00	2019/6/27	3 年
19 津城建 MTN005B	5.00	5.00	2019/6/27	5 年
19 津城建 MTN006	10.00	10.00	2019/7/12	3 年
19 津城建 MTN007A	11.00	11.00	2019/9/18	3 年
19 津城建 MTN007B	4.00	4.00	2019/9/18	5 年
19 津城建 MTN008A	8.00	8.00	2019/9/20	3 年
19 津城建 MTN008B	2.00	2.00	2019/9/20	5 年
19 津城建 MTN009A	12.00	12.00	2019/10/24	3 年
19 津城建 MTN009B	3.00	3.00	2019/10/24	5 年
19 津城建 MTN010A	12.00	12.00	2019/11/6	3 年
19 津城建 MTN010B	3.00	3.00	2019/11/6	5 年
19 津城建 MTN011A	8.00	8.00	2019/11/20	3 年
19 津城建 MTN011B	7.00	7.00	2019/11/20	5 年
20 津城建 MTN002	10.00	10.00	2020/3/30	3 年
20 津城建 MTN003	15.00	15.00	2020/4/23	3 年
19 津城建 CP005	15.00	15.00	2019/8/21	0.9 年
19 津城建 CP006	15.00	15.00	2019/11/25	1 年
19 津城建 CP007	15.00	15.00	2019/12/6	1 年
20 津城建 CP001	20.00	20.00	2020/1/6	1 年
20 津城建 CP002	15.00	15.00	2020/4/16	1 年
20 津城建 MTN005	10.00	10.00	2020/6/18	3 年
20 津城建 MTN006	10.00	10.00	2020/6/23	3 年
合计	975.00	931.00	--	--

资料来源：联合资信整理

其中，“13津城投债/PR津城投”所募集资金用于快速路系统二期项目。快速路二期工程项目总投资128.66亿元，截至2020年3月底，公司累计完成投资137.01亿元。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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) 行业监管与政策

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对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的主要政策

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合规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：联合资信整理

(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. 区域经济

天津市是中国四大直辖市之一，跟踪期内，天津市经济实力不断增强，公司外部发展环境良好。

根据《2019 年天津市国民经济和社会发展

统计公报》，2019年，天津市实现地区生产总值（GDP）14104.28亿元，比上年增长4.8%。

¹其中，第一产业增加值185.23亿元，增长0.2%；第二产业增加值4969.18亿元，增长3.2%；第三产业增加值8949.87亿元，增长5.9%。三次产业结构为1.3:35.2:63.5。

2019年，天津市工业增加值比上年增长3.6%，规模以上工业增加值增长3.4%，比上年加快1.0个百分点。分门类看，采矿业增加值增长3.0%，制造业增长3.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.0%。

2019年，天津市固定资产投资（不含农户）比上年增长13.9%。分产业看，第一产业投资增长10.3%；第二产业投资增长17.4%；第三产业投资增长12.8%。分领域看，工业投资增长17.9%，基础设施投资增长13.6%，其中交通运输和邮政业增长23.4%。

2019年，天津市坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，坚决落实“稳地价、稳房价、稳预期”目标要求，落实一城一策、因城施策的房地产市场长效管理机制，房地产开发投资增长12.5%。商品房销售面积1478.68万平方米，增长18.3%；销售额2274.14亿元，增长13.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司系天津市国资委监管的企业，天津市国资委为公司唯一出资人和实际控制人。截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为705.87亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，天津市财政实力强，一般公共预算收入有所增长，财政自给能力一般；公司持续获得有力外部支持，天津市政府持续、稳

定的支持为公司未来发展提供了重要保障。

2018—2019年，天津市一般公共预算收入分别为2106.19亿元和2410.25亿元。其中，2019年天津市完成税收收入1634.20亿元，占一般公共预算收入的67.80%，比上年下降9.4个百分点，财政收入质量有所下降。2018—2019年，天津市一般公共预算支出分别为3104.18亿元和3508.71亿元，2019年财政自给率为68.69%，天津市财政自给能力一般。2018—2019年，天津市政府性基金预算收入分别为1160亿元和1430.79亿元。截至2019年底，天津市政府债务余额4959.30亿元（一般债务1504.04亿元，专项债务3455.26亿元），其中市级政府债务余额1744.36亿元；全市政府债务限额5054.13亿元，其中市级政府债务限额1814.20亿元。总体看，天津市充足的财力为公司未来发展提供了重要保障。

由于公司大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，股东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。2019年，天津市财政共为公司所承建的公共项目安排资本性补助184.5亿元，财政补贴43.62亿元。2020年1—3月，公司获得的公共项目安排资本性补助12.85亿元和财政补贴8.50亿元。

根据津国资法规〔2019〕32号，2019年11月公司以资本公积转增实收资本3.85亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，未发现公司本部其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91120000764316259E），截至2020年5月8日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至2020年6月24日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

¹天津市统计局在2020年1月22日发布的《关于2018年地区生产总值数据修订结果的说明》中对天津市2018年地区生产总值进行了修订，2018年天津地区生产总值重新修订为13362.92亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖较广，跟踪期内，主营业务收入有所增长，毛利率略有下降。

公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、

经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

2019 年，公司主营业务收入 154.29 亿元，同比增长 3.00%，主要由收费公路、置业、综合开发和水务业务收入构成，各业务占比较上年变化不大。2019 年，公司主营业务中的其他业务收入为 21.03 亿元，同比增长 7.63%，主要来自租赁收入、建安收入、广告、物业及其他国有资产经营收入。毛利率方面，受收入占比较高的收费公路业务和水务业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率下降至 24.12%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现主营业务收入 20.92 亿元，相当于 2019 年的 13.56%；主营业务毛利率为-6.93%。

表 3 2018—2019 年及 2020 年 1—3 月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	41.98	28.02	56.36	44.54	28.87	46.23	4.03	19.27	46.70
	水务	20.10	13.42	33.88	23.29	15.10	28.08	6.00	28.68	30.33
	轨道交通	7.52	5.02	-141.49	8.67	5.62	-156.42	0.70	3.33	-1008.15
城市综合开发	综合开发	27.50	18.36	8.47	27.50	17.82	8.47	6.88	32.86	8.47
	土地整理	0.06	0.04	100.00	1.32	0.86	99.24	0.02	0.07	100.00
	置业	33.10	22.10	41.48	27.93	18.10	46.87	1.52	7.27	62.37
	其他	19.54	13.04	30.60	21.03	13.63	32.95	1.78	8.51	18.69
	合计	149.80	100.00	27.99	154.29	100.00	24.12	20.92	100.00	-6.93

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致（下同）

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）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、城市路网、管网进行建设和运营。跟踪期内，公司高速公路资产质量优良，城市路桥业务收入稳定增长，毛利率有所下降，但仍处于较高水平，为公司带来持续稳定的现金流入。

收费公路

公司收费公路主要以子公司天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）负责的高速公路板块为主。截至 2020 年 3 月底，公司全线通车的全资及控股高速公路总里程合

计 780.49 公里，绝大部分为国高网在天津市内路段。随着公司控股的高速公路通行路段车流量的增长，公司收费公路收入持续增长，2019 年为 43.91 亿元，同比增长 6.19%；2020 年 1—3 月，公司实现收费公路收入 3.87 亿元，相当于上年的 8.81%，主要受 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。2019 年公司收费公路板块的毛利率 46.23%，较上年底降低 10.13%，主要系 2019 年高速公路公司人力及养护成本增加，运营成本上升所致；2020 年 1—3 月，该业务板块毛利率为 46.70%。

在高速公路通行费收入之外，天津市政府每年从当年收取的养路费（燃油税中央转移支

付)中安排部分资金作为对公司的补贴。2019年和2020年1—3月,公司分别确认高速公路补贴2.00亿元和0.5亿元,该补贴收入持续性较强。

管网及路网建设

公司管网及路网建设主要由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。管网公司成立于2003年6月,主要负责天津市旧路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站、架空线入地等配套管道及路网项目建设。

管网及路网建设业务主要运营模式为:管网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”,原天津市城乡建设委员会)委托,承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内,由天津市财政局向管网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,不产生收入。截至2020年3月底,管网公司管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。

(2) 水务板块

跟踪期内,公司水务业务发展稳定,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,毛利率较高,盈利能力强。

公司环境水务板块业务主要由公司下属控股孙公司创业环保负责。公司污水处理业务主要包括污水和再生水处理、自来水和中水供应业务。

创业环保作为天津市唯一一家在A股和H股市场同时挂牌从事水务投资、建设和经营的上市公司,主营业务在天津地区有着垄断优势,业务覆盖污水处理厂设计、建设、运营,自来水生产、再生水和环保设备等领域,是一个跨区域、多业务发展的国内领先的专业水务投资运营商。

截至2019年底,公司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13.67亿立方米,较上年下降2.57%,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,对于自营部分的天津四座污水处理厂,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,2017—2019年收费标准均为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。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;对于委托运营部分,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。

2019年,公司水务板块实现收入23.29亿元,同比增长15.87%;2020年1—3月,公司水务板块实现收入6.00亿元,相当于上年的25.76%;2019年及2020年1—3月,受污水处理业务提标改造后,相关材料消耗增加影响,该业务毛利率有所下降,分别为28.09%和30.33%,但仍维持在较高水平。

(3) 轨道交通板块

跟踪期内,公司轨道交通业务区域专营性强,但由于具有一定公益性,轨道交通业务持续处于亏损状态,每年获得财政的补贴较大。

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,由下属子公司天津轨道交通集团有限公司(以下简称“天津轨

道”）负责。

公司轨道建设以及运营业务的具体经营模式为：项目建设期内，在项目资金的筹集上，2016年起，根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发〔2015〕51号），天津市政府由投入50%左右的项目资本金变为40%，另外60%将通过银行贷款、发行债券等方式进行筹措，政府未来每年向该公司拨付专项资金偿付到期债务本息，项目建成后，由天津轨道下属子公司天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨道运营集团”）负责运营。公司目前已建成并正式通车项目为地铁1、2、3、5、6（南孙庄站-梅林路站）、9号线，除6号线外合计通车里程约173.74公里。在建地铁项目主要为1号线东延、4号线南段、10号线一期、7号线一期、11号线一期项目、8号线一期、4号线北段和6号线南段二期，合计总投资1708.52亿元，截至2020年3月底已累计完成投资373.40亿元。2019年及2020年1—3月，公司分别实现轨道交通收入8.67亿元和0.70亿元。公司轨道交通业务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，毛利率持续为负。目前，公司地铁运营通过日常票款收入覆盖运营成本，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年及2020年1—3月，天津市财政分别给予补贴10.62亿元和1.89亿元。

公司交通枢纽工程主要采取代建模式，由财政拨付项目资本金并负责归还国开行专项贷款，不产生额外收益。目前，公司主要在建交通枢纽项目包括西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通枢纽工程。上述项目预计总投资365.92亿元，截至2020年3月底已累计完成投资309.51亿元。

（4）城市综合开发板块

跟踪期内，公司海河综合开发项目处于回购期，但回款执行有所滞后；公司所承接的城

市快速路政府回购项目回款情况差，联合资信将密切关注公司回款情况；土地整理板块业务萎缩，未来无新增项目；置业业务受房地产市场波动影响具有一定不确定性。

综合开发

海河综合开发

公司的全资子公司天津市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）负责海河综合开发区域42平方公里区域内的建设及服务。该项目预计总投资196.20亿元，截至2020年3月底，累计完成投资171.15亿元，项目建设基本完成。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，由天津市住建委依据基础设施项目总投资与公司签订采购协议，由天津市住建委采购，依据协议约定，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。2008—2017年，公司海河上游区域基础设施部分建设项目共确认政府采购收入191.51亿元，截至2020年3月底，实际收到政府采购款174.70亿元。2019年及2020年1—3月，公司未收到政府采购款，累计应收政府采购款16.81亿元，政府回购回款是根据财政资金安排，回购进度有所滞后。

城市快速路

公司城市快速路项目运营模式分为代建模式和政府回购模式。快速路目前主要在建项目包括快速路一期工程、快速路二期工程以及天津大道。

快速路一期工程采用代建模式。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。委托代建模式主要为：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。财政拨付资金覆盖公司贷款本金及利息，不产生额外收益。截至2019年底，城市快速路一期项目累计收到财政拨款380.82亿元，包含用于归还国开行专项贷款的本息346.90亿元及快速路一期项目资本金33.92亿元。快速路一期工程预计总投资312.00

亿元，截至 2020 年 3 月底已累计完成投资 308.56 亿元。

快速路二期及天津大道项目采用政府回购模式。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住建委依据项目总投资与公司签订政府回购协议对项目进行一次性或分期采购，收入来源于政府回购收入，政府回购收入能够覆盖项目成本支出。快速路二期工程项目总投资 128.66 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司累计完成投资 137.01 亿元。针对该项目，公司与天津市住建委于 2012 年 11 月签订了政府回购协议，依据回购协议的约定，天津市住建委向公司回购该项目工程，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。截至目前，公司尚未收到回购款，回款根据财政资金安排。

天津大道项目已于 2008 年底开工，项目建设期 2 年，截至目前已通车。项目总投资 80.99 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司累计已投资 99.63 亿元。天津大道项目政府回购协议总金额为 106.74 亿元，该项目还款期自 2013 年至 2019 年。采购总金额将覆盖项目建设成本、日常运营支出、财务费用以及一定的利润。截至目前，公司尚未收到相关款项。

土地整理

根据《关于规范市区土地收购储备工作的通知》（规国市字〔2004〕2174号）精神，天津市土地整理中心对于天津市土地出让金实行集中管理，土地出让后，天津市土地整理中心提取出让金中包含的土地收购整理成本，返还给土地整理单位，另外还按照土地整理成本 0.8% 支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。据国家相关政策规定，公司该业务板块主要为存量项目无新增，因此收入呈现逐年下降趋势。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司土地整理实现净地面积分别为 48.01 公顷和 0.25 公顷，土地整理收入分别为 1.32 亿元和 0.02 亿元，2019 年收入较上年大幅增长主要系其子公司天津轨道交通集团有限公司收购了土整相关业务的公

置业

在高速、地铁以及其它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置业业务，主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。目前该业务主要由天津金融城开发有限公司、天津城投置地投资发展有限公司（以下简称“天津城投置地公司”）等 4 家子公司负责。

2019 年，公司置业板块销售收入为 27.93 亿元，同比减少 15.62%，主要系受房地产项目完工交房进度影响所致；2020 年 1—3 月，公司置业板块销售收入为 1.52 亿元，相当于上年的 5.44%。2019 年和 2020 年 1—3 月，该板块毛利率波动较大，分别为 46.86% 和 62.37%，主要系由于 2019 年公司置业售房收入和结转成本较多，2020 年第一季度的收入和成本主要为综合商业的营业收入和对应结转成本，所以毛利率较大。

截至 2020 年 3 月底，公司主要有 10 个已完工在售项目，11 个在建项目，上述项目建筑面积合计 292.34 万平方米。2020—2023 年，公司分别计划销售 100.93 万平方米、51.65 万平方米、25.71 万平方米和 11.28 万平方米，预计销售额分别为 65.38 亿元、84.48 亿元、50.17 亿元和 39.05 亿元，可为公司带来一定收入。同时考虑到房地产市场的波动性，未来收入实现具有一定不确定性。

3. 未来发展

公司在建项目和拟建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。

从未来投资规划看，根据天津市政府的要求，未来五年公司将继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、环境水务、金融城等基础设施建设项目的续建工作。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 2832.47 亿元，已投资 1534.11 亿元（详见附件 1-2）。拟建项目方面，公司拟建项目主要有

唐廊高速公路二期工程、塘承高速公路滨海新区段（西中环快速-津汉高速）工程、唐廊高速公路三期工程、津宁高速-塘承高速立交、津围快速路、房地产开发配套项目，总投资额 241.50 亿元。上述拟建项目多数尚处于规划、前期阶段，待市相关部门确定有关实施原则后，再履行基建程序。总体看，公司在建项目和拟建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了三年连审，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围内

新纳入天津轨道交通城市发展有限公司、天津正东置业发展有限公司、天津富昌置业有限公司等 11 家子公司，天津市高速公路建材有限公司、天津市津涞公路发展有限公司、天津市蓟汕高速公路有限公司不再纳入公司合并范围。2020 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 14 家。总体看，合并范围变化的子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产构成以非流动资产中的在建工程为主；流动资产中应收类款项及存货规模大，对资金形成较大占用，资产流动性弱，资产质量较高。

截至 2019 年底，公司资产总额 8314.51 亿元，较上年底增长 9.37%，资产结构与上年底相比基本一致，以非流动资产为主。

表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	376.59	4.95	409.71	4.93	429.79	5.09
应收账款	77.23	1.02	78.11	0.94	77.08	0.91
其他应收款	289.70	3.81	254.72	3.06	255.24	3.03
存货	1095.57	14.41	1352.87	16.27	1364.32	16.17
其他流动资产	281.19	3.70	297.26	3.58	297.11	3.52
流动资产	2166.22	28.49	2446.06	29.42	2478.71	29.38
可供出售金融资产	219.21	2.88	240.32	2.89	246.94	2.93
投资性房地产	200.99	2.64	201.92	2.43	201.92	2.39
固定资产	685.50	9.02	717.42	8.63	715.72	8.48
在建工程	4067.17	53.50	4372.04	52.58	4443.58	52.68
非流动资产	5436.10	71.51	5868.44	70.58	5956.90	70.62
资产总额	7602.33	100.00	8314.51	100.00	8435.61	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 2446.06 亿元，主要以存货、其他流动资产、货币资金和应收类款项（应收账款+其他应收款）为主。

截至 2019 年底，公司货币资金 409.71 亿

元，较上年底增长 8.79%，主要系公司根据经营需要，借款和发行债券融资增加所致；公司货币资金中银行存款占比 98.58%。

截至 2019 年底，公司应收账款 78.11 亿元，

较上年底增长 1.14%，主要系应收天津市水务局污水处理费增加所致。从集中度来看，应收账款前五名合计 60.02 亿元，占应收账款期末余额的 75.35%，集中度较高。但考虑到公司应收账款欠款单位主要为政府相关单位，应收账款回收风险较小，2019 年底，公司共计提坏账准备 1.54 亿元。

表5 截至2019年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	款项性质	账龄
天津市城乡建设委员会	27.95	35.09	政府采购(基础设施采购款)、建设服务款	各年较为分散
天津市水务局	18.09	22.71	污水处理服务费	1年以内、1-2年
天津市河西区宜居安居建设有限公司	7.29	9.15	售房款	1-2年
天津市红桥区人民政府	5.05	6.35	棚改收入	1年以内、1-2年、2-3年
曲靖市城市供水排水总公司	1.64	2.05	污水处理费及自来水费	各年较为分散
合计	60.02	75.35	--	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2019 年底，公司其他应收款 254.72 亿元，较上年底下降 11.93%，主要是应收天津市土地整理中心拆迁工程款和天津市经济技术开发区财政局补贴款较上年底减少所致。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 113.82 亿元，占其他应收款期末余额的 44.65%，集中度一般。坏账计提方面，考虑到欠款单位均为政府相关单位，其他应收款回收风险较小，2019 年底，公司共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 0.11%。截至 2019 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）合计 332.84 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表6 截至2019年底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	账龄
天津市排水公司	30.57	11.99	借款	各年较为分散

天津市财政局	25.24	9.92	往来款、利息	各年较为分散
天津市津南区土地整理中心	22.18	8.70	借款	5年以上
天津南环铁路有限公司	18.80	7.37	征地拆迁款	各年较为分散
天津市东丽区建设管理委员会	17.02	6.67	房屋拆迁款	3-4年、4-4年、5年以上
合计	113.82	44.65	--	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 1352.87 亿元，较上年底增长 23.49%。其中，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，跌价风险较小。2019 年底，公司计提存货跌价准备 0.15 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动资产 4.49 亿元，较上年底下降 70.15%，主要由一年内到期的长期应收款 4.56 亿元构成。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 297.26 亿元，较上年底增长 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。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、可供出售金融资产和投资性房地产构成，2019 年底为 5868.44 亿元，较上年底增长 7.95%。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 240.32 亿元，较上年底增长 9.63%，主要由可供出售权益工具构成。2019 年公司未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 141.00 亿元，较上年底增长 22.34%，主要系对天津滨海农村商业银行股份有限公司追加股权投资 15.00 亿元以及因合营企业国家会展中心(天津)有限责任公司其他综合收益调整增加 11.60 亿元所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 201.92 亿元，较上年底增长 0.46%，全部为房屋和建筑物。

截至 2019 年底，公司固定资产 717.42 亿元，较上年底增长 4.66%。其中，路桥资产、

土地房屋及构筑物 and 地铁 1 号线的账面净额分别占 78.46%、7.30% 和 13.32%。公司部分基础设施（地铁）不计提折旧，截至 2019 年底，公司累计计提折旧 118.34 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 4372.04 亿元，较上年底增长 7.50%，主要系道路桥梁、地铁工程、地铁沿线开发以及高速公路建设工程等项目投入增长所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 8435.61 亿元，较 2019 年底增长 1.46%，资产结构仍以非流动资产为主。其中，公司货币资金 429.79 亿元，较上年底增长 4.90%；在建工程 4443.58 亿元，较上年底增长 1.64%，主要系地铁、道路等项目投资增加所致。截至 2020 年 3 月底，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。截至 2020 年 3 月底，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。公司通过其子公司部分道路桥梁、管网、高速公路等取得了融资租赁借款，截至 2020 年 3 月底合计余额为 201.74 亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司权益规模有所增长，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 2759.95 亿元（含少数股东权益 278.93 亿元），较上年底增长 6.59%，主要来自资本公积的增加。截至 2019 年底，公司归属于母公司的所有者权益主要由实收资本、资本公积构成，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司实收资本为 705.87 亿元，较上年底增长 0.55%，主要系以 3.85 亿元资本公积转增实收资本所致。

截至 2019 年底，公司资本公积 1563.93 亿元，较上年底增长 9.09%，主要系天津市财政局拨付地铁建设专项资金 34.54 亿元、轨道专项资金 23.53 亿元、铁路建设专项资金 13.55 亿元、津滨轻轨 9 号线资本金 12.95 亿元、地铁 6 号线项目资本金 16.80 亿元所致。

截至 2019 年底，公司其它权益工具为 55.56 亿元，较上年底增长 21.95%，主要系公司发行 10.00 亿元永续期信托所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 2809.37 亿元，较 2019 年底增长 1.79%，保持相对平稳。

表 7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	702.03	27.11	705.87	25.58	705.87	25.13
资本公积	1433.67	55.37	1563.93	56.67	1609.79	57.30
归属于母公司权益合计	2326.64	89.86	2481.02	89.89	2522.47	89.79
少数股东权益	262.56	10.14	278.93	10.11	286.90	10.21
所有者权益合计	2589.20	100.00	2759.95	100.00	2809.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，符合行业特点，公司债务负担较重。

截至 2019 年底，公司负债总额 5554.56 亿元，

较上年底增长 10.80%，债务构成以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	107.06	2.14	134.91	2.43	121.42	2.16
一年内到期的非流动负债	619.82	12.36	718.39	12.93	691.36	12.29
其他流动负债	148.98	2.97	222.20	4.00	212.15	3.77
预收款项	45.24	0.90	102.57	1.85	102.60	1.82
流动负债	1130.95	22.56	1474.76	26.55	1390.20	24.71
长期借款	2062.13	41.13	2012.80	36.24	2177.57	38.70
应付债券	1237.03	24.68	1475.99	26.57	1406.41	25.00
长期应付款	545.29	10.88	550.41	9.91	611.92	10.88
非流动负债	3882.18	77.44	4079.80	73.45	4236.03	75.29
负债总额	5013.13	100.00	5554.56	100.00	5626.23	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至2019年底，公司流动负债1474.76亿元，较上年底增长30.40%，主要系预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。截至2019年底，公司预收款项为102.57亿元，较上年底增长126.72%，主要系预收芳庭雅苑购房业主购房款和天津市北辰区土地整理中心综合补偿款。公司短期借款134.91亿元，其中保证借款64.53亿元、信用借款66.75亿元；公司应付账款主要是应付土地出让金及公司建设项目工程款等；其他应付款主要是各单位之间产生的经营性往来款及借款、暂收款项等；其他流动负债主要为未到期的短期融资债券，截至2019年底为222.20亿元；一年内到期的非流动负债718.39亿元，其中一年内到期的长期借款338.19亿元、一年内到期的长期应付款81.17亿元、一年内到期的应付债券298.90亿元。

截至2019年底，公司非流动负债4079.80亿元，较上年底增长5.09%。其中，公司长期借款2012.80亿元，较上年底下降2.39%，其中保证借款700.34亿元、质押借款690.98亿元、信用借款592.67亿元、抵押借款28.80亿元；公司应付债券1475.99亿元，较上年底增长19.32%；公司长期应付款（会计政策调整后该科目由长期应付款以及专项应付款构成）550.41亿元，与上年底基本持平，主要为融资

租赁款122.32亿元和财政专项拨款424.64亿元。

2017—2019年，公司债务规模有所增长，年均复合增长5.27%。截至2019年底，公司全部债务4343.99亿元，较上年底增长7.90%，其中长期债务占比80.31%，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为66.81%、61.15%和55.83%。截至2019年底，若将其他流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，公司调整后全部债务规模为5309.47亿元，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为59.41%和65.80%。

截至2020年3月底，公司负债总额5626.23亿元，较年初变动不大，仍以非流动负债为主。公司调整后全部债务规模为5408.53亿元，其中调整后长期债务4195.90亿元（占77.58%），债务结构仍以长期债务为主，2020—2023年公司存量债务到期本息分别为1486.07亿元、1244.27亿元、899.72亿元和522.61亿元，公司面临着较大集中偿付压力；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底均保持相对稳定，分别为66.70%、65.81%和59.90%。若将公司发行的两期永续中票“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”共计46.00亿元，以及子公司的可续期债权融资10.00亿元考虑在内，公司

债务指标将进一步上升，公司实际债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入及利润规模均保持相对稳定，利润总额对政府补助以及投资收益依赖较大，整体盈利能力一般。

公司投资项目主要是城市基础设施和公用设施，目前部分项目为非经营性、准经营性项目。2008年公司开始对部分非经营性项目采取政府回购市场化运作模式。地铁是公司经营性项目的代表，未来随着其他地铁线路的陆续建成使用，其客流量将会稳步提升，带动项目运营收益的进一步改善。公司经营性业务中，高速公路和污水处理业务为公司主要的经营性资产。

2019年公司营业收入为158.88亿元，同比增长2.86%；同期营业成本119.20亿元，同比增长8.18%。受此影响，公司2019年营业利润率19.39%，较上年下降4.16个百分点。

公司期间费用占营业收入比重较高，2019年，公司期间费用率为39.84%，较上年变化不大；公司期间费用主要由管理费用（占19.37%）和财务费用（占76.18%）构成。公司期间费用尤其是财务费用对公司利润侵蚀较大。

2019年，公司公允价值变动收益为0.27亿元，系投资性房地产公允价值变动收益，较上年底降低59.72%；2019年，公司投资收益为13.96亿元，系持有的长期股权投资和可供出售金融资产产生的收益以及处置该类资产产生的收益，主要来自对天津天昂高速公路有限公司、天津南环铁路有限公司等投资收益，2019年，公司投资收益较上年底降低12.38%；投资收益对公司利润影响大。公司2019年资产减值损失（含信用减值损失）为1.10亿元，较上年下降12.90%。2018—2019年，公司获得的各类政府补助分别为37.73亿元和43.62亿元。同期，公司利润总额分别为25.54亿元和24.79亿元，盈利规模基本保持稳定，利润总额对政府补助依赖较大。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.95%和0.72%，较上年进一步下降；受行业性质影响，公司整体盈利能力一般。

2020年1—3月，公司实现营业收入22.27亿元，相当于2019年的14.02%；其他收益3.50亿元，全部为政府补助，营业外收入5.13亿元；公司利润总额-3.25亿元；营业利润率为-6.25%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性资产自身现金生成能力仍相对较弱，受公司投资项目规模大影响，财政划拨资金和大规模的银行借款及债务融资仍为公司发展所需资金的主要来源。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入312.81亿元，同比增长13.57%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为202.49亿元，同比增长26.46%，公司现金收入比127.45%，较上年上升23.79个百分点，收现质量有所提升；收到其他与经营活动有关的现金109.46亿元，同比下降4.08%，主要由往来款、质保金以及利息收入构成。2019年，公司经营活动现金流出174.44亿元，同比下降28.76%，主要系支付与其他单位的往来款的现金减少所致。2019年，公司经营活动现金净流量大幅上升至138.37亿元。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入132.86亿元，同比增长21.65%，主要系收到其他与投资活动有关的现金快速增长（主要由收到与地铁等项目建设有关的往来款构成）所致。同期，公司投资活动现金流出371.32亿元，同比增长57.76%，主要系地铁建设以及其他投资项目投资规模快速增长所致。2019年，公司投资活动现金净流量持续呈大规模净流出状态，为-238.45亿元。

筹资活动方面，由于公司投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过财政划拨资金和大规模的银行借款和发行债券实现滚动发展。2019年公司筹资活动现金流入

1505.04亿元，同比增长10.49%，来源包括借款取得现金746.71亿元、发行债券获现640亿元和吸收投资获现115.06亿元；筹资活动现金流出1376.14亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2019年，公司筹资活动现金净流量为128.90亿元，同比下降27.58%。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额-14.76亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为119.35%；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，近年来在天津市大城市建设进程不断加快的背景下，所承担的各类项目较多、投资规模较大，导致其投资活动现金流量净额持续表现为净流出状态，规模为-74.76亿元；公司吸收投资收到的现金主要系收到的财政拨款，同时为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司通过借款和发行债券获得大规模资金。公司筹资活动产生的现金流量净额为109.60亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司面临一定短期偿债压力和长期偿债压力；公司直接和间接融资渠道通畅，考虑到公司获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，受流动负债快速增长影响，公司流动比率和速动比率均不断下降。2019年，公司流动比率和速动比率分别为165.86%和74.13%；2020年3月底上述指标分别上升至178.30%和80.16%。2019年，公司经营现金流动负债比为9.38%；截至2020年3月底，公司现金类资产为429.87亿元，为调整后短期债务的0.53倍，保障能力偏弱。整体看，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为95.00亿元，同比增长1.24%；受调整后全部债务增加较快影响，2019年公司调整后全部债务/EBITDA上升至45.73倍，公司面临一定长期偿债压力。

截至2020年3月底，公司主要获得的授

信额度为5571.12亿元，已使用额度为2199.41亿元，未使用额度为3371.71亿元。此外，公司拥有一家A股+H股上市子公司，间接和直接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2020年3月底，公司对外担保余额为237.30亿元，担保比率为8.45%。

考虑到公司获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

公司大部分业务由下属子公司负责，母公司业务占比较小，主要承担协调、管理职责，整体债务负担一般。

截至2019年底，母公司资产总额4397.14亿元，较上年底增长6.83%。其中，流动资产占比38.32%、非流动资产占比61.68%，仍以非流动资产为主。

截至2019年底，母公司所有者权益1878.71亿元，较上年底增长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。负债总额2518.43亿元，较上年底增长9.40%，主要系其他流动负债和应付债券增长所致。母公司资产负债率57.27%，全部债务资本化比率47.50%，债务负担一般。

2019年，母公司营业收入27.50亿元，同比基本持平，利润总额12.89亿元，同比增长21.75%。

2019年，母公司经营活动现金流量净额-255.42亿元，投资活动现金流量净额-32.99亿元，筹资活动现金流量净额331.17亿元。

九、存续期债券偿债能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度一般。考虑到公司收到政府大规模的资金支持，一定程度上降低了公司存续债券兑付风险。

截至2020年6月24日，公司存续债券余

额为 2116.50 亿元人民币²，其中，公司于 2020 年到期的债券余额为 442.90 亿元（若“17 津投 01”“17 津投 03”及“17 津投 05”的投资者未行使回售权），2019 年底公司现金类资产对其覆盖倍数为 0.93 倍，保障能力一般。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 575.13 亿元人民币³（若“16 津投 01”“16 津城建 MTN002”“18 津投 11”“18 津投 13”及“18 市政 01”的投资者未行使回售权）。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 的对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 0.54 倍、0.24 倍和 0.17 倍。同时，考虑到公司收到政府大规模的资金支持，一定程度上降低了公司存续债券兑付风险。

表9 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	442.90
未来待偿债券本金峰值	575.13
现金类资产/一年内到期债券余额	0.93
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.24
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

资料来源：联合资信综合整理

十、结论

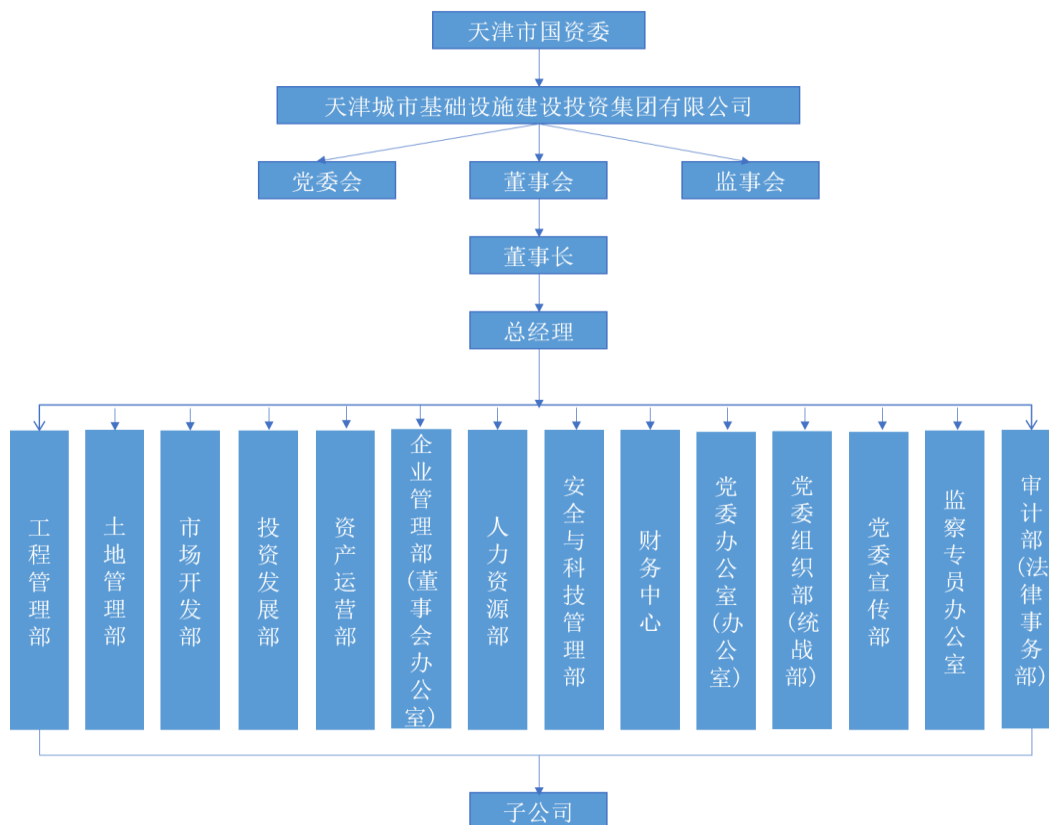
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“13 津城投债/PR 津城投”“14 津城建 MTN001”“14 津城建 MTN002”“15 津城建 MTN001”“15 津城建 MTN002”“16 津城建 MTN001”“16 津城建 MTN002”“17 津城建 MTN001”“17 津城建 MTN002”“17 津城建 MTN003”“17 津城建 MTN004”“18 津城建 MTN001”“18 津城建 MTN002”“18 津城建 MTN003”“18 津城建 MTN004”“18 津城建 MTN005”“18 津城建

MTN006”“18 津城建 MTN007”“18 津城建 MTN008A”“18 津城建 MTN008B”“18 津城建 MTN009”“18 津城建 MTN010A”“18 津城建 MTN010B”“18 津城建 MTN011A”“18 津城建 MTN011B”“18 津城建 MTN012A”“18 津城建 MTN012B”“18 津城建 MTN013”“18 津城建 MTN014”“19 津城建 MTN001A”“19 津城建 MTN001B”“19 津城建 MTN002A”“19 津城建 MTN002B”“19 津城建 MTN003A”“19 津城建 MTN003B”“19 津城建 MTN004A”“19 津城建 MTN004B”“19 津城建 MTN005A”“19 津城建 MTN005B”“19 津城建 MTN006”“19 津城建 MTN007A”“19 津城建 MTN007B”“19 津城建 MTN008A”“19 津城建 MTN008B”“19 津城建 MTN009A”“19 津城建 MTN009B”“19 津城建 MTN010A”“19 津城建 MTN010B”“19 津城建 MTN011A”“19 津城建 MTN011B”“20 津城建 MTN002”“20 津城建 MTN003”“20 津城建 MTN005”以及“20 津城建 MTN006”的信用等级为 AAA，并维持“19 津城建 CP005”“19 津城建 CP006”“19 津城建 CP007”“20 津城建 CP001”以及“20 津城建 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

²截至 2020 年 6 月 24 日，公司存续债券余额为人民币 2063.20 亿元+3.00 亿美元+4.00 亿欧元，按照 1 美元=7.0765 人民币，1 欧元=8.017 人民币折算成人民币。

³公司需于当年兑付 553.90 亿元+3.00 亿美元，按照 1 美元=7.0765 人民币折算成人民币。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已完成投资	资本金到位情况	项目批文
1	地铁 7 号线	268.96	51.31	已到位	发改基础（2015）2098 号
2	地铁 11 号线	256.02	48.79	已到位	发改基础（2015）2098 号
3	地铁 1 号线东延	126.66	92.99	已到位	发改基础（2013）2406 号
4	地铁 4 号线南段	189.11	73.03	已到位	发改基础（2012）202 号
5	地铁 10 号线一期	220.69	70.50	部分到位	发改基础（2012）202 号
6	地铁 8 号线一期	246.24	14.82	部分到位	发改基础（2015）2098 号
7	地铁 4 号线北段	244.81	2.65	部分到位	发改基础（2012）202 号
8	地铁 6 号线南段二期	156.03	19.32	部分到位	发改基础（2005）2207 号
9	快速路	312.00	308.56	已到位	津发改基础（2007）751 号
10	塘承高速公路一期	61.76	65.88	已到位	津发改基础（2007）862 号
11	海河基础设施	196.20	171.15	已到位	津发改基础（2004）548 号
12	天津大道	80.99	99.63	已到位	津发改基础（2008）617 号
13	天津西站交通枢纽 市政公用配套工程	114.00	146.15	已到位	津发改基础（2009）104 号
14	城市道路管网工程	343.00	365.95	已到位	建计（2003）1068 号、建计（2006）335 号
15	津沧高速公路（津静公路立交—张家窝立交）改造工程	16.00	3.38	已到位	津发改许可（2013）224 号
总计		2832.47	1534.11	--	--

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本（元）	控股比例(%)	表决权比例(%)
1	天津市海河建设发展投资有限公司	以自有资金对城市基础设施、环保项目、房地产开发项目投资及管理城市建设项目咨询、市政道路、桥梁、地下管网及其土木工程建筑工程项目开发、建设、管理；工程准备；房屋租赁（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）	2060000000.00	100.00	100.00
2	天津市政投资有限公司	以自有资金对商业、服务业、房地产业、城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、经营及管理；物业管理；自有房屋租赁；企业管理咨询。（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营专项规定的按规定办理）。（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）	1820000000.00	100.00	100.00
3	天津城市道路管网配套建设投资有限公司	道路、桥梁、管网配套、二级河道治理、公交场站和停车楼等市政基础设施投资与建设及相关特许经营项目的开发与经营。	4313000000.00	100.00	100.00
4	天津市津源投资发展有限公司	对基础设施及市政公用配套设施投资、建设、运营；土地整理、综合开发；房地产开发；房屋租赁；物业管理	2000000000.00	80.00	80.00
5	天津高速公路集团有限公司	公路工程开发建设、咨询及国家政策允许经营自身开发的公路工程建设项目：高速公路项目投资、建设、运营管理及沿线项目开发；建筑材料批发兼零售；自营和代理各类商品和技术的进出口但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外（国家有专项经营规定按规定执行、专项专营项目以许可证资质证有效期限为准）	769518210.00	100.00	100.00
6	天津市环境建设投资有限公司	以自有资金对城市基础设施及其配套公用设施项目、城市公园及其周边区域综合开发项目、固体废弃物资源化处理项目、养老机构项目进行投资、咨询、策划及运营；生态环境建设工程、绿地、公园、园林景观项目的设计、咨询、建设、管理、养护、经营以及项目用地的整理与开发；绿地、公园项目配套设施的涉及、管理、经营；招标代理；项目管理；造价咨询（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）	1000000000.00	100.00	100.00
7	天津市建设投资有限公司	利用自有资金对城市市政及公用基础设施有偿使用的建设项目进行投资及管理咨询服务；经济信息咨询服务；土地整理开发；房地产开发、房屋销售及租赁；工程代建及工程承包。（以上范围国家有专营专项规定的按规定办理）	4019072957.24	100.00	100.00
8	天津轨道交通集团有限公司	组织和管理城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修养管、资源开发；城市基础设施投资；有价证券与股权投资；铁路装卸服务、铁路仓储服务（危险品除外）；工程承包与施工、工程代建与管理、技术咨询与服务；商品房销售；自持物业、场地经营、租赁；物业管理服务；建筑材料生产与销售；会展、会议服务；广告发布、设计与代理。（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）	40264580000.00	86.34	86.34

9	天津金融城开发有限公司	土地整理与招商、房地产开发经营、风貌建筑的腾迁及保护性经营开发、商品房销售、自有房屋出租、物业管理以及政府授权的特许经营项目（凭政府授权项目经营）。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件在有效期限内经营国家有专项专营规定的按规定办理）	500000000.00	100.00	100.00
10	天津海河金岸投资建设有限公司	对新农村投资建设、基础设施项目进行投资、建设及配套设施开发、经营与管理；土地整理开发；城市资源开发；设备租赁；房地产开发；工程管理服务；水产养殖；农作物种植；观光、旅游项目开发；食用农产品批发兼零售；预包装食品兼散装食品批发；园林绿化；市政工程；花卉租摆；会议服务；物业管理；农业技术咨询服务（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）	2000000000.00	50.00	50.00
11	天津城投创展租赁有限公司	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询；兼营与主营业务相关的商业保理业务（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）	1000000000.00	80.00	80.00
12	天津市海河地产开发有限公司	房地产开发；房地产信息咨询服务；商品房代理销售；自有房屋租赁；建筑设计及安装；房屋置换；工程监理；物业管理；自营和代理货物进出口、技术进出口；花苗木经营（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）	600000000.00	100.00	100.00
13	天津海德宏业有限公司	房地产开发、销售；物业管理。（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）	140000000.00	100.00	100.00
14	天津市海河耀城房地产投资有限公司	以自有资金对房地产业进行投资；房地产信息咨询、物业服务、酒店管理、商品房销售代理；房地产开发与经营。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件在有效期限内经营国家有专项专营规定的按规定办理）	30000000.00	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	294.58	376.85	410.07	429.87
资产总额(亿元)	7434.26	7602.33	8314.51	8435.61
所有者权益(亿元)	2487.65	2589.20	2759.95	2809.37
短期债务(亿元)	778.09	726.88	855.20	812.78
调整后短期债务(亿元)	853.09	875.86	1270.27	1212.63
长期债务(亿元)	3141.62	3299.16	3488.79	3583.98
调整后长期债务(亿元)	3351.47	3439.26	4039.20	4195.90
全部债务(亿元)	3919.71	4026.04	4343.99	4396.76
调整后全部债务（亿元）	4204.56	4315.11	5309.47	5408.53
营业收入(亿元)	142.40	154.47	158.88	22.27
利润总额(亿元)	24.27	25.54	24.79	-3.25
EBITDA(亿元)	67.55	93.84	95.00	--
经营性净现金流(亿元)	48.15	30.55	138.37	-14.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.70	1.07	2.04	1.14
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	86.82	103.66	127.45	119.35
营业利润率(%)	20.44	23.55	19.39	-6.25
总资本收益率(%)	0.76	1.04	0.95	-0.21
净资产收益率(%)	0.77	0.77	0.72	-0.53
长期债务资本化比率(%)	55.81	56.03	55.83	56.06
调整后长期债务资本化比率(%)	57.40	57.05	59.41	59.90
全部债务资本化比率(%)	61.18	60.86	61.15	61.01
调整后全部债务资本化比率(%)	62.83	62.50	65.80	65.81
资产负债率(%)	66.54	65.94	66.81	66.70
流动比率(%)	213.05	191.54	165.86	178.30
速动比率(%)	108.05	94.67	74.13	80.16
现金短期债务比(倍)	0.38	0.52	0.48	0.53
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.70	9.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	58.03	42.90	45.73	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	62.24	45.98	55.89	---
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	1.92	1.99	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.76	110.22	152.99	185.39
资产总额(亿元)	3896.15	4116.18	4397.14	4491.35
所有者权益(亿元)	1782.52	1814.21	1878.71	1882.24
短期债务(亿元)	356.81	330.64	289.48	476.97
长期债务(亿元)	1164.02	1238.42	1410.52	1303.52
全部债务(亿元)	1520.83	1569.06	1700.00	1780.49
营业收入(亿元)	14.00	27.50	27.50	6.88
利润总额(亿元)	5.03	10.59	12.89	3.53
EBITDA(亿元)	4.83	14.64	15.52	--
经营性净现金流(亿元)	-75.09	-221.72	-255.42	-22.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.14	2.04	--	--
存货周转次数(次)	0.03	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	2.72	3.12	3.00	3.12
总资本收益率(%)	0.21	0.38	0.43	0.39
净资产收益率(%)	0.28	0.58	0.69	-0.01
长期债务资本化比率(%)	39.50	40.57	42.88	40.92
全部债务资本化比率(%)	46.04	46.38	47.50	48.61
资产负债率(%)	54.25	55.92	57.27	58.09
流动比率(%)	228.22	196.14	201.58	171.11
速动比率(%)	228.22	196.14	201.58	171.11
经营现金流动负债比(%)	-12.55	-28.65	-30.54	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.33	0.53	0.39
全部债务/EBITDA(倍)	314.73	107.16	109.52	0.00
EBITDA 利息倍数(倍)	0.05	0.14	0.13	0.00

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额 ×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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

附件 6 评级历史

债券简称	债项 级别	主体 级别	评级 展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 津城建 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/6/4	唐立倩 宋金玲 张铖 王默璇 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 津城建 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/5/9	唐立倩 宋金玲 张铖 王默璇 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 津城建 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/4/10	唐立倩 宋金玲 张铖 王默璇 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 津城建 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/3/12	唐立倩 宋金玲 张铖 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/3/6	唐立倩 宋金玲 张铖 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 CP005	A-1	AAA	稳定	2020/1/10	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 CP006							
19 津城建 CP007							
20 津城建 CP001							
20 津城建 CP001	A-1	AAA	稳定	2019/12/25	张宁 张铖 邱成 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 CP007	A-1	AAA	稳定	2019/11/26	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 CP006	A-1	AAA	稳定	2019/11/15	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN011B	AAA	AAA	稳定	2019/11/8	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN011A	AAA	AAA	稳定	2019/11/8	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN010B	AAA	AAA	稳定	2019/10/25	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文

						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
19 津城建 MTN010A	AAA	AAA	稳定	2019/10/25	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN009B	AAA	AAA	稳定	2019/10/9	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN009A	AAA	AAA	稳定	2019/10/9	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN008B	AAA	AAA	稳定	2019/9/9	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN008A	AAA	AAA	稳定	2019/9/9	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN007B	AAA	AAA	稳定	2019/9/9	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN007A	AAA	AAA	稳定	2019/9/9	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 CP005	A-1	AAA	稳定	2019/8/13	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 津城建 MTN006	AAA	AAA	稳定	2019/7/2	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 津城建 MTN005B	AAA	AAA	稳定	2019/6/18	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 津城建 MTN005A	AAA	AAA	稳定	2019/6/18	张宁 张铖 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
13 津城投债/PR 津城投	AAA	AAA	稳定	2019.6.17	张宁 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
14 津城建 MTN001							
14 津城建 MTN002							
15 津城建 MTN001							
15 津城建 MTN002							
16 津城建 MTN001							

16 津城建 MTN002							
17 津城建 MTN001							
17 津城建 MTN002							
17 津城建 MTN003							
17 津城建 MTN004							
18 津城建 MTN001							
18 津城建 MTN002							
18 津城建 MTN003							
18 津城建 MTN004							
18 津城建 MTN005							
18 津城建 MTN006							
18 津城建 MTN007							
18 津城建 MTN008A							
18 津城建 MTN008B							
18 津城建 MTN009							
18 津城建 MTN010A							
18 津城建 MTN010B							
18 津城建 MTN011A							
18 津城建 MTN011B							
18 津城建 MTN012A							
18 津城建 MTN012B							
18 津城建 MTN013							
18 津城建 MTN014							
19 津城建 MTN001A							
19 津城建 MTN001B							
19 津城建 MTN002A							
19 津城建 MTN002B							
19 津城建 MTN003A							
19 津城建 MTN003B							
19 津城建 MTN004B	AAA	AAA	稳定	2019/6/11	张宁 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 津城建 MTN004A	AAA	AAA	稳定	2019/6/11	张宁 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

19 津城建 MTN003B	AAA	AAA	稳定	2019/5/20	张宁 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 津城建 MTN003A	AAA	AAA	稳定	2019/5/20	张宁 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 津城建 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2019/1/10	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 津城建 MTN002A	AAA	AAA	稳定	2019/1/10	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 津城建 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2019/1/2	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 津城建 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2019/1/2	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 津城建 MTN014	AAA	AAA	稳定	2018/11/27	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 津城建 MTN013	AAA	AAA	稳定	2018/11/14	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 津城建 MTN012B	AAA	AAA	稳定	2018/7/13	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 津城建 MTN012A	AAA	AAA	稳定	2018/7/13	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 津城建 MTN011B	AAA	AAA	稳定	2018/4/20	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 津城建 MTN011A	AAA	AAA	稳定	2018/4/20	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 津城建 MTN010B	AAA	AAA	稳定	2018/4/11	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文

18 津城建 MTN010A	AAA	AAA	稳定	2018/4/11	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN009	AAA	AAA	稳定	2018/4/12	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN008B	AAA	AAA	稳定	2018/3/27	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN008A	AAA	AAA	稳定	2018/3/27	张宁 宋金玲 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN007	AAA	AAA	稳定	2018/3/9	张宁 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN006	AAA	AAA	稳定	2018/3/9	张宁 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN005	AAA	AAA	稳定	2018/3/5	张宁 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/2/1	张宁 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/1/25	张宁 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/1/15	张宁 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/12/27	张宁 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 津城建 MTN004	AAA	AAA	稳定	2017/10/11	张宁 宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 津城建 MTN003	AAA	AAA	稳定	2017/9/21	张宁 宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/8/9	张宁 宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

17 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/12/23	张宁 竺文彬 陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/1/28	高景楠 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/1/28	高景楠 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2015/9/10	高景楠 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/4/1	程晨 刘珺轩	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
14 津城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2014/5/26	程晨 张露雪	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
14 津城建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2014/2/10	程晨 张露雪	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
13 津城投债/PR 津城投	AAA	AAA	稳定	2013/1/14	刘小平 程晨	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号