

信用等级公告

联合（2019）1142号

联合资信评估有限公司通过对天津滨海新区建设投资集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“09 滨海建投债”“11 滨海建投债 02/PR 滨投 02”“13 滨海建投债 02/PR 滨海 02”“14 滨建投 MTN001”“14 滨建投 MTN002”“15 滨建投 MTN001”“16 滨海新建 MTN001”“17 滨建投 MTN001”“17 滨建投 MTN002”“17 滨建投 MTN003”“17 滨建投 MTN004”“17 滨建投 MTN005”“18 滨建投 MTN001”“19 滨建投 MTN001A”“19 滨建投 MTN001B”和“19 滨建投 MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



天津滨海新区建设投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AAA

上次主体长期信用等级: AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 滨海建投债	29 亿元	2019/12/22	AAA	AAA	AAA
11 滨海建投债 02/ PR 滨投 02	15 亿元	2021/11/23	-	AAA	AAA
13 滨海建投债 02/ PR 滨海 02	6 亿元	2020/3/13	-	AAA	AAA
14 滨建投 MTN001	25 亿元	2021/02/26	-	AAA	AAA
14 滨建投 MTN002	25 亿元	2021/05/21	-	AAA	AAA
15 滨建投 MTN001	20 亿元	2020/09/24*	-	AAA	AAA
16 滨海新建 MTN001	20 亿元	2021/08/09*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN001	10 亿元	2020/04/13*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN002	10 亿元	2020/06/07*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN003	10 亿元	2020/06/26*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN004	15 亿元	2020/07/26*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN005	15 亿元	2020/08/04*	-	AAA	AAA
18 滨建投 MTN001	10 亿元	2023-11-15	-	AAA	AAA
19 滨建投 MTN001B	5 亿元	2024-03-13	-	AAA	AAA
19 滨建投 MTN001A	10 亿元	2022-03-13	-	AAA	AAA
19 滨建投 MTN002	5 亿元	2024-04-29	-	AAA	AAA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 6 月 3 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.25	79.00	112.62	151.52
资产总额(亿元)	1775.70	1839.33	1933.53	1960.08
所有者权益(亿元)	780.96	850.02	818.82	819.48
短期债务(亿元)	211.46	107.66	232.00	6.10
长期债务(亿元)	598.14	669.23	636.68	895.93
全部债务(亿元)	809.60	776.89	868.67	902.03
营业收入(亿元)	65.55	51.59	52.71	8.71
利润总额(亿元)	1.59	1.39	2.00	0.53
EBITDA(亿元)	10.21	8.93	13.36	--
经营性净现金流(亿元)	66.65	28.73	37.94	-2.76
应收类款项/资产总额(%)	18.68	18.89	17.24	17.62
营业利润率(%)	12.82	15.71	14.81	20.93
净资产收益率(%)	0.13	0.09	0.13	--
资产负债率(%)	56.02	53.79	57.65	58.19

*为公司发行的永续期债券, 到期兑付日为该债券首次行权日。

评级观点

天津滨海新区建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是滨海新区内从事基础设施建设和区域开发的重要主体。跟踪期内, 公司持续获得的政府外部支持, 公司经营性业务对收入和盈利形成有力支撑。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 跟踪期内, 滨海新区经济规模增速放缓、公司利润对政府补贴和投资收益依赖较大、存货和应收类款项占比大、面临较大融资压力和整体盈利能力较弱等因素给公司信用水平带来一定不利影响。

天津市滨海新区战略地位和区域优势突出, 未来随着公司经营性项目陆续投入运营以及政府采购资金逐步到位, 公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“09 滨海建投债”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“天津城投”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估, 天津城投主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 天津城投担保实力极强, 进一步增强了“09 滨海建投债”本息偿还的安全性。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 并维持“09 滨海建投债”“11 滨海建投债 02/PR 滨投 02”“13 滨海建投债 02/PR 滨海 02”“14 滨建投 MTN001”“14 滨建投 MTN002”“15 滨建投 MTN001”“16 滨海新建 MTN001”“17 滨建投 MTN001”“17 滨建投 MTN002”“17 滨建投 MTN003”“17 滨建投 MTN004”“17 滨建投 MTN005”“18 滨建投 MTN001”“19 滨建投 MTN001A”“19 滨建投 MTN001B”和“19 滨建投 MTN002”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

全部债务资本化比率(%)	50.90	47.75	51.48	52.40
流动比率(%)	251.06	360.51	242.60	298.16
经营现金流动负债比(%)	21.66	13.93	11.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	79.32	86.97	65.03	--

注：2019年一季度财务数据未经审计；且长期债务中含165.90亿元短期债务

分析师：王治 董洪延

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

优势

1. 滨海新区政府在资金拨付、政府补贴等方面给予了公司持续支持。
2. 公司经营性业务日趋成熟，高速公路和环保产业保持较明显的资源垄断性和专营性，房地产项目储备充足，对公司收入形成有力支撑。

关注

1. 跟踪期内，受产业结构优化、淘汰落后产能、整治关停“散乱污”企业影响，滨海新区经济规模增速放缓，未来政府采购回款执行情况需持续关注。
2. 公司利润对投资收益和政府补助依赖大；跟踪期内，公司资产减值损失规模较大，对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力较弱。
3. 公司流动资产中存货和应收类款项占比大，划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大，可能会对后续融资以及资产运用带来一定的影响。
4. 跟踪期内，政府采购业务仍未确认收入；同时滨海新区基建配套趋于成熟，未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。
5. 跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，存在一定短期偿债压力；且在建和拟建项目资金需求大，面临较大融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津滨海新区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。

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。

天津滨海新区建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津滨海新区建设投资集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

相关募投项目均已完工，募集资金均按规定用途全部使用完毕，尚需偿还债券余额230.00亿元。跟踪期内，上述存续债券均已按期支付分期本金和利息。公司既往还本付息情况良好。

二、企业基本概况

跟踪期内，天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“滨海建投”）股东及实际控制人未发生变化，仍为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”），并由天津市滨海新区人民政府受托实施国有资产监督管理。2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。

跟踪期内，公司重新划分部门职能，由15个部门精简至14个部门；公司职能定位和营业范围均未发生变化。2019年3月底，公司纳入合并范围子公司合计18家（详见附件2）；公司员工总数369人。

截至2018年底，公司合并资产总额1933.53亿元，所有者权益合计818.82亿元（其中少数股东权益7.02亿元）；2018年公司实现营业收入52.71亿元，利润总额2.00亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1960.08亿元，所有者权益合计819.48亿元（其中少数股东权益7.03亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入8.71亿元，利润总额0.53亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第二大街42号1801室；法定代表人：李光照。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月3日，联合资信所评的公司存续债券详见下表。跟踪期内，公司上述存续债券

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
09 滨海建投债	29.00	29.00	2009/12/22	10
11 滨海建投债 02/PR 滨海投 02	25.00	15.00	2011/11/23	10
13 滨海建投债 02/PR 滨海 02	30.00	6.00	2013/3/13	7
14 滨海建投 MTN001	25.00	25.00	2014/02/26	7
14 滨海建投 MTN002	25.00	25.00	2014/05/21	7
15 滨海建投 MTN001	20.00	20.00	2015/09/24	5+N ¹
16 滨海新建 MTN001	20.00	20.00	2016/08/09	5+N
17 滨海建投 MTN001	10.00	10.00	2017/04/13	3+N
17 滨海建投 MTN002	10.00	10.00	2017/06/07	3+N
17 滨海建投 MTN003	10.00	10.00	2017/06/26	3+N
17 滨海建投 MTN004	15.00	15.00	2017/07/26	3+N
17 滨海建投 MTN005	15.00	15.00	2017/08/04	3+N
18 滨海建投 MTN001	10.00	10.00	2018-11-15	3+2
19 滨海建投 MTN001B	5.00	5.00	2019-03-13	5
19 滨海建投 MTN001A	10.00	10.00	2019-03-13	3
19 滨海建投 MTN002	5.00	5.00	2019-04-29	3+2
合计	264.00	230.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，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

¹ N 为续期数，下同。

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

1. 行业政策

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

债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年	《关于进一步增强企业债券服务实体经济》	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级

2月	《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	机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方

面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

受统计口径调整影响，滨海新区经济规模大幅下降。跟踪期内，滨海新区生产总值增速有所放缓，但整体经济实力仍保持很强水平。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，其业务发展与滨海新区区域经济的发展紧密相关。根据天津市统计局发布《关于天津滨海新区GDP统计口径变化的说明》，2016年滨海新区GDP由原来的10002.31亿元调整为6654亿元，主要系历史统计口径和功能区分统计原则变动所致。2017年，经初步核算，滨海新区生产总值可比增长6.0%。2018年，经初步核算，滨海新区生产总值可比增长4.4%。其中，第一产业增长1.5%，第二产业增长2.1%，第三产业增长7.9%。三次产业结构为0.2:54.0:45.8。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，天津市国资委仍为公司实际控制人。

2. 人员素质

公司员工整体文化和专业素质较高；跟踪期内，公司业务正常推进，董事长缺位未对公司日常经营造成影响。

根据天津市人民政府《天津市人民政府关于刘志勇等任免职务的通知》（津政人〔2017〕21号），免去李光照公司董事长职务。截至目前，公司董事长职位暂时空缺。

截至2019年3月底，公司在职工369人。其中具有专业职称的员工326人，占总人数的88%；高级专业职称的员工133人，占总人数的36%。本科及以上学历的员工340人，占总人数的92%。其中研究生及以上学历的员工110人，占总人数的30%。

3. 外部支持

跟踪期内，滨海新区政府在资金拨付和政府补贴方面给予公司持续支持。但受产业结构优化、淘汰落后产能、整治关停“散乱污”企业影响，滨海新区财政实力进一步有所弱化，对公司支持能力需持续关注。

公司2017年，滨海新区一般公共预算收入由2016年的1338.05亿元大幅下降至529.0亿元。2018年，滨海新区一般公共预算收入463.7亿元，其中税收收入占比88.2%，收入质量较好；一般公共预算支出650.8亿元。财政自给率71.25%。2018年，滨海新区政府性基金收入212.1亿元，政府性基金预算支出305.8亿元。2018年，滨海新区国有资本经营预算收支规模较小。2018年，滨海

新区债务限额1299.7亿元²。跟踪期内，受产业结构优化、淘汰落后产能、整治关停“散乱污”企业影响，滨海新区财政实力有所弱化，预算收支平衡能力和财政自给能力一般，对公司支持能力需持续关注。

跟踪期内，滨海新区政府将公司用于土地开发的成本全额返还给公司。截至2019年3月底，公司收到成本返还账面余额合计16.15亿元（计入专项应付款科目，其中不包含已结转部分），具体为中心渔港土地整理成本返还。其中2018年收到土地成本返还1.16亿元，主要系公司调整子公司涉及中心渔港土地成本返还所致。

2018年及2019年1~3月，公司分别收到各项目建设专项资金48.65亿元和4.80亿元。截至2019年3月底，公司专项应付款余额79.83亿元（不含土地开发成本返还16.15亿元）。

2018年，公司收到滨海新区财政局项目专项资金1.61亿元，计入公司资本公积（2018年，为了保持南港铁路建设资金6.61亿元整体会计核算的一致性，公司将“其他应付款”中1.61亿元资金转入“资本公积”进行核算）。此外，2018年，公司收到滨海新区财政局上缴国有资本回注专项资金0.10亿元，计入公司资本公积。

2018年及2019年1~3月，分别收到贴服补助款1.51亿元和0.36亿元，计入其他收益科目。此外，2018年，公司收到政府补贴7.00亿元，计入营业外收入。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G10120116015599409），截至2019年5月16日，公司无未结清、已结清不良信贷及欠息情况发生，过往债务履约情况良好。

²《关于天津市滨海新区2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》

截至2019年6月3日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长缺位未对公司治理结构和管理制度执行造成重大影响，公司日常管理情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成和主营业务收入保持相对稳定；政府采购业务仍未确认收入，经营性业务稳步发展，对公司收入形成有力支撑。跟踪期内，公司主营业务毛利率同比小幅下降。

跟踪期内，公司业务构成和主营业务收入保

持相对稳定。受政府采购项目仍未确认收入影响，房地产收入和物资贸易收入合计仍保持较大占比，2018年，上述两项业务合计在主营业务收入59.27%，同比减少6.97个百分点。同时，通行车辆保持增长，带动公司通行费收入同步增长。2018年，公司通行费收入在当年主营业务收入中占比提高至18.03%。公司其他业务对收入贡献不断提升，主要系公司环保业务和融资租赁业务规模扩大所致。

2018年，公司主营业务毛利率同比小幅下降，为14.23%。2019年1~3月，公司实现主营业务收入8.09亿元，主要由通行费收入、物资贸易收入和其他收入构成，分别占主营业务收入的22.95%、43.56%和31.33%。同期，受毛利率较高的其他营业收入占比较大影响，公司毛利率较2018年增加5.53个百分点至19.76%。

表3 2017~2018年及2019年1~3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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
政府采购	--	--	--	--	--	--	--	--	--
通行费	7.83	15.90	53.51	9.05	18.03	51.07	1.86	22.95	40.91
物资贸易	15.12	30.69	2.61	15.56	31.02	2.85	3.52	43.56	4.49
房地产业务	17.51	35.55	8.73	14.18	28.25	9.19	0.18	2.17	-9.74
其他	8.80	17.87	16.05	11.39	22.70	6.79	2.53	31.33	27.53
合计	49.26	100.00	15.28	50.18	100.00	14.23	8.09	100.00	19.76

注：部分科目合计数与分项数之和不等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 经营分析

跟踪期内，公司未新增政府采购项目，仍未确认收入，新增投资支出小，但剩余回款规模较大；受滨海新区经济增速放缓和财政实力进一步弱化影响，政府采购回款情况需持续关注；未来该板块新增项目规模及运营模式存在一定不确定性。

自2015年起，公司无新增政府采购项目，该板块自2016年确认收入11.51亿元后再未确认收入，主要系部分在建政府采购项目新增投入主要

为建设期内利息、尾工工程、工程尾款，项目建设支出小（其中2018年及2019年1~3月，合计新增投资1.25亿元）。2019年3月底，公司共计与政府签订了35项政府采购项目，项目总投资508.81亿元，总采购金额676.09亿元。截至2019年3月底，上述35个采购项目累计投资416.47亿元，已采购金额257.22亿元。根据采购金额计算依据，采购金额有所调整。根据政府采购协议的回款安排，剩余采购金额计划自2019~2022年分别回购55.42亿元、45.95亿元、28.62亿元和12.49亿元。实际

执行中，受项目实际总投资额变动影响，回款金额较协议约定有所变动。2018年，公司收到相关回款16.16亿元；2019年1~3月，公司尚未收到相关回款。公司政府采购项目整体回款执行情况尚可。考虑到国家相关政策要求和滨海新区基建配套趋于成熟，未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。

公司在高速公路经营业务上保持一定专营性，是公司稳定的收入来源。跟踪期内，通行车辆的进一步增加，带动公司高速运营板块收入同步增长；同期，新增经营性收费道路津石高速，公司资金需求进一步加大。随着未来滨海新区绕城高速和津石高速的顺利通车，该板块收入规模有望进一步增长。

公司高速公路业务的经营主体为天津海滨大道建设发展有限公司（以下简称“海滨大道”），其收入来源于海滨大道公路通行费。海滨大道纵贯滨海新区南北，全长约 90 公里，收费总里程为 70.01 公里，并于 2012 年全线通车，在经营上具有一定的专营性。

表4 海滨大道运营情况（单位：公里、万辆、万元）

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
收费总里程	70.01	70.01	70.01
每公里年通行量	31.50	33.51	7.84
每公里年通行费收入	1118.40	1292.02	265.18
收入总额	78299.18	90454.44	18565.17

注：受统计影响，2019年1~3月，收入总额与通行费收入存有差异
资料来源：公司提供

跟踪期内，海滨大道通行量保持增长，2018年及2019年1~3月，海滨大道每公里年通行量分别为33.51万辆和7.84万辆。同期，分别实现通行费收入9.05亿元和1.86亿元，毛利率分别为51.07%和40.91%，毛利率变动主要系不同车辆通行费收费标准不同所致。

表5 截至2019年3月底公司在建高速公路项目情况
(单位：年、公里、亿元)

项目	公路性质	收费年限	建设里程	总投资	已投资
滨海新区绕城高速	经营性收费公路	25	72.27	189.80	172.55
津石高速（海滨大道至长深高速）		15	36.50	76.13	14.53
合计	--	--	108.77	265.93	187.08

注：公司根据建设要求取得相应土地批复，但相关地块成本并未入账。

资料来源：公司提供

目前，公司在建高速公路为滨海新区绕城高速和津石高速，均为经营性收费公路。其中津石高速系新增项目项目，尚需较大投资。在建高速公路项目总投资合计265.93亿元。截至2019年3月底，已完成投资187.08亿元，尚需投资额78.85亿元，公司资金需求较大。

跟踪期内，受销售进度和定向限价销售等因素影响，房地产收入规模有所下降，毛利率小幅增长。公司房地产项目储备充足，收入持续性较有保障，但该板块尚需投资规模较大，面临一定融资压力。

公司房地产业务集中在滨海新区，经营主体为子公司天津海河下游开发有限公司和天津滨海新区建投房地产开发经营有限公司，经营模式均为自主开发。截至2019年3月底，公司房地产业务土地储备为5.52平方公里，且上述出让金均已全部缴纳。公司主要在售房地产项目包括滨海欣嘉园4号和7号地限价商品房、北塘20-2和北塘20-3商业和住宅项目。

表6 截至2019年3月底公司在售房地产项目情况
(单位：万平方米)

项目名称	项目类别	建筑面积	可售面积	销售进度
滨海欣嘉园4号地限价商品房	保障房	12.15	11.88	87%
滨海欣嘉园7号地限价商品房	保障房	21.87	21.04	80%
酒店式公寓	类住宅	2.59	2.16	36%
北塘20-2	商业	3.76	2.70	80%
北塘20-3	住宅	4.71	2.98	95%

总计	--	45.08	40.76	--
----	----	-------	-------	----

资料来源：公司提供

受项目建设和销售进度影响，2018年该板块收入下降至14.18亿元，毛利率小幅增长至9.19%。2019年1~3月，该板块销售收入0.18亿元，受部分收入尚未确认影响，该板块毛利率-9.74%。

截至2019年3月底，公司在建房产项目主要包括滨海欣嘉园限价商品房1号和5号地块、欣嘉园21、25、28、29号地、滨海文化商务中心住宅地块5、6项目，建筑面积合计148.00万平方米，总投资合计150.98亿元。截至2019年3月底，上述项目累计投资55.03亿元。

表7 截至2019年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积	预计总投资	建设期	累计投资	项目进展
滨海欣嘉园5号地限价商品房	黄港休闲居住区	保障房	21.79	12.84	2年	5.8	主体施工
滨海欣嘉园1号地限价商品房	黄港休闲居住区	保障房	13.84	7.99	2年	3.36	主体施工
欣嘉园25号地(津滨塘(挂)2010-9-A)锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	10.71	14.22	2年	0.46	基础施工
欣嘉园28号地(津滨塘(挂)2010-9-B)芳塘苑	黄港休闲居住区	保障房	9.84	13.12	2年	0.41	基础施工
欣嘉园21号地(津滨塘(挂)2010-13-A)锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	14.23	18.00	2年	0.64	基础施工
欣嘉园29号地(津滨塘(挂)2010-10-A)锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	12.63	16.35	2年	0.78	基础施工
滨海文化商务中心住宅地块4项目	中心商务区	住宅	4.04	6.88	2年	4.70	主体二次结构已完成
滨海文化商务中心住宅地块5项目	中心商务区	住宅	17.32	22.03	2年	13.92	主体结构完成95%，二次结构完成60%
滨海文化商务中心住宅地块6项目	中心商务区	住宅	5.10	6.25	2年	4.53	主体二次结构已完成
黄港洋房	黄港休闲居住区	住宅	24.12	23.00	2年	14.26	一期竣工，二三期近期开工
北塘20-1	北塘经济区	商业	10.24	7.10	2年	3.49	基础施工
北塘18-3	北塘经济区	住宅	4.14	3.20	2年	2.68	主体施工
合计			148.00	150.98	--	55.03	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司物资贸易业务平稳发展，由于目前部分钢贸业务是针对公司有关的建设项目，经营风险相对可控。但随着外部市场的扩张和行业景气度影响，经营风险需持续关注。

物资贸易业务的经营主体为天津滨海新区物资供应有限公司（以下简称“物资供应公司”）。截至2019年3月底，物资供应公司资产总额4.62亿元，负债总额2.46亿元，所有者权益2.16亿元。

目前，公司钢材类贸易业务主要涉及螺纹、线材、盘螺、钢坯、板材、焊网、钢绞线、铁矿石等。一方面，物资供应公司垄断了公司所负责项目的钢材供应业务；另一方面积极拓展外部市场，在采购渠道上已经与津冀地区多家有实力的钢铁企业形成了稳定的供货合作关系，在销售渠道上通过配货环节的灵活方式拥有众多稳定的

销售对象，物资贸易业务均采用现货交易模式。2016~2018年，物资贸易板块的市场均价分别为2500元/吨、3000元/吨和4100元/吨。2019年1~3月，物资贸易板块的市场均价为4000元/吨。

2018年，公司物资贸易和毛利率波动保持相对稳定。2019年1~3月，该板块实现收入3.52亿元，因协议锁定利润影响，板块毛利率增至4.49%。

公司环保产业符合国家的产业政策，区域能源供应得到有效改善，经营前景较好；跟踪期内，公司环保业务收入保持增长，未来将为公司带来持续稳定现金流入。

除上述主营业务板块外，公司其他业务板块主要是环保产业，包括垃圾处理发电、污水处理等。

垃圾处理发电的经营主体为天津滨海环保

产业发展有限公司（以下简称“滨海环保”），主要资产为汉沽和大港两个垃圾焚烧发电厂。汉沽垃圾焚烧发电厂承担海河以北生活垃圾处理任务，位于滨海新区茶淀镇南部，占地7.4公顷，日处理能力2000吨，一期工程日处理能力1500吨。目前处理规模为1500吨/天。大港垃圾焚烧发电厂承担滨海新区海河以南生活垃圾处理任务，位于轻纺经济区东南侧的循环经济示范区内，占地约5.3公顷，总建设规模为日处理生活垃圾2000吨，一期建设规模为1000吨，设两台7.5MW的抽汽式汽轮发电机组，现正进行完工结算。目前处理规模为1000吨/天。截至2019年3月底，上述两个垃圾焚烧发电厂合计累计处理规模18.46万吨。

公司目前还运营了北塘污水处理厂、大港港东新城污水处理厂、北塘再生水厂和汉沽市政污泥干化处理厂。北塘污水处理厂项目位于北塘地区创业村附近。一期工程占地约17.6万平方米，设计处理规模为15万立方米/天。项目远期设计处理规模30万立方米/天。收水服务范围包括天津经济技术开发区东区和北塘地区、规划先进制造业产业区部分区域、北塘明渠排水区域部分、森林公园以及创业村等区域。项目污水处理工艺采用“A2O+深床滤池”工艺，设计出水满足一级A排放标准。处理后的出水30%再生利用、70%排入新河东干渠。北塘污水处理厂作为天津滨海新区最大规模的污水处理厂，设计出水处理标准达到国家最高标准。目前日处理规模为150000吨/天。截至2019年3月底，累计处理规模1122.72万立方米。

大港港东新城污水处理厂是天津市“清水工程”项目之一，被列入环保部与天津市政府签订的《天津市“十二五”主要污染物总量减排目标责任书》，执行一级A标准，位于大港港东新城，李港铁路南侧、港塘公路西侧。占地约10.2公顷，近期处理规模为2.5万吨/天，远期处理规模为10万吨/天。收水范围为港东新城、板桥地区、官港地区、大港经济开发区（东区），总面积约55.52平

方公里。目前日处理规模为12500吨/天。截至2019年3月底，累计处理规模79.11万立方米。

北塘再生水厂是为北塘片区综合开发的配套项目，占地约1.3公顷。设计最大产水规模为4.5万吨/天，结算已完成，总投资为0.96亿元。服务范围天津北塘热电厂、北塘片区及黄港生态开发区。目前销售规模为45000吨/天。截至2019年3月底，累计处理规模143.66万立方米。

天津滨海新区汉沽市政污泥干化处理厂位于天津滨海新区第一垃圾焚烧发电厂园区内。项目占地约1.3公顷，总建筑面积约4908平方米，日处理含水率80%的市政污泥200吨。目前项目处于试运行期，现污泥进厂约100吨/日。截至2019年3月底，累计处理规模1.15万吨。

2018年，公司环保产业业务实现收入14.17亿元；毛利率保持稳定，分别为26.70%、26.18%和19.36%，受生产工艺提高标准导致成本增加所致，该板块毛利率显著下降。2019年1~3月，该板块实现收入0.84亿元，毛利率下降至4.46%。

3. 未来发展

目前公司重点投资领域集中在高速公路、轨道交通和房地产板块，未来将向多元化业务板块的城市资源运营商转型；在建和拟建项目建设资金需求大，融资压力大。

短期看，公司根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，计划投资建设一批区域开发、高速公路、保障性住房、轨道交通、环保产业等项目，项目建成后将以后期形成的通行收费、租金、特许经营收入、销售回款等作为还款的主要资金来源。截至2019年3月底，公司在建重点项目合计总投资753.41亿元，已完成投资331.43亿元；公司拟建项目计划投资总额352.08亿元，投资规模大。整体看，目前公司重点投资领域主要集中在高速公路、轨道交通和房地产板块，外部融资需求强，融资压力较大。

表8 截至2019年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	预计总投资	已投资
市政公用项目	天津医科大学总医院滨海医院	13.57	11.37
	大港十二小	1.06	0.67
	肿瘤医院	13.65	6.00
	中医医院	12.04	--
	第三老年养护院	1.89	--
	滨海新区肿瘤医院二期工程（中核滨海质子治疗示范工程）	2.5	--
高速公路项目	津石高速	76.13	14.53
	滨海新区绕城高速	189.80	172.55
区域开发项目	新区文化商务中心	72.89	40.80
轨道交通项目	新区轨道交通 B1 线一期	218.9	30.47
房地产	滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	6.88	4.70
	滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	22.03	13.92
	滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	6.25	4.53
	滨海欣嘉园 5 号地限价商品房	12.84	5.80
	滨海欣嘉园 1 号地限价商品房	7.99	3.36
	黄港洋房	23.00	14.26
	欣嘉园 25 号地(津滨塘（挂）2010-9-A) 锦塘苑	14.22	0.46
	欣嘉园 28 号地(津滨塘（挂）2010-9-B) 芳塘苑	13.12	0.41
	欣嘉园 21 号地(津滨塘（挂）2010-13-A) 锦塘苑	18	0.64
	欣嘉园 29 号地(津滨塘（挂）2010-10-A) 锦塘苑	16.35	0.78
	北塘 18-3	3.2	2.68
	北塘 20-1	7.1	3.49
合计		753.41	331.43

注：考虑到政府采购项目接近尾声，未来投资规模较小，故未在上表体现。

资料来源：公司提供

长期看，公司将打造成具有持续融资能力、业务结构协调、经营持续发展、管理运营高效，涵盖基础设施建设、区域开发、高速公路及轨道

建设运营、民生工程建设、公用事业开发（环保产业）、物资贸易、资产管理和综合金融服务等多元化业务板块的一流城市资源运营商。

表9 公司未来计划投资重点项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	计划投资					项目批复情况
		2019	2020	2021	2022	2023	
滨海新区轨道交通 Z2 线	349.00	0.20	26.99	39.31	140.25	137.64	立项批复发改基础[2015]2098 号
大港港东新城污水厂（二期）	1.39	0.80	0.58	--	--	--	立项批复津滨审批投准 2018-1083 号
汉沽垃圾焚烧发电厂（二期）	1.69	0.85	0.84	--	--	--	立项批复津滨审批投准 2018-1241 号
合计	352.08	1.85	28.41	39.31	140.25	137.64	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进

行了审计。并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司仍为18家。公司财务可比性影响强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用；存货、固定资产、在建工程占比较大，公司资产流动性

一般。公司划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大，可能会对后续融资以及资产运用带来一定的影响。此外，2018年公司全部计提对上海华信集团（香港）有限公司发行的1亿美元高级票据的减值准备。

受项目建设投入和与关联方往来款增加影响，公司资产规模保持增长。截至2018年底，公司资产总额1933.53亿元，同比增长5.12%，资产构成以非流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	78.99	4.29	112.54	5.82	151.52	7.73
应收账款	180.64	9.82	165.77	8.57	167.41	8.54
其他应收款	140.66	7.65	154.09	7.97	165.16	8.43
存货	307.37	16.71	334.47	17.30	325.24	16.59
流动资产	743.83	40.44	804.23	41.59	821.61	41.92
固定资产	488.60	26.56	499.67	25.84	498.47	25.43
在建工程	327.41	17.80	361.53	18.70	358.64	18.30
无形资产	171.83	9.34	170.30	8.81	170.27	8.69
非流动资产	1095.50	59.56	1129.31	58.41	1138.46	58.08
资产总额	1839.33	100.00	1933.53	100.00	1960.08	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年一季度财务报表

截至2018年底，公司流动资产804.23亿元，同比增长8.12%，主要系与关联方往来款增长所致。同期，因收到政府采购回款，公司应收账款同比下降8.23%至165.77亿元，公司应收账款欠款单位和款项性质仍主要为滨海新区政府采购款（占比95.66%），且账龄较长（2至3年及3年以上）；公司其他应收款主要系与政府部门或地方国有企业借款和往来款构成，同比增长9.55%，前五名欠款单位合计占其他应收款总额的98.67%，账龄较长（3年以上占比60.43%）；跟踪期内，因新增中心渔港区域开发和地产项目投入，公司存货同比增长8.82%，公司存货主要由开发成本（土地开发成本）和开发产品（房地产开发项目）构成，分别占95.81%和3.69%；其他流动资产同比增长2.39%，主要系理财产品（29.19亿元）及增

值税留抵（3.99亿元）。公司子公司滨海建投（香港）发展有限公司投资于上海华信集团（香港）有限公司的1.00亿美元高级票据已全额计提减值准备，该票据到期日为2018年12月5日³。

³公司子公司-滨海建投(香港)发展有限公司(以下简称香港公司)于2017年12月4日,就购买浦银国际投资管理有限公司(以下简称“浦银国际”)签订了资产管理协议,初始资金金额为1亿美元。根据协议的补充函,浦银国际为香港公司开立的资产管理账户的资产管理计划进行资产配置标的范围仅限于“上海华信集团(香港)有限公司发行的高级票据”,该票据发行金额1亿美元,票据期限1年,预计年利率为6.15%,按照季度支付利息。2018年9月3日,香港高级法院对上海华信集团(香港)有限公司(以下简称“香港华信”)发布了2018年第126号清盘令,截至2018年12月31日,香港华信处于清盘状态。鉴于华信清盘资产可回收金额存在重大不确定性,遵循谨慎性原则,香港公司管理层给出了对该项资管计划资产按照账面价值计提全额减值损失的决定,减值金额684714375.80元。

截至2018年底，公司非流动资产1129.31亿元，同比增长3.09%，主要系伴随项目建设的不断投入，在建工程大幅增长所致。同期，可供出售金融资产同比大幅下降59.89%，主要系滨海区政府将环投公司从公司划出所致。公司拨付环投公司的20.69亿元注册金均为滨海区财政局拨款，就此事项，公司“可供出售金融资产”和“资本公积”科目分别调减20.69亿元；长期应收款同比大幅下降48.60%，主要系公司将滨海直属（欣嘉园）中学项目、滨海新区第一老年养护院项目、滨海新区妇儿保健中心等单位的应收融资租赁款重分类至“投资性房地产”科目所致。公司长期应收款主要为对内蒙古中环光伏材料有限公司融资租赁款、对天津滨海发展投资控股有限公司售后回租款等；投资性房产同比大幅增长25.81亿元，主要系公司将原“长期应收款”转入所致；公司长期股权投资保持相对稳定，主要由滨海鲤鱼门商铺、蓝白领公寓、示范冷库项目和文化商务中心构成，除文化商务中心外，2018年底所涉及的房地产权证均未取得；公司固定资产净额保持相对稳定，主要为展览馆、高速公路等构成，其中账面价值372.75亿元为非经营资产，累计折旧合计35.06亿元；受高速公路、环保产业及区域开发等项目投入增加，公司在建工程同比增长10.42%，此外，在建工程中9.58亿元转入固定资产所致；公司无形资产保持稳定，为170.30亿元，主要为划拨的芦苇地土地使用权167.60亿元，该地块为待开发的土地，未摊销；其他非流动资产1.47亿元，同比大幅度减少，主要系预付天津宝龙金骏房地产开发有限责任公司的购楼款已确认成本所致。

截至2019年3月底，公司资产总额1960.08亿元，较2018年底增长1.37%。其中流动资产占41.92%、非流动资产占58.08%，较2018年保持相对稳定。截至2019年3月底，公司货币资金较2018年底增长34.63%至151.52亿元；预付款项9.76亿

元，较2018年底增长333.64%，主要系预付工程款、征地拆迁补偿款增加所致；其他应收款165.16亿元，较2018年底增长7.18%，主要系新增与政府单位往来款所致；其他流动资产2.52亿元，较2018年底大幅下降32.50亿元，主要系理财产品到期所致。截至2019年3月底，公司投资性房地产为63.38亿元，较2018年底大幅增长31.48%，主要系民生项目转入该科目所致。

截至2019年3月底，公司受限资产为217.19亿元。包括抵押资产：中心渔港范围内（包括陆域一、二、三期及海域二期）可出让土地使用权，中心渔港内一期土地、三期土地使用权；滨海新区中心商务区土地及地上建筑物（津（2016）滨海新区中心商务区不动产权第1002039号、津（2016）滨海新区中心商务区不动产权第1002040号和津（2016）滨海新区中心商务区不动产权第1002041号），质押资产：部分应收政府采购资金、海滨大道项目北段和南段车辆通行费收费权、租赁收入、应收账款等。公司受限资产规模较大。

2. 资本结构

跟踪期内，因环投公司无偿划出、资产减值致未分配利润减少、会计调整等因素和向股东分红综合影响，公司所有者权益规模有所下降；公司所有者权益中划拨土地使用权、非经营性资产和可续期债券规模较大，所有者权益稳定性和质量一般。

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成。2018年底，公司所有者权益为818.82亿元，同比下降3.67%，主要系资本公积和未分配利润下降所致。

截至2018年底，公司资本公积同比有所下降，主要系环投公司无偿划入调减资本公积和保持南港铁路建设资金整体会计核算的一致性（将“其他应付款”中1.61亿元资金转入“资本公积”进行核算）所致；同期，未分配利润显著下降，

主要系公司全部计提对上海华信集团（香港）有限公司发行的1亿美金高级票据减值准备、永续期债券利息支付和向股东分红所致。截至2019年3月底，公司所有者权益819.48亿元，较2018年底保持相对稳定。公司资本公积中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大，且大额计提资产减值准备，所有者权益稳定和质量一般。

跟踪期内，公司债务以长期债务为主，债务结构合理；考虑到公司权益中永续期债券规模较大，公司实际债务规模和负债水平高于指标值；同时公司调整后短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力。

截至2018年底，公司负债总额1114.72亿元。其中非流动负债占70.26%，公司负债以非流动负债为主，非流动负债以长期借款及应付债券为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。截至2018年底，公司流动负债为331.50亿元，同比大幅增长60.67%，主要系一年内到期的

非流动负债增长所致；

同期，公司短期借款，同比增长7.69%，其中信用借款5.00亿元、保证借款0.60亿元；因支付施工单位工程款，应付账款同比下降13.91%；预收款项同比增长28.19%，主要系预收房款和租金大幅增加所致；受一年内到期的应付债券和银行借款规模大幅增加影响，一年内到期的非流动负债同比增长132.36%；其他应付款小幅下降，主要源自与其他单位的往来款及预拨基础设施建设费等。截至2018年底，公司非流动负债总额783.22亿元，保持相对稳定，受公司偿还银行借款和新发债券影响，公司长期借款和应付债券占比分别为22.97%和34.15%。公司长期应付款（主要为融资租赁款和资产证券化借款）小幅增长；公司专项应付款同比增长101.89%，同比增长43.61%，主要系收到天津滨海新区财政局支付的项目专项资金及土地成本返还等款项所致。

表 11 公司负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.20	0.53	5.60	0.50	6.10	0.53
应付账款	28.19	2.85	24.27	2.18	32.29	2.83
预收款项	24.27	2.45	31.12	2.79	33.87	2.97
其他应付款	32.40	3.28	28.38	2.55	43.04	3.77
一年内到期的非流动负债	97.43	9.85	226.40	20.31	0.00	0.00
流动负债	206.33	20.86	331.50	29.74	109.66	9.61
长期借款	300.84	30.41	256.04	22.97	362.55	31.79
应付债券	368.39	37.24	380.63	34.15	533.37	46.76
长期应付款	47.48	4.80	52.35	4.70	132.62	11.63
专项应付款	63.89	6.46	91.76	8.23	0.00	0.00
非流动负债	782.98	79.14	783.22	70.26	1030.94	90.39
负债总额	989.31	100.00	1114.72	100.00	1140.60	100.00
实收资本	300.00	35.29	300.00	36.64	300.00	36.61
资本公积	404.88	47.63	385.92	47.13	385.92	47.09
其他权益工具-永续债券	100.00	11.76	100.00	12.21	100.00	12.20
盈余公积	4.16	0.49	5.09	0.62	5.09	0.62
未分配利润	34.22	4.03	21.35	2.61	21.68	2.65
所有者权益合计	850.02	100.00	818.82	100.00	819.48	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年一季度财务报表

截至2018年底，公司全部债务868.67亿元。其中短期债务和长期债务分别占比26.71%和73.29%。将公司长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部债务为921.02亿元，同比增长11.72%。公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2016~2018年，受有息债务规模波动增长和有息债务占比构成影响，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均波动增长。截至2018年底，上述三项指标分别为57.65%、51.48%和43.74%。同期，公司调整后长期债务资本化比率为45.70%，调整后全部债务资本化比率为52.94%。

截至2019年3月底，公司负债总额1140.60亿元，较2018年底增长2.32%。其中流动负债和非流动负债分别占9.61%和90.39%。流动负债方面，截至2019年3月底，公司流动负债109.66亿元，较2018年底大幅下降，主要系公司未将一年内到期的长期借款及应付债券调整至“一年内到期的非流动负债”所致。截至2019年3月底，公司应付账款32.29亿元，较2018年底增长33.07%，主要系应付工程款、征地拆迁补偿款增加所致；其他应付款43.04亿元，较2018年底增长51.64%，主要系会计分类将应付利息计入其他应付款所致，公司其他应付款仍然以与滨海新区财政局的往来款项为主；同期，公司非流动负债方面，截至2019年3月底，公司非流动负债1030.94亿元，较2018年底增长31.63%，主要系会计分类调整导致长期借款和应付债券显著增长，其中长期借款和应付债券分别增至362.55亿元和533.37亿元；长期应付款132.62亿元，较2018年底增长153.32%，主要系公司调整会计分类，将专项应付款计入长期应付款中所致。有息债务分布方面，2019~2021年，公司每年待偿债务规模均在200亿元左右，公司面临一定短期偿债压力。

截至2019年3月底，受外部融资增加影响，

公司全部债务增至902.03亿元，调整后全部债务增至954.82亿元。其中调整后短期债务和长期债务分别占比18.01%和81.99%。同期，公司全部债务资本化比率及资产负债率分别增至52.40%和58.19%。因会计分类调整，调整后长期债务资本化比率增至48.86%；调整后全部债务资本化比率增至53.81%。除上述有息债务外，公司发行的七期可续期中期票据共计100.00亿元，均计入公司所有者权益-其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

3. 盈利能力

跟踪期内，受政府采购业务仍未确认收入影响，公司收入规模保持相对稳定，但公司经营性业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑；投资收益和政府补助是公司主要利润来源；跟踪期内，公司资产减值损失规模较大，对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力相对较弱，期间费用控制能力有待提升。

跟踪期内，政府采购项目仍未确认收入，公司营业收入保持相对稳定，主要系经营性业务对公司收入形成有力支撑；营业成本同比小幅增长，导致毛利率小幅下降。

表 12 公司盈利水平情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017年	2018年
营业收入	51.59	52.71
营业成本	42.68	44.12
利润总额	1.39	2.00
营业利润率	15.71	14.81
营业外收入	0.08	7.41

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于对外融资规模增长，2018年，公司期间费用有所增长。其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比6.24%、33.09%和60.67%。但因收入规模下降，公司期间费用率16.24%，保

持相对稳定，公司期间费用控制能力保持稳定。

非经常性损益方面，跟踪期内，政府补助和投资收益仍为公司利润的主要来源。2018年，公司获得投资收益2.06亿元，持续性较好；同期，公司分别获得政府补助款和政府补贴1.51亿元（计入“其他收益”科目）和7.00亿元（计入“营业外收入”科目）；公司利润总额分别为1.59亿元、1.39亿元和2.00亿元，2016~2018年，政府补助和投资收益是公司主要利润来源。同期，政府补助款和政府补贴占公司利润总额的比重由2017年的64.91%大幅增至425.50%，公司利润总额对政府补助的依赖程度进一步提高。2018年，因公司对1.00亿美元高级票据全额计提减值准备，公司资产减值损失7.11亿元，对当期利润侵蚀严重。

从盈利指标来看，公司收入主要由毛利率相对较高的经营性收入构成，2017年，公司营业利润率增至15.71%。同期，总资本收益率与净资产收益率均不断下降，2017年分别为0.38%和0.09%，公司自身盈利能力较弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入8.70亿元，相当于2018年全年的16.51%，主要由通行费收入、物资贸易收入和环保产业收入构成；营业成本6.74亿元。同期，公司期间费用合计1.76亿元，主要由财务费用和管理费用构成，期间费用率20.20%。公司实现利润总额0.53亿元。2019年1~3月，公司营业利润率为20.93%。

4. 现金流分析

跟踪期内，受收到政府采购业务回款和经营性业务现金的稳定流入，整体收现质量尚可；在建项目仍保持较大规模投资支出，经营活动产生的现金流量净额持续为正，且规模有所增长。得益于公司融资租赁等业务的快速扩张，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负。公司外部融资规模保持相对平稳，但项目建设和偿付到期借款的资金需求仍保持较大规模。

经营活动方面，2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模同比增长8.10%，主要系收到政府采购业务回款。公司收到其他与经营活动有关的现金23.19亿元，主要包括收到滨海新区财政局借款资金、专项资金、收回借款及收到补偿款等。2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金44.08亿元，同比增长35.06%。同期，支付其他与经营活动有关的现金降至7.07亿元，主要由支付财政代建项目工程款等构成。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额37.94亿元。2018年，公司现金收入比有2017年的132.80%增至140.51%，公司整体现金收入实现质量较好。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入量239.95亿元，同比大幅度增长主要系公司收回投资收到的现金大幅度增长所致。2018年，公司收回投资收到的现金231.05亿元，主要为收回理财资金和融资租赁业务回款；收到的其他与投资活动有关的现金7.64亿元，主要为民生项目租金5.57亿元。2018年，购建固定资产、无形资产等支付的现金保持增长，2018年为45.93亿元。同期，投资支付的现金快速增长，2018年为242.47亿元，较2017年大幅增长，主要购买理财和融资租赁业务支出所致；支付其他与投资活动有关的现金快速下降，其中2018年为20.57亿元，主要为支付“中再-滨海环保股权投资计划”股权回购款和集团贷款资金支付工程项目款。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额大额为负。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款及发行债券收到的现金。2018年，收到其他与筹资活动有关的现金为50.95亿元，主要为公司发行非公开公司债、超短期融资券以及融资租赁借款的募集资金流入。现金流出主要是偿还债务支付的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额67.95亿元。

2019年1~3月，公司经营性现金流入和净流量分别为21.59亿元和-2.76亿元。经营活动现金流

入方面，销售商品、提供劳务收到的现金12.27亿元，主要为环保业务、高速通行费和钢材销售回款。2019年1~3月，公司现金收入比140.86%。公司收到其他与经营活动有关的现金9.32亿元，主要为收到财政拨款项目建设资金、利息收入等资金。经营活动现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金7.16亿元，支付其他与经营活动有关的现金15.03亿元。同期，公司投资活动现金流量净额18.06亿元。投资活动现金流入28.85亿元，主要是收回投资收到的现金28.19亿元，为收回的理财款。投资活动现金流出10.80亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金9.91亿元。筹资活动现金流量净额24.03亿元。其中取得借款收到的现金53.94亿元、发行债券收到的现金55.00亿元。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金74.81亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金10.00亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，流动负债保障能力有所弱化；公司调整后短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力。同时因EBITDA有所增长，公司长期债务保障能力有所提高。考虑到公司获得外部支持的力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险极低。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别降至242.60%和141.71%。同期，经营现金流流动负债比由上年底的13.93%降至11.45%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力有所弱化。2019年3月底，受会计分类调整影响，公司流动比率和速动比率分别上升至至298.16%和180.14%。由于会计分类调整，截至2019年3月底，公司调整后短期债务172.00亿元，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为0.88倍，公司面临一定短期偿债压力。

截至2018年底，公司EBITDA主要由费用化

利息支出和折旧摊销构成，受折旧摊销同比增幅较大影响，2018年，公司BITDA由2017年的8.93亿元增至13.36亿元。同期，公司全部债务/EBITDA指标值由2017年底的86.97倍降至65.03倍，主要系公司调整后全部债务/EBITDA倍数为68.95倍，对全部债务的保护能力弱。

截至2019年3月底，公司各类可用融资额度总额达978.56亿元，已使用额度合计356.44亿元，未使用额度合计622.12亿元，公司间接融资渠道畅通。

跟踪期内，公司对天津泰达投资控股有限公司（以下简称“天津泰达”）29.00亿元企业债券提供担保已到期。截至2019年3月底，公司对外担保14.00亿元，具体为公司对天津临港投资控股有限公司（以下简称“临港投控”）14.00亿元的债权投资计划提供担保，临港投控系天津滨海新区国资委授权天津港保税区管委会管理的国有独资企业，业务范围涉及建设开发、园区运营、公用事业、物流商贸及金融服务等。目前临港投控经营稳定，公司发生代偿的风险小。

总体看，考虑到公司获得外部支持的力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险极低。

6. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额1519.42亿元，同比增长3.65%，主要系其他应收款和其他流动资产增长所致。其中非流动资产占65.61%、资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的78.58%，占比较高。同期，母公司所有者权益合计811.54亿元，同比下降2.60%，主要系向股东分配股利及划出环投公司所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比84.25%，所有者权益稳定性好。母公司负债合计707.88亿元，同比增长11.89%，主要系母公司一年内到期的非流动负债大幅增加所致。其中非流动负债占60.52%，母公司负债

以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的63.50%，占比一般。

2018年，母公司实现营业收入1.91亿元，同比略有下降，占合并报表营业收入的3.62%，占合并报表比重低；母公司利润总额为9.36亿元，同比大幅增长8.41亿元，主要系接受政府补贴规模较大所致，是合并报表利润总额的4.68倍。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额611.50亿元，短期偿债压力较大，未来集中偿付压力大。考虑到公司存续债券和未行权债券规模很大，联合资信将持续关注公司偿债能力变化情况。

截至2019年3月底，公司一年内到期债券余额106.00亿元，并将于2021年达到存续债券待偿本金峰值205.00亿元⁴。截至2018年底，公司非受限现金类资产108.93亿元；2018年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为97.85亿元、37.94亿元和13.36亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	106.00
未来待偿债券本金峰值	205.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.03
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.48
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.07

资料来源：联合资信整理

公司存续债券中，“09滨海建投债”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评估，天津城投主体长期

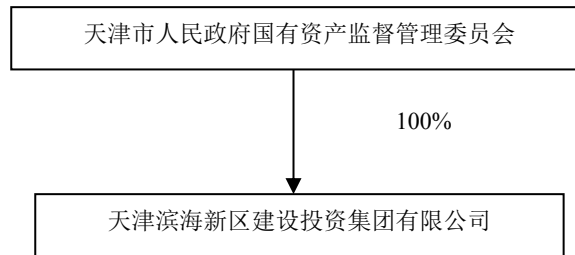
信用等级为AAA，评级展望为稳定，天津城投担保实力极强，进一步增强了“09滨海建投债”本息偿还的安全性。

十、结论

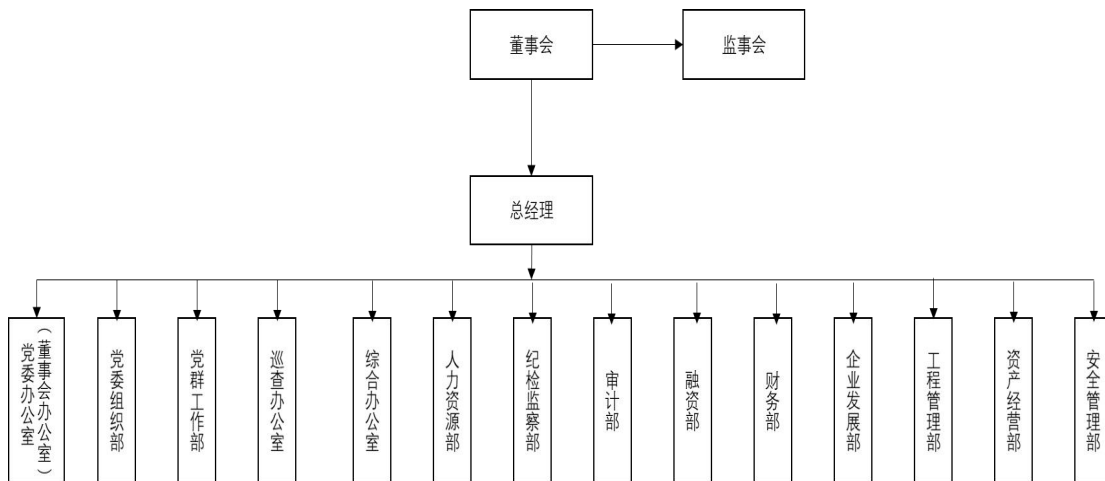
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“09滨海建投债”“11滨海建投债 02/PR 滨投 02”“13滨海建投债 02/PR 滨海 02”“14滨建投 MTN001”“14滨建投 MTN002”“15滨建投 MTN001”“16滨海新建 MTN001”“17滨建投 MTN001”“17滨建投 MTN002”“17滨建投 MTN003”“17滨建投 MTN004”“17滨建投 MTN005”“18滨建投 MTN001”“19滨建投 MTN001A”“19滨建投 MTN001B”和“19滨建投 MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

⁴公司存续债券共计36支，其中10支尚未行权，上述存续债券代偿本金峰值为可行权债券余额峰值。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司并表子公司情况

序号	子公司全称	注册地	主营范围	注册资本 (万元)	控股 比例	公司 级次
1	天津海河下游开发有限公司	天津市滨海新区	基础设施建设等	100000.00	99%	2 级
2	天津中心渔港开发有限公司	天津市滨海新区中心渔港经济区	基础设施建设等	100000.00	98%	2 级
3	天津滨海新区投资控股有限公司	天津开发区	基础设施建设等	100000.00	93%	2 级
4	天津海滨大道建设发展有限公司	天津开发区	公路投资建设等	108982.00	52%	2 级
5	天津滨海环保产业发展有限公司	天津市滨海新区	基础设施建设等	90000.00	100%	2 级
6	天津滨海新区建投房地产开发有限公司	天津生态城	基础设施建设、 钢材贸易等	100000.00	100%	2 级
7	天津滨海新区轨道交通投资发展有限公司	天津生态城	轨道交通建设	10000.00	100%	2 级
8	天津滨海新区物资供应有限公司	天津生态城	贸易	10000.00	100%	2 级
9	天津滨海建投项目管理有限公司(原天津滨海新区海博建设投资有限公司)	天津滨海新区	基础设施建设等	2000.00	100%	2 级
10	天津滨海新区高速公路投资发展有限公司	天津开发区	基础设施建设等	10000.00	100%	2 级
11	天津滨海新区基础设施养管有限公司	天津滨海新区	道路养管	5000.00	100%	2 级
12	天津滨海新区公共产业建设投资有限公司	天津生态城	公用设施	50000.00	100%	2 级
13	天津滨海新区科技金融投资集团有限公司	天津滨海新区	投资	84400.00	100%	2 级
14	天津滨海建投资产管理有限公司	天津滨海新区	酒店管理	2000.00	100%	2 级
15	天津市滨海新区建投集团隧道养管有限公司	滨海新区中新生态城	道路、桥梁、隧道 养护检测等	500	100%	2 级
16	滨海建投(香港)发展有限公司	香港	综合商务	1000 万港币	100%	2 级
17	天津滨海北塘房地产开发经营有限公司	天津滨海新区	基础设施建设等	5000.00	100%	2 级
18	天津滨海新区南港轻工城建设有限公司	天津滨海新区	基础设施建设等	70000.00	100%	2 级

来源：公司提供

附件3 截至2019年3月底政府采购项目建设情况

(单位: 年、亿元)

项目名称	采购年限	总投资额	采购金额	累计投资
港塘路拓宽改造工程	2011-2019	12.75	18.19	8.33
西中环及延长线快速路二期	2011-2020	19.92	28.50	14.78
新北路拓宽改造工程	2011-2019	9.41	13.78	7.66
疏港联络线工程	2011-2019	9.20	13.12	9.86
新杨北路工程	2011-2019	10.24	30.71	10.34
于家堡交通枢纽配套工程	2012-2020	48.78	63.12	57.79
集输港二期南段	2011-2020	26.19	26.61	19.13
中央大道海河隧道	2013-2022	47.28	59.57	49.14
集输港二期中段	2011-2020	51.17	73.34	48.21
海景大道南延	2012-2021	13.53	14.73	9.05
塘汉快速路	2012-2021	19.27	29.44	19.58
中央大道	2012-2021	66.09	65.87	39.82
集输港公路一期东段	2011-2021	28.78	33.72	27.21
西中环一期	2012-2021	23.09	36.97	14.81
新港四号路下穿进港二线	2012-2021	3.86	5.11	3.52
西中环及延长线快速路二期	2013-2023	11.32	17.91	10.53
北穿港路	2011-2020	0.90	1.51	0.32
轻纺大道	2011-2021	17.17	23.16	14.39
中央大道轻纺联络线	2012-2022	13.71	20.58	12.15
港塘路西延	2013-2022	9.56	13.66	0.39
津秦客专滨海北站四纬路	2012-2022	3.70	5.28	3.69
渔航路	2011-2021	2.85	5.41	1.66
汉蔡路改造	2012-2021	3.38	5.27	3.02
航北路工程	2012-2022	3.13	4.69	1.24
津秦客专滨海北站车站西路	2013-2022	2.40	2.61	1.84
北塘-黄港联络线	2012-2022	4.18	6.63	4.03
海滨大道绿化	2012-2022	4.82	7.31	2.46
津秦客专滨海北站站前广场	2013-2022	0.73	1.08	0.54
中央大道轻纺经济区段	2013-2022	8.60	11.31	6.79
芦汉路改造	2015-2025	3.70	10.12	1.20
北海路	2015-2025	5.14	7.58	6.16
津沽一线	2015-2025	4.18	6.07	2.63
汉沽寨上大桥	2016-2025	1.70	3.12	2.09
欣园道	2015-2025	2.30	3.41	1.91
津秦客专滨海北站津汉公路	2015-2025	4.48	6.60	0.20
合计	--	508.81	676.09	416.47

资料来源: 公司提供

附件 4 天津城市基础设施建设投资集团有限公司
主体长期信用评级报告

附件 5 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.25	79.00	112.62	151.52
资产总额(亿元)	1775.70	1839.33	1933.53	1960.08
所有者权益(亿元)	780.96	850.02	818.82	819.48
短期债务(亿元)	211.46	107.66	232.00	6.10
调整后短期债务(亿元)	211.46	107.66	232.00	172.00
长期债务(亿元)	598.14	669.23	636.68	895.93
调整后长期债务(亿元)	657.08	716.71	689.03	782.82
全部债务(亿元)	809.60	776.89	868.67	902.03
调整后全部债务(亿元)	868.54	824.37	921.02	954.82
营业收入(亿元)	65.55	51.59	52.71	8.71
利润总额(亿元)	1.59	1.39	2.00	0.53
EBITDA(亿元)	10.21	8.93	13.36	--
经营性净现金流(亿元)	66.65	28.73	37.94	-2.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.27	0.28	0.30	--
存货周转次数(次)	0.16	0.13	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	149.14	132.80	140.51	140.86
应收类款项/资产总额(%)	18.68	18.89	17.24	17.62
营业利润率(%)	12.82	15.71	14.81	20.93
总资本收益率(%)	0.42	0.38	0.38	--
净资产收益率(%)	0.13	0.09	0.13	--
长期债务资本化比率(%)	43.37	44.05	43.74	52.23
全部债务资本化比率(%)	45.69	45.75	45.70	48.86
调整后全部债务资本化比率(%)	50.90	47.75	51.48	52.40
资产负债率(%)	52.65	49.23	52.94	53.81
流动比率(%)	56.02	53.79	57.65	58.19
速动比率(%)	251.06	360.51	242.60	298.16
经营现金流动负债比(%)	139.45	211.54	141.71	180.14
全部债务/EBITDA(倍)	21.66	13.93	11.45	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	79.32	86.97	65.03	--

注：2019年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务计入调整后全部债务核算；2019年一季度调整后长期债务中已剔除所含短期债务部分。

附件 6 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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

附件 7-1 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 7-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 7-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

信用等级公告

联合〔2019〕1012号

联合资信评估有限公司通过对天津城市基础设施建设投资集团有限公司及其拟发行的2019年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，天津城市基础设施建设投资集团有限公司2019年度第三期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2019年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行金额: 20 亿元
本期中期票据期限: 品种一 3 年
品种二 5 年
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还存量债务

评级时间: 2019年5月20日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	251.45	294.58	376.85	473.96
资产总额(亿元)	7151.40	7434.26	7602.33	7826.43
所有者权益(亿元)	2352.53	2487.65	2589.20	2598.17
短期债务(亿元)	464.50	778.09	726.88	541.67
长期债务(亿元)	3426.66	3141.62	3299.16	3598.57
全部债务(亿元)	3891.16	3919.71	4026.04	4140.25
营业收入(亿元)	142.47	142.40	154.47	35.29
利润总额(亿元)	23.30	24.27	25.54	2.64
EBITDA(亿元)	63.69	67.55	93.84	--
经营性净现金流(亿元)	-5.09	48.15	30.55	13.23
应收类款项/资产总额(%)	6.41	6.29	4.85	5.05
营业利润率(%)	17.17	20.44	23.55	21.62
净资产收益率(%)	0.76	0.77	0.77	--
资产负债率(%)	67.10	66.54	65.94	66.80
全部债务资本化比率(%)	62.32	61.18	60.86	61.44
流动比率(%)	288.03	213.05	191.54	239.66
经营现金流动负债比(%)	-0.65	4.49	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.09	58.03	42.90	--

注: 公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师: 张宁 张铖

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

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。近年来,公司持续获得大规模的外部资金支持;公司路桥及水务板块经营发展态势良好。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偏弱;债务规模大,在建项目投资规模大,公司面临一定的融资压力。

未来,随着公司经营性投资项目陆续完工,公司收入规模和利润水平有望进一步提高,经营活动获现能力有望提升。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力,但考虑到长期稳定的外部支持,将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期中期票据的偿还能力极强,违约风险极低。

优势

1. 天津市是中国四个直辖市之一,随着城市的快速发展,天津市政府将进一步加大城市基础设施建设力度,提高城市载体功能。公司面临着良好的产业政策和地区经济环境。
2. 天津市政府对公司支持力度强,且公司具有一定区域专营优势。
3. 公司业务范围广,业务规模大,为公司的持续发展提供了良好基础。

关注

1. 公司业务收入相对其资产规模仍偏小,整体盈利能力偏弱。
2. 公司在建项目投资规模大,建设周期长,

对财政资金和外部融资存在需求。

3. 公司承接的快速路等政府回购项目回款情况较差。
4. 公司存量债务规模大，面临一定短期偿债压力。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019年度第三期中期票据信用评级报告

一 主体概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”）是贯彻国家投资体制改革的要求，根据中共天津市委《津党〔2004〕17号》和天津市人民政府《津政函〔2004〕180号》文件，由天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司。其中天津市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”）代表天津市政府履行出资人职责。天津市国资委为公司实际控制人。

公司主要职能是组织实施天津市基础设施投资建设，进行资产经营和资本运作。2016年11月，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调整经营范围及注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规〔2016〕34号），天津市国资委同意公司经营范围增加“对房地产业、金融业进行投资及管理服务”和“股权投资”。目前公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、环境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。2018年12月，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增加注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规〔2018〕43号），以资本公积转增公司注册资本13.82亿元，公司注册资本及实收资本均增加至702.03亿元，已完成工商变更登记。

截至2019年3月底，公司内设办公室、财务中心和董事会办公室等15个职能部门（公司办公室和党委办公室合署办公，董事会办公室和企业管理部合署办公）；下辖一级子公司14家。

截至2018年底，公司合并资产总额7602.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）2589.20亿元。2018年，公司实现营业收入154.47亿元，利润总额25.54亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额7826.43亿元，所有者权益（含少数股东权益）2598.17亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入35.29亿元，利润总额2.64亿元。

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 本期中期票据概况

公司计划发行2019年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额20.00亿元。其中，品种一为3年期10.00亿元；品种二为5年期10.00亿元；品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司存量债务。

三 宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连

续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增

长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、

大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升

级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四 行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险

和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资

职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由

	意见》财金〔2018〕10号	政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

天津市是中国四大直辖市之一，近年来，天津市经济不断增强；并且根据天津市发展规划以及滨海新区的开发开放的需要，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司面临良好的产业政策和投资环境。

表2 2016~2018年天津市主要经济指标

项目	2016年	2017年	2018年
地区生产总值(亿元)	17885.39	18595.38	18809.64
工业增加值(亿元)	7236.70	6863.98	6962.71
固定资产投资(亿元)	14629.22	11274.69	--
全市居民人均可支配收入(元)	34074	37022	39506
三次产业结构比例	1.2:40.8:58.0	1.2:44.8:54.0	0.9:40.5:58.6

注：未查询到2018年天津市固定资产投资额

数据来源：天津市国民经济和社会发展统计公报

根据《2018年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018年，全市生产总值（GDP）18809.64亿元，比上年增长3.6%。其中，第一产业增加值172.71亿元，增长0.1%；第二产业增加值7609.81亿元，增长1.0%；第三产业增加值11027.12亿元，增长5.9%。三次产业结构为0.9:40.5:58.6。

2018年，固定资产投资（不含农户）按可比口径计算，比上年下降5.6%。分产业看，第一产业投资下降9.1%；第二产业投资下降6.3%，第三产业投资下降5.3%。制造业投资下降22.0%，其中计算机通信和其他电子设备制造业增长11.2%，汽车制造业增长7.0%。

2018年，全市严格执行国家的各项调控政策，逐步建立和完善房地产市场发展的长效机制，房地产开发投资增长8.6%。商品房销售面积1249.87万平方米，下降15.7%，降幅比上年收窄29.6个百分点；销售额2006.62亿元，下降11.7%，比上年收窄23.0个百分点。

公司在构建天津中心城区与滨海新区的综合交通体系建设中发挥着重要的作用：京津城际铁路、规划的地铁Z1线与滨海新区相连；已建成的津晋（天津东段）、威乌（天津西段）、

天津、津宁、津港、荣乌、国道112线等高速公路，将建立起天津中心城区与滨海新区的快速道路网络；海河中游段的基础设施开发，将提升海河中游段的基础设施功能，使海河中游区域成为沟通中心城区与滨海新区的纽带；此外，公司本部及下属子公司计划在滨海新区投资建设污水处理厂、地下通信管线等基础设施项目，将有利于滨海新区基础设施的进一步完善。公司承担的各类基础设施建设项目为滨海新区提供了完善的外围交通体系，改善了滨海新区的投资环境和生态环境，对促进滨海新区的开发开放，促进环渤海区域经济的一体化发展具有重要意义。

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2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为702.03亿元。

2. 企业规模及竞争力

公司是天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，主要负责天津市市区基础设施建设项目以及其他市级重大基础设施建设项目的投资，主营业务涵盖海河综合开发、高速公路、市区快速路网、地铁、水务、城市环境绿化、城际铁路等领域，天津市政府对于公司职能定位明确，业务专营优势明显。

截至2019年3月底，公司资产规模7826.43亿元，是天津市资产规模最大的基础设施建设投资企业。公司基础设施建设投资项目经验丰富，项目管理能力强。

3. 人员素质

**公司高层管理人员具备多年的行业经验和
管理经验，员工素质较好，能满足公司的经营
发展需要。**

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管理水平。

李宝锟先生，1960年生，汉族，中共党员，大学学历；现任公司党委书记，董事长；曾任武清县农林（林业）局副局长、科长，武清县委常委、县委办公室主任，武清区委常委、区委办公室主任，武清区委副书记、区长，北辰区委书记。

张锐钢先生，1963年生，汉族，中共党员，研究生学历，博士学位，注册会计师；现任公司董事、总经理；曾任天津经济技术开发区管委会副主任，天津市滨海新区管委会副主任，天津市滨海新区区委常委、区政府副区长，区政府常务副区长，天津港（集团）有限公司党委书记及董事长等。

刘军先生，1969年生人，汉族，中共党员，本科学历，博士学位；现任公司副总经理；曾任天津市建筑设计院党委书记、院长，天津市规划局副总建筑师、建设管理处处长。

崔国清先生，1961年生人，汉族，中共党员，研究生学历，博士学位，高级经济师；现任公司党委委员、董事、副总经理、总经济师；曾任天津市政府研究室一处处长，天津市海河建设发展投资有限公司副总经理。

郑宏先生，1974年生，汉族，中共党员，研究生学历，硕士学位。现任公司董事、副总经理；曾任天津二建建筑工程有限公司副总经理、总经理，天津市建工集团（控股）有限公司副总经理。

赵锋先生，1964年生人，汉族，中共党员，党校研究生学历，学士学位；现任公司副总经理；曾任天津市建筑设计院三所副所长、党支部书记，河西区规划和国土资源处处长，天津金融城开发有限公司董事长，天津金融城开发有限公司党支部书记、董事长，公司副总工程师。

截至2019年3月底，公司共有在岗职工

13223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5967人，占总人数45.13%；大专及以下6285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。

4. 外部支持

近年来，天津市财政实力强，但一般公共预算收入持续下降，财政自给率一般；公司持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续、稳定的支持也为公司未来发展提供了重要保障。

2016~2018年，天津市一般公共预算收入分别为2723.46亿元、2310.11亿元和2106亿元。其中，2018年天津市税收收入1625亿元，占一般公共预算收入的比重为77.2%，比上年提高9.9个百分点，财政收入质量较高。2016~2018年，天津市一般公共预算支出分别为3700.68亿元、3282.16亿元和3105亿元。天津市财政自给率持续下降，2018年为67.83%，财政自给率一般。2016~2018年，天津市政府性基金预算收入有所波动，分别为919亿元、1230亿元和1160亿元。截至2018年底，全市政府债务余额4079亿元，其中市级政府债务余额1532亿元。除中央转贷的外国政府和国际经济组织贷款等21亿元外，全部为财政部代理发行和市财政自主发行的地方政府债券。总体看，天津市充足的财力为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

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”）并入公司。2014年，天津城投成为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨道”）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升。

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，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。2016~2018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302.60亿元、487.79亿元和266.28亿元，财政补贴30.44亿元、35.63亿元和37.72亿元。2019年1~3月，公司获得的公共项目安排资本性补助50.52亿元和财政补贴6.51亿元。

根据津国资法规〔2016〕34号文件，2016年公司将财政拨款转增实收资本11.21亿元。根据津国资法规〔2018〕43号，2018年12月公司以资本公积转增实收资本13.82亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信贷记录。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1012010100375560L），截至2019年4月22日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年5月12日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六 管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，形成了有效的决策监督机制。

公司采取国有独资公司形式，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表天津市政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。公司依据《公司法》及天津市国资委有关文件要求，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。董事会是公司的决策机构；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。董事会成员7人，设董事长1人，职工代表董事1人；监事会成员2人，均为职工代表监事，根据津国资监事〔2018〕30号文件，按照《中共天津市委、天津市人民政府关于印发〈天津市机构改革实施方案〉的通知》（津党发〔2018〕32号）文件，国有企业监事会职责划入市审计局，不再保留市国有企业监事会，天津市国资委不再向公司派驻监事会。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理、副总经理，总经理对董事会负责，接受董事会的监督管理，重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由经理层作出决定。

目前公司总部设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的有效控制，并加强对下属公司的管理力度。随着投资规模的扩大和业务类型的扩展，公司组织机构还将进一步优化。

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

2. 管理体制

公司建立了较为完善的管理制度，日常经营管理工作得以顺利开展。

根据公司经营管理的特點，按照天津市委、市政府及市有关部门的有关规定，公司在财务与资金管理、工程项目管理、投资经营与资产管理、特许经营权管理、人力资源管理、文秘行政及后勤管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，是主要从事重大基础设施项目资金筹措、使用、经营、管理的专业化投资集团，因此公司的资产管理、资金管理、投资管理和项目管理是公司内部控制和管理的核

心。

（1）资产管理

资产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。

（2）资金管理

财务中心是公司资金管理的职能部门。在内部资金使用的控制上，公司对下属子公司资金使用的控制能力较强。同时，财务中心也对公司的资产经营、投资、项目管理进行核算、分析、监督和考核，从而有效利用资产，提高资金使用效率。

（3）投资管理

工程管理部和投资发展部是公司投资管理的职能部门，主要负责公司本部投资项目的策划、论证与监管，以及各子公司投资项目的审查、登记和监控。公司的投资管理实行审批制和备案制相结合的方式。公司作为政府投资主体，行使自主的投资决策权，同时也接受天津市政府的指导和监督，所投资的项目需符合天津市政府及发展改革部门确定的投资方针和产业政策。

（4）对外担保

公司制定了《担保业务管理制度》等专项管理制度，并在公司《财务管理制度》《会计核算办法》《资金管理办法》等制度中进行专题管理，明确了对外担保的决策机制、部门分工、相互监督的机制，形成了较为完善的对外担保控制体系。

（5）项目管理

工程管理部是公司进行项目管理的职能部门。公司基础设施投资项目中，快速路等项目实行代建制，其余项目由各子公司自行投资建设管理。目前，公司制定了投资计划管理、在

建工程管理、安全生产管理、工程质量管理等一系列项目管理制度，形成了较为完善的项目管理控制体系。

总体看，公司已建立较为完善的法人治理结构和系统的经营管理制度，管理较为规范，执行情况良好，符合天津市国资委及有关文件的要求。随着公司进一步发展，公司的组织机构设置和管理制度将更加完善。

七 经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖较广，近年来，主营业务收入有所增长，毛利率持续增长。

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。

2016~2018年，公司主营业务收入有所增长，分别为138.64亿元、139.00亿元和149.80

亿元。从其构成来看，城市路桥和水务业务收入占比持续增长，其他各主要业务板块收入占比有所波动。2018年公司主营业务收入主要由收费公路收入（占比28.02%）、置业收入（占比22.10%）和综合开发（占比18.36%）构成。2018年，公司主营业务中的其他业务收入为19.54亿元，同比减少39.07%，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，2016~2018年，受收费公路和置业业务的毛利率影响，公司主营业务毛利率持续上升，分别为21.16%、23.95%和27.99%。其中，城市综合开发板块中，综合开发业务毛利率波动下降，2018年较上年下降14.34个百分点，主要系毛利率较低的城市快速路业务由城市路桥板块调整至综合开发板块所致。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入34.15亿元，相当于2018年的22.80%；综合毛利率为23.81%，较上年下降4.18个百分点。

表3 2016~2018年及2019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	2016年			2017年			2018年			2019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	金额	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	30.02	21.66	38.77	34.19	24.60	41.24	41.98	28.02	56.36	10.48	30.70	60.32
	水务	16.18	11.67	39.69	17.81	12.81	38.69	20.10	13.42	33.88	4.48	13.11	27.67
	轨道交通	6.36	4.59	-121.70	7.06	5.08	-112.18	7.52	5.02	-141.49	1.45	4.26	-342.76
城市综合开发	综合开发	15.00	10.82	18.87	9.51	6.84	22.82	27.50	18.36	8.47	6.88	20.13	8.47
	土地整理	0.52	0.37	100.00	0.17	0.12	88.24	0.06	0.04	100.00	0.00	0.00	0.00
	置业	32.78	23.65	26.82	38.19	27.48	29.01	33.10	22.10	41.48	4.34	12.71	57.99
	其他	37.77	27.24	18.19	32.07	23.07	21.27	19.54	13.04	30.60	6.52	19.09	37.27
	合计	138.64	100.00	21.16	139.00	100.00	23.95	149.80	100.00	27.99	34.15	100.00	23.81

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致

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。公司高速公路资产质量优良，城市路桥业务收入稳定增长，毛利率依然维持在较高水平，可为公司带来持续稳定的现金流入。

①收费公路

公司收费公路主要以子公司高速公路公司负责的高速公路板块为主。截至2019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747.53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，2016~2018年及2019年1~3月分别为30.02亿元、34.19亿元、41.98亿元和10.48亿元。同期，公司收费公路板块的毛利率持续增长，分别为38.77%、41.24%、56.36%和60.32%，其中2018年毛利率较上年增长15.12个百分点，主要是因为部分已运营的高速公路在2016年和2017年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降以及2018年毛利率较低的城市快速路业务由城市路桥板块调整至综合开发板块综合影响所致。

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。2016~2018年和2019年1~3月，公司分别确认高速公路补贴2.00亿元、1.58亿元、2.00亿元和2.00亿元，该补贴收入持续性较强。

②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2019年3月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额353.02亿元，累计收到财政拨款295.42亿元。

(2) 水务板块

近年来，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。

公司下属二级控股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”）从事水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理的为。创业环保作为在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），其主营业务在天津地区有着明显的优势，业务覆盖污水处理厂设计、建设、运营，自来水生产、再生水和环保设备等领域，是一个跨区域、多业务发展的国内领先的专业水务投资运营商。

截至2018年底，公司共拥有特许经营污水处理厂37个，污水处理规模合计为445万立方米/日。2018年，创业环保自营部分和委托运营模式下共处理污水14.03亿立方米，较上年增长9.10%，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17.53亿元，较上年增长13.10%。

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，2016~2018年收费标准均为1.76元/立方米；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。

此外，创业环保还拥有津沽、咸阳路、东郊、北辰、阜阳颍南、巴彦淖尔再生水厂和石家庄市藁城区水处理中心，拥有曲靖、巴彦淖尔自来水厂，再生水处理规模为 39.00 万立方米/日，自来水处理规模为 28.50 万立方米/日。其中，石家庄市藁城区水处理中心为 2018 年新增。

2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司水务板块分别实现收入 16.18 亿元、17.81 亿元、20.10 亿元和 4.48 亿元；受污水处理业务提标改造，相关材料消耗增加影响，该业务毛利率持续下降，分别为 39.69%、38.69%、33.88% 和 27.67%，但仍维持在较高水平。

（3）轨道交通板块

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。

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，由天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“天津地铁”）负责建成线路的日常运营以及管理工作。公司目前已建成并正式通车项目为地铁 1、2、3、5、6、9 号线，合计通车里程约 229.89 公里。在建地铁项目主要为地铁 5 号线、

6 号线、1 号线东延（开通至李楼站）、4 号线南段及 10 号线一期，合计总投资 1197.95 亿元，截至 2019 年 3 月底已累计完成投资 740.78 亿元。2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现轨道交通收入 6.36 亿元、7.06 亿元、7.52 亿元和 1.45 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）。2016~2018 年，天津市财政分别给予补贴 6.33 亿元、7.73 亿元、7.86 亿元和 1.74 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以及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 375.68 亿元，截至 2019 年 3 月底已累计完成投资 294.88 亿元。

（4）城市综合开发板块

公司海河综合开发项目处于回购期，但回款执行情况有所滞后；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。

①综合开发

2016~2017 年，公司综合开发业务板块由海河综合开发业务构成。自 2018 年起，公司城市快速路业务由城市路桥板块调整至综合开发板块。

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 2019 年 3 月底，累计完成投资 170.59 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，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，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192.00亿元，截至2019年3月底，实际收到政府采购款174.70亿元，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。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。财政拨付资金覆盖发行人贷款本金及利息，不产生额外收益。截至2018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2019年3月底已累计完成投资307.84亿元。

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2019年3月底，公司累计完成投资121.68亿元。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。

天津大道项目已于2008年底开工，目前已通车。项目总投资80.99亿元，截至2019年3月底，公司累计已投资70.30亿元。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2018年底，根据项目回购协议，公司应收回购款合计87.00亿元，截至目前公司尚未收到相关款项。

②土地整理

根据《关于规范市区土地收购储备工作的通知》（规国市字〔2004〕2174号）精神，天津市土地整理中心对于天津市土地出让金实行集中管理，土地出让后，天津市土地整理中心提取出让金中包含的土地收购整理成本，返还给土地整理单位，另外还按照土地整理成本0.8%支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。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。2016~2018年及2019年1~3月，公司土地整理实现净地面积分别为65.40公顷、113.00公顷、145.50公顷和2.00公顷，土地整理收入分别为0.52亿元、0.17亿元、0.06亿元和0.00亿元。

③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。目前该业务主要由高速公路公司、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5家子公司负责。

2016~2018年以及2019年1~3月，公司置业板块销售收入分别为32.78亿元、38.19亿元、33.10亿元和4.34亿元。2016~2018年和2019

年1~3月,受房地产位置较好影响,销售单价较高,该板块毛利率不断上升分别为26.82%、29.01%、41.48%和57.99%。

截至2019年3月底,公司主要有8个已完工在售项目,3个在建项目,上述项目建筑面积合计120.78万平方米。2019~2022年,公司销售计划分别为5.93万平方米、5.62万平方米、1.12万平方米和21.19万平方米,预计销售额分别为23.63亿元、20.82亿元、5.38亿元和113.34亿元,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。

2018年12月18日,天津城投置地公司增资项目在天津产权交易中心信息披露期满,华润置地旗下北京润置商业运营管理有限公司作为战略投资者成功摘牌。近期,双方将签署正式《增资协议》,此次华润置地将以增资扩股方式注入资金79.34亿元,持有天津城投置地公司49%股权。本次增资扩股项目完成后,公司持有天津城投置地公司的股权比例将下降,但仍为其控股股东,仍将天津城投置地公司纳入合并报表范围,预计公司合并报表不会因该事项发生资产总额、所有者权益总额下降等情况。

3. 未来发展

公司在建项目和拟建项目投资规模很大,未来将面临很大资金压力。

从未来投资规划看,根据天津市政府的要求,未来五年公司将继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、海河综合开发、环境水务、金融城等基础设施建设工程的续建工作。截至2019年3月底,公司主要在建项目计划总投资为2352.21亿元,已投资1821.82亿元,未完成投资额为530.39亿元(详见附件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、唐廊高速公路三期工程、津宁高速-塘承高速立交、绕城高速服务提升、洞庭路延长线(辅道、附属设施)、津围快速路、房地产开发配套项目、地铁7号线(一

期)、地铁8号线(一期)及地铁11号线(一期)项目,总投资额共计968.51亿元。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,公司未来面临一定资金压力。

八 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018年合并财务报告,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了三年连审,并出具标准无保留意见审计结论。该报告对2016年以及2017年数据进行了调整,对资产总额、负债总额及权益整体影响不大。公司提供的2019年1~3月财务报表未经审计。

合并范围方面,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;2018年,公司合并范围新纳入天津津仓公路建设有限公司、天津轨道交通集团物业管理有限公司、天津津轨商业管理有限公司、天津轨道交通运营集团有限公司,天津京福公路有限公司、天津津岐公路有限公司、天津城铁港铁建设有限公司、天津金融城资产经营管理有限公司不再纳入公司合并范围。截至2019年3月底,公司合并范围内一级子公司共14家。总体看,近三年,公司新纳入和移出子公司规模较小,公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来,公司资产规模平稳增长;资产构成以非流动资产中的在建工程为主;流动资产中应收款类项及存货规模大,对资金形成较大占用;资产流动性弱,资产质量一般。

2016~2018年,公司资产规模有所增长,年均复合增长3.10%,2018年底为7602.33亿元,同比小幅增长3.10%,资产结构与上年相比基本一致,以非流动资产为主。

表4 2016~2019年3月底公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	251.43	3.52	294.56	3.96	376.59	4.95	473.96	6.06
应收账款	194.99	2.73	211.59	2.85	77.23	1.02	75.17	0.96
其他应收款	249.55	3.49	245.51	3.30	289.24	3.80	289.43	3.70
存货	1060.99	14.84	1126.45	15.15	1095.57	14.41	1114.68	14.24
其他流动资产	446.18	6.24	366.38	4.93	281.19	3.70	281.70	3.60
流动资产	2247.22	31.42	2285.60	30.74	2166.22	28.49	2267.48	28.97
可供出售金融资产	222.28	3.11	211.04	2.84	219.21	2.88	223.31	2.85
投资性房地产	196.41	2.75	199.27	2.68	200.99	2.64	200.98	2.57
固定资产	654.90	9.16	654.62	8.81	685.50	9.02	683.65	8.74
在建工程	3643.27	50.94	3883.92	52.24	4067.17	53.50	4139.36	52.89
非流动资产	4904.17	68.58	5148.66	69.26	5436.10	71.51	5558.95	71.03
资产总额	7151.40	100.00	7434.26	100.00	7602.33	100.00	7826.43	100.00

注：“其他应收款”科目不包括“应收利息”和“应收股利”科目
资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2016~2018年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合减少1.82%。2018年底，公司流动资产为2166.22亿元，主要以存货、其他流动资产、货币资金和应收款项（应收账款+其他应收款）为主。

截至2018年底，公司货币资金376.59亿元，同比增长27.85%，主要系公司根据经营需要，发行债券融资增加所致；公司货币资金中银行存款占比99.78%。

2016~2018年，公司应收账款波动减少，年均复合减少37.06%；2018年底为77.23亿元，同比减少63.50%，较上年减少主要系对天津市住建委基础设施采购款、建造合同款较上年有所减少所致。从集中度来看，应收账款前五名合计59.90亿元，占应收账款总额的76.51%，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，2018年底，公司共计提坏账准备1.05亿元。

表5 截至2018年底公司应收账款前5名
(单位:亿元、%)

欠款单位	金额	占比	款项性质	账龄
天津市住建委	32.09	40.99	政府采购	各年较为

			(基础设施采购款)、建造合同款	分散
天津市水务局	15.82	20.21	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	7.98	10.20	房款	1年以内、
红桥区政府	2.26	2.88	棚改收入	1年以内、1~2年
天津城市一卡通有限公司	1.74	2.23	运营票款	1年以内、1~2年
合计	59.90	76.51	--	

资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长7.66%，2018年底为289.24亿元，同比增长17.81%，主要是应收天津市土地整理中心拆迁工程款较上年增加所致。集中度方面，公司其他应收款前五名合计161.18亿元，占其他应收款的54.95%，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，2018年底，公司共计提坏账准备3.99亿元，计提比例为1.36%。2018年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）合计366.47亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表6 截至2018年底公司其他应收款前5名
(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	款项性质	账龄
天津市土地整理中心	60.23	20.54	拆迁工程款	各年较为分散
天津市排水公司	30.57	10.42	借款	各年较为分散
天津市财政局	26.10	8.89	往来款、利息	1~2年、2~3年、5年以上
天津市津南区土地整理中心	22.18	7.57	借款	5年以上
天津市经济技术开发区财政局	22.10	7.53	补贴款	1年以内、4~5年、5年以上
合计	161.18	54.95	--	

资料来源: 公司审计报告

2016~2018年, 公司存货相对稳定, 年均复合增长 1.62%。截至 2018 年底, 公司存货 1095.57 亿元, 同比减少 2.74%。其中开发成本占 97.94%, 主要由土地储备以及土地开发成本构成(其中土地储备的规模占比约 10%, 主要为天津城投置地公司储备的土地), 公司土地储备规模大、价值高, 跌价风险较小。2018 年底, 公司未计提存货跌价准备。

截至 2018 年底, 公司一年内到期的非流动资产 15.04 亿元, 同比大幅增长 469.01%, 主要由一年内到期的长期应收款 14.86 亿元构成。

2016~2018 年, 公司其他流动资产波动下降, 年均复合下降 20.61%; 2018 年底为 281.19 亿元, 同比减少 23.25%, 主要系专项应收天津市财政的财政资金减少所致。

2016~2018 年, 公司非流动资产年均复合增长 5.28%, 主要由固定资产和在建工程构成, 2018 年底为 5436.10 亿元, 同比增长 5.58%。

2016~2018 年, 公司可供出售金融资产较为稳定, 年均复合下降 0.69%; 2018 年底为 219.21 亿元, 同比增长 3.87%, 主要由可供出售权益工具构成。2018 年, 公司按成本计量的可供出售金融资产累计计提减值准备 9.50 亿元, 系持有天津船舶产业投资基金受航运行业影响有所亏损(该减值已于 2017 年计提)所致。

2016~2018 年, 公司长期股权投资波动增

长, 年均复合增长 8.55%。2018 年底, 公司长期股权投资 115.26 亿元, 同比增长 19.13%, 主要系对天津君诚产融股权投资基金合伙企业(有限合伙)以及天津碧海海绵城市有限公司追加股权投资 11.94 亿元所致。

2016~2018 年, 公司投资性房地产保持相对平稳, 年均复合增长 1.16%; 2018 年底为 200.99 亿元, 同比增长 0.86%, 全部为房屋和建筑物。

2016~2018 年, 公司固定资产保持相对平稳, 年均复合增长 2.31%; 2018 年底为 685.50 亿元, 同比增长 4.72%。其中路桥资产、土地房屋及构筑物和地铁 1 号线的账面净额分别占 77.61%、7.69%和 13.94%。公司非经营性基础设施(地铁)不计提折旧, 截至 2018 年底, 公司累计计提折旧 108.00 亿元, 累计计提减值准备 0.15 亿元。

2016~2018 年, 公司在建工程有所增长, 年均复合增长 5.66%; 2018 年底为 4067.17 亿元, 同比增长 4.72%, 主要系道路桥梁、地铁工程、铁路工程以及轻轨工程等项目投入增长所致。

截至2019年3月底, 公司资产总额7826.43 亿元, 较2018年底增长2.95%, 变化较小, 资产结构仍以非流动资产为主。其中, 公司货币资金473.96亿元, 较上年底增长25.86%; 公司长期应收款30.43亿元, 较上年底增长1314.25%, 主要系融资租赁较上年增加所致。截至2019年3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293.22亿元; 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584.54亿元; 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215.09亿元。

3. 资本结构

近年公司权益规模进一步扩张，权益稳定性较好。

2016~2018年，公司所有者权益较为稳定，年均复合增长4.91%，2018年底为2589.20亿元（含少数股东权益262.56亿元），同比增长4.08%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。2018年底，公司归属于母公司的所有者权益主要由实收资本、资本公积以及未分配利润构成，权益稳定性较好。

2016~2018年，公司实收资本保持相对稳定，年均复合增长1.00%，2018年底为702.03亿元，同比增长2.01%，主要系2018年12月天津市国资委以《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增加注册资本并修改公司章程的批复》（津国资产规〔2018〕43号）文件批准，同意公司增加注册资本138159.00万元，将财政拨付资本收益转增实收资本所致。

2016~2018年，公司资本公积有所增长，

年均复合增长7.25%，2018年底为1433.67亿元，同比增长7.34%，主要系天津市财政局拨付地铁建设项目资本金24.18亿元，天津市财政局拨付铁路建设专项资金合计5.30亿元，国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司分别对子公司天津轨道增资41.44亿元和7.77亿元（分别由其他权益工具以及应付债券-优先股转入）所致。此外，公司当年将资本公积转实收资本13.82亿元。

2016~2018年，公司其它权益工具波动减少，年均复合减少15.73%，2018年底为45.56亿元，同比减少49.22%，主要系国开发展基金有限公司的投资款和中国农发重点建设基金有限公司投资款44.15亿元由该科目转入资本公积所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计2598.17亿元，较2018年底增长2.95%，保持相对平稳。其中，资本公积1442.18亿元，较上年底增长0.59%，主要系天津市财政局拨付地铁建设项目等资本金增加所致。

表7 2016~2019年3月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	688.21	29.25	688.21	27.67	702.03	27.11	702.03	27.02
资本公积	1246.28	52.98	1335.58	53.69	1433.67	55.37	1442.18	55.51
少数股东权益	225.98	9.61	239.05	9.61	262.56	10.14	262.74	10.11
所有者权益合计	2352.53	100.00	2487.65	100.00	2589.20	100.00	2598.17	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

近年来，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。

2016~2018年，公司负债保持相对稳定，年

均复合增长2.21%。2018年底，公司负债总额5013.13亿元，同比增长1.34%，债务构成仍以非流动负债为主。

表8 2016~2019年3月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.34	0.72	94.97	1.92	107.06	2.14	117.30	2.24
一年内到期的非流动负债	430.07	8.96	683.12	13.81	619.82	12.36	424.37	8.12
流动负债	780.19	16.26	1072.78	21.69	1130.95	22.56	946.12	18.10
长期借款	2363.71	49.26	2171.35	43.90	2062.13	41.13	2203.93	42.15
应付债券	1062.95	22.15	970.27	19.61	1237.03	24.68	1394.65	26.68

长期应付款	558.01	11.63	697.15	14.09	545.29	10.88	644.12	12.32
非流动负债	4018.67	83.74	3873.83	78.31	3882.18	77.44	4282.15	81.90
负债总额	4798.86	100.00	4946.61	100.00	5013.13	100.00	5228.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2016~2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长20.40%。2018年底，公司流动负债1130.95亿元，同比增长5.42%，主要系其他应付款和其他流动负债增加所致。公司应付账款主要是应付公司建设项目工程款等；预收账款主要是预收工程款、加油站租赁费、预收中水管道接驳费和土地整理费等；其他应付款主要是各单位之间产生的经营性往来款、应付土地综合补偿费等；其他流动负债主要为未到期的短期融资债券。

2016~2018年，公司非流动负债保持相对稳定，年均复合下降1.71%。2018年底，公司非流动负债3882.18亿元，较上年基本持平。其中，公司长期借款2062.13亿元，同比下降5.03%，主要是保证借、质押借款和信用借款；公司应付债券1237.03亿元，同比大幅增长27.49%；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）545.29亿元，同比下降21.78%，主要系融资租赁费较上年下降所致；从其构成来看，长期应付款144.39亿元（主要为融资租赁款），专项应付款400.90亿元（财政专项拨款）。

2016~2018年，公司债务规模保持相对稳定，年均复合增长1.72%。2018年底，公司全部债务4026.03亿元，同比小幅增长2.71%，其中长期债务占比81.95%，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65.94%、60.86%和56.03%。2018年底，若将其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4315.11亿元，调整后长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为57.05%和62.50%。截至2019年3月底，2019~2021年公司每年需分别偿还有息债务830.80亿元、541.17亿元和827.31亿元，2019年和2021年公司集中偿还压力较大。

截至2019年3月底，公司负债总额5228.27亿元，较上年底增长4.29%。其中，应付债券1394.65亿元，较上年底增长12.74%，主要系公司发行多期中期票据及公司债所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为66.80%和61.44%，若将长期应付款中有息债务207.72亿元以及其他流动负债有息债务159.98亿元考虑在内，公司有息债务规模为4507.95亿元，债务结构仍以长期债务为主（占比84.44%），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分别为63.44%和59.43%。若将公司发行的“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”永续中票合计46.00亿元考虑在内，公司债务规模将进一步上升，公司实际债务负担较重。

4. 盈利能力

近三年，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，整体盈利能力弱。

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

2016~2018年，公司营业收入保持相对平稳，年均复合增长4.13%，2018年为154.47亿元，同比减少8.47%；同期营业成本110.19亿元，同比减少3.01%，降幅小于收入降幅。受此影响，公司2018年营业利润率23.55%，较上年上升3.11个百分点。

公司期间费用占营业收入比重较高，2018年，公司期间费用率为41.09%，较上年上升12.36个百分点，主要系财务费用较上年增加所致（主要是因为部分完工基础设施建设项目不再计提资本化利息所致），公司期间费用尤其是财务费用对公司利润侵蚀较大。2016~2018年，公司公允价值变动收益分别为4.45亿元、1.43亿元和0.67亿元，系投资性房地产公允价值变动收益；2016~2018年，公司投资收益分别为4.27亿元、10.10亿元和15.93亿元，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；投资收益对公司利润影响大。

非经营性损益方面，2016~2018年，公司资产减值损失（含信用减值损失）波动较大，分别为0.77亿元、10.72亿元以及1.26亿元，其中2017年主要包括可供出售金融资产减值损失9.50亿元以及坏账损失1.11亿元，2018年较上年大幅下降主要系当年未产生可供出售金融资产减值损失所致。2016~2018年，公司获得的各类政府补助分别为30.44亿元、35.63亿元和37.73亿元。同期，公司利润总额分别为23.30亿元、24.27亿元和25.54亿元，盈利规模基本保持稳定，利润总额对政府补助依赖较大。

2016~2018年，公司总资本收益率分别为0.72%、0.76%和1.04%；净资产收益率分别为0.76%、0.77%和0.77%；受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入35.29亿元，相当于2018年的22.85%；其他收益2.41亿元，全部为政府补助，营业外收入4.15亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；公司利润总额2.64亿元；营业利润率为21.62%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营性资产自身现金生成能力相对较弱，受公司投资项目规模大影响，财政拨款资金和大规模的银行借款及债务融资成为公司发展所需资金的主要来源。

经营活动方面，2016~2018年，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长18.25%。2018年公司经营活动现金流入275.42亿元，同比增长39.29%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为160.13亿元，同比增长29.51%，公司现金收入比103.66%，较上年增长16.84个百分点，主要系公司当年收到较大规模以前年度天津市住建委基础设施采购款、建造合同款所致，收现质量增强；收到其他与经营活动有关的现金114.12亿元，同比增长57.97%，主要系往来款、质保金以及利息收入构成。2016~2018年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长10.08%。2018年，公司经营活动现金流出244.87亿元，同比增长63.70%，主要系支付与其他单位的往来款以及项目建设等投入的现金增加所致。2016~2018年，公司经营活动现金净流量波动较大，分别为-5.09亿元和48.15亿元和30.55亿元。

投资活动方面，2016~2018年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降29.29%，主要系收到其他与投资活动有关的现金波动减少（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也波动下降，年均复合下降2.79%，2017年投资规模较小主要系当年地铁建设以及其他投资项目受环保要求影响，投资进度有所减缓，同时支付的与项目建设有关的往来资金不断减少所致，但公司项目投资规模依然较大。2016~2018年，公司投资活动现金净流量持续呈大规模净流出状态，分别为-30.67亿元、-96.96亿元和-126.15亿元。公司经营获现不能满足项目投资需求，对财政资金及外部融资的依赖性大。

筹资活动方面，由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过财政拨款资金和大规模的银行借款实现滚动发展。2016~2018年，公司筹资活动现金流入量不断增加，主要为工商银行以及建设银行等

银行贷款。2018年公司筹资活动现金流入1362.21亿元，同比增长19.94%，来源主要为债务融资；筹资活动现金流出1184.22亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2016~2018年，受取得借款和偿还债务影响，公司筹资活动现金流量净额波动较大，分别为-35.75亿元、92.04亿元和177.99亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额13.23亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为102.72%；公司作为天津市基础设施项目的建设和主体，近年来在天津市大城市建设进程不断加快的背景下，所承担的各类项目较多、投资规模较大，导致其投资活动现金流量净额继续表现为净流出状态，规模为-85.69亿元；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169.87亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司面临一定短期偿债压力，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。2016~2018年，公司流动比率分别为288.03%、213.05%和191.54%；同期，公司速动比率分别为152.04%、108.05%和94.67%；2019年3月底上述指标分别上升至239.66%和121.85%。2016~2018年，公司经营现金流流动负债比有所波动，分别为-0.65%、4.49%和2.70%；截至2019年3月底，公司现金类资产为473.96亿元，为调整后短期债务的0.68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，2016~2018年，公司EBITDA有所波动，分别为63.69亿元、67.55亿元和93.84亿元；受此影响，2018年公

司调整后全部债务/EBITDA下降为45.98倍。同时，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。

或有负债方面，截至2019年3月底，公司对外担保余额为270.69亿元，担保比率为10.42%。目前被担保单位主要为国有企业且经营正常，公司代偿风险相对可控。

表9 截至2019年3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	18.00
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	115.13
天津市牙循环经济产业投资发展有限公司	70.22
天津市牙环保产业园有限公司	37.40
合计	270.69

资料来源：审计报告

截至2019年3月底，公司主要获得的授信额度为5103.91亿元，已使用额度为2451.15亿元，未使用额度为2652.77亿元。此外，公司拥有A股+H股上市子公司，间接和直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额4116.18亿元，同比增长5.65%，主要系其他应收款增长所致。其中，流动资产占比36.88%、非流动资产占比63.12%。

截至2018年底，母公司所有者权益1814.21亿元，同比增长1.78%，主要系财政的资本性补助增加所致。负债总额2301.97亿元，同比增长8.91%，其中其他应付款和应付债券同比大幅增长、长期借款同比大幅下降。

2018年，母公司营业收入27.50亿元，同比增长96.44%，利润总额10.59亿元，同比增长110.29%。

2018年，母公司经营活动现金流量净额-221.72亿元，投资活动现金流量净额4.19亿

元，筹资活动现金流量净额 262.99 亿元。

九 本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 20.00 亿元，相当于 2018 年底公司调整后长期债务的 0.58%，调整后全部债务的 0.46%，对公司现有债务影响小。

2018 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 65.94% 和 62.50%，以公司 2018 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 66.03% 和 62.61%，公司债务负担变化不大。考虑到本期中期票据募集资金将被用于偿还存量债务，实际债务负担可能小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016~2018 年，公司 EBITDA 值分别为 63.69 亿元、67.55 亿元和 93.84 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 3.18 倍、3.38 倍和 4.69 倍，保障能力好。

2016~2018 年，公司经营活动现金流入量分别 196.99 亿元、197.73 亿元和 275.42 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 9.85 倍、9.89 倍和 13.77 倍，对本期中期票据的覆盖程度高；2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -5.09 亿元、48.15 亿元和 30.55 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 -0.25 倍、2.41 倍和 1.53 倍，对本期中期票据覆盖程度波动大。

集中偿付压力方面，若本期中期票据于 2019 年发行，在 2022 年兑付品种一（考虑回拨，假设其需兑付 20.00 亿元），公司需于 2022 年偿还六期已发行债券（若“17 津投 01”于 2020 年偿还、“18 津投 11”及“18 津投 13”于 2021 年偿还），债券本金共计 130.60 亿元，同时将本期中期票据考虑在内，上述七期债券需偿还本金合计 150.60 亿元。以 2016~2018 年

公司 EBITDA 计算，分别为上述七期债券需偿还本金合计的 0.42 倍、0.45 倍和 0.62 倍，保障能力弱；以 2016~2018 年公司经营活动现金流入量计算，分别为上述七期债券需偿还本金合计的 1.31 倍、1.31 倍和 1.83 倍，保障能力尚可。公司面临一定的集中偿付压力。若“17 津投 01”、“18 津投 11”及“18 津投 13”于 2022 年兑付，并把本期中期票据考虑在内，则共需兑付 173.60 亿元，兑付压力将进一步加大。

表 10 公司需于 2022 年偿还的债券明细

(单位: 亿元)

序号	债券名称	需偿还本金
1	13 津城投债	12.00
2	15 津城建 MTN001	40.00
3	15 津城建 MTN002	30.00
4	17 津城建 MTN001	26.00
5	17 津投 01	10.00
6	18 津投 11	8.00
7	18 津投 13	5.00
8	19 津城建 MTN001A	12.00
9	19 津城建 MTN002A	10.60
	合计	153.60/130.60

注：“13 津城投债”为分期偿还本金；“17 津城建 MTN001”为永续中票，假设其于 2022 年偿还；“17 津投 01”期限为 3+2 年、“18 津投 11”和“18 津投 13”期限均为 3+1 年，假设以上三只债券均于可调整期限内的最后一年到期，则公司须于 2022 年兑付 153.60 亿元，若上述三只债券均于第三年兑付，则公司须于 2022 年兑付 130.60 亿元；以上债券为公司本部发行
资料来源：中国货币网，联合资信整理

若本期中期票据于 2019 年发行，在 2024 年兑付品种二（考虑回拨，假设其需兑付 20.00 亿元），公司需于 2024 年偿还“19 津投 02”、“19 津城建 MTN001B”和“19 津城建 MTN002B”三期债券，债券本金 14.40 亿元，同时将本期中期票据考虑在内，上述四期债券需偿还本金 34.40 亿元。以 2016~2018 年公司 EBITDA 计算，分别为上述四期债券需偿还本金合计的 1.85 倍、1.96 倍和 2.73 倍，保障能力较好；以 2016~2018 年公司经营活动现金流入量计算，分别为上述四期债券需偿还本金合计的 5.73 倍、5.75 倍和 8.01 倍，保障能力强。

考虑到·公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风

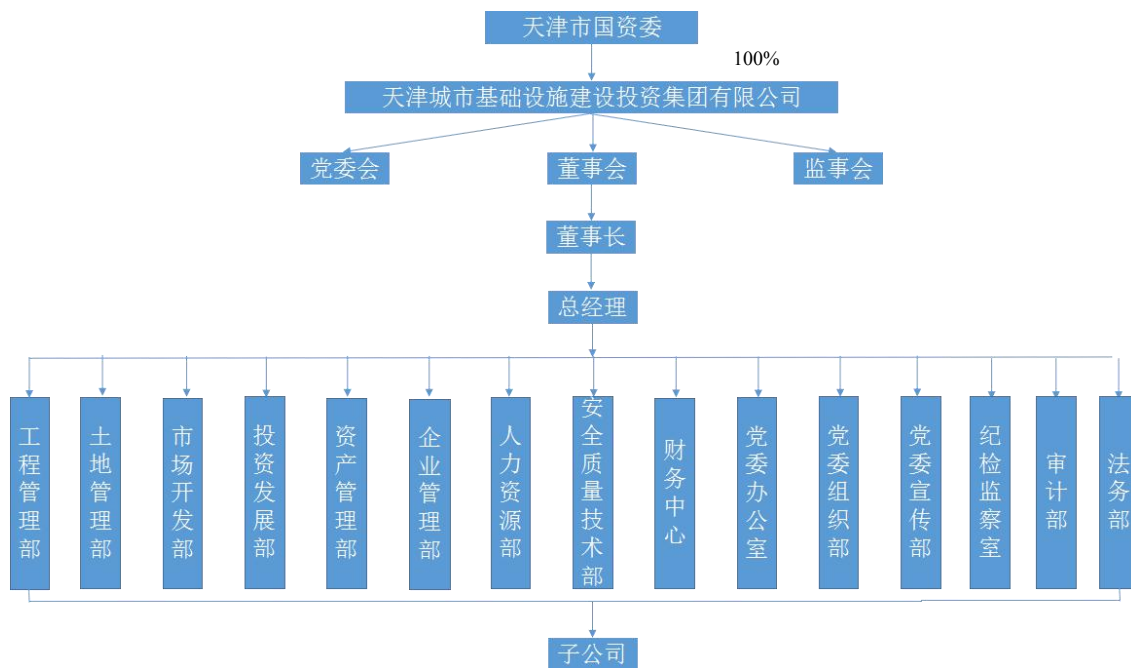
险极低。

十 结论

公司是天津市政府授权的国有独资公司，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，能够得到天津市政府在资金、政策和资源层面的大力支持。近几年公司资产规模平稳增长，资产质量一般。公司路桥及水务板块经营发展态势良好。同时，公司整体盈利能力弱；债务规模大，在建项目投资规模大，公司面临一定的融资压力。但考虑到长期稳定的外部支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。公司整体信用风险极低。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1 公司股权及组织结构图



注：公司办公室和党委办公室合署办公，董事会办公室和企业管理部合署办公

附件 2 截至 2019 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	项目批文	资本金比例
1	地铁 5 号线	254.33	248.05	发改基础〔2012〕1660 号	50%
2	地铁 6 号线	406.96	305.31	发改基础〔2012〕1660 号	50%
3	地铁 1 号线东延	126.66	83.89	发改基础〔2013〕2406 号	50%
4	地铁 4 号线南段	189.11	55.89	发改基础〔2012〕202 号	50%
5	地铁 10 号线一期	220.69	47.64	发改基础〔2012〕202 号	50%
6	快速路	312.00	307.84	津发改基础〔2007〕751 号	21%
7	塘承高速公路一期	61.76	57.04	津发改基础〔2007〕862 号	35%
8	海河基础设施	196.20	170.97	津发改基础〔2004〕548 号	20%
9	天津大道	80.99	66.78	津发改基础〔2008〕617 号	35%
10	天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	132.71	津发改基础〔2009〕104 号	35%
11	城市道路管网工程	343.00	333.46	建计〔2003〕1068 号、建计〔2006〕335 号	33%
12	唐廊高速公路一期	46.31	41.36	津发改许可〔2012〕18 号	25%
总计		2352.21	1821.82	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	251.45	294.58	376.85	473.96
资产总额(亿元)	7151.40	7434.26	7602.33	7826.43
所有者权益(亿元)	2352.53	2487.65	2589.20	2598.17
短期债务(亿元)	464.50	778.09	726.88	541.67
调整后短期债务(亿元)	560.73	853.09	875.86	701.66
长期债务(亿元)	3426.66	3141.62	3299.16	3598.57
调整后长期债务(亿元)	3646.75	3351.47	3439.26	3806.29
全部债务(亿元)	3891.16	3919.71	4026.04	4140.25
调整后全部债务(亿元)	4207.48	4204.56	4315.11	4507.95
营业收入(亿元)	142.47	142.40	154.47	35.29
利润总额(亿元)	23.30	24.27	25.54	2.64
EBITDA(亿元)	63.69	67.55	93.84	--
经营性净现金流(亿元)	-5.09	48.15	30.55	13.23
销售债权周转次数(次)	0.73	0.70	1.07	--
存货周转次数(次)	0.11	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	85.37	86.82	103.66	102.72
应收类款项/资产总额(%)	6.41	6.29	4.85	5.05
营业利润率(%)	17.17	20.44	23.55	21.62
总资本收益率(%)	0.72	0.76	1.04	--
净资产收益率(%)	0.76	0.77	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	59.29	55.81	56.03	58.07
调整后长期债务资本化比率(%)	60.79	57.40	57.05	59.43
全部债务资本化比率(%)	62.32	61.18	60.86	61.44
调整后全部债务资本化比率(%)	64.14	62.83	62.50	63.44
资产负债率(%)	67.10	66.54	65.94	66.80
流动比率(%)	288.03	213.05	191.54	239.66
速动比率(%)	152.04	108.05	94.67	121.85
经营现金流动负债比(%)	-0.65	4.49	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.09	58.03	42.90	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	66.06	62.24	45.98	--

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；公司2019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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
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	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 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

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 2019 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，天津城市基础设施建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津城市基础设施建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现天津城市基础设施建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津城市基础设施建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津城市基础设施建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。