

2021 年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期） - 2021 年天津市政府专项债券（四期）信用评级报告

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 05 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]1251D 号

天津市人民政府：

受贵政府委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵政府拟发行的“2021 年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021 年天津市政府专项债券（四期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期专项债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十七日

评级结论

中诚信国际认为天津市经济和财政实力较强，并能持续获得来自中央政府的支持，“2021年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021年天津市政府专项债券（四期）”纳入天津市政府性基金预算管理，募投项目预期收益对融资本息覆盖情况良好，违约风险极低，因此评定本期债券信用等级为**AAA**。

发行要素

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期限 (年)	偿还方式
2021年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021年天津市政府专项债券（四期）	88.38	15	每半年付息一次，到期一次性偿还本金

概况数据

指标/年份	2018	2019	2020
地区生产总值（亿元）	18,809.64	14,104.28	14,083.73
地区生产总值增速（%）	3.6	4.8	1.5
三次产业结构	0.9:40.5:58.6	1.3:35.2:63.5	1.5:34.1:64.4
固定资产投资（不含农户）增长率（%）	-5.6	13.9	3.0
全市一般公共预算收入（亿元）	2,106.19	2,410.25	1,923.05
全市税收收入占比（%）	77.15	67.80	78.01
全市政府性基金收入（亿元）	1,160.45	1,430.79	911.93
市本级一般公共预算收入（亿元）	864.87	1,140.61	788.74
市本级税收收入占比（%）	73.82	55.76	72.96
市本级政府性基金收入（亿元）	452.33	418.86	238.58
地方政府债务余额（亿元）	4,078.36	4,959.30	6,368.24

注：1、小数位均与资料来源保持一致；2、2020年1月，依据天津市第四次全国经济普查结果，2018年天津市地区生产总值修订为13,362.92亿元。

资料来源：天津市财政局网站、天津市统计局网站

评级观点

中诚信国际分别从项目基础信用、区域信用和债券可能获得的相关增信措施方面综合分析本期债券的信用状况。其中，影响区域信用水平的主要因素包括地方经济、财政实力、偿债能力及外部支持等。

项目基础信用：本期债券募投项目涉及中低风险/高稳健性、中低风险/中高稳健性项目，项目所在区位优势明显，且能获得稳定收益。根据测算，项目自身产生现金流及其他相关收益可以覆盖债券本息；同时在加压测算后，依然能对债券本息形成良好覆盖，项目具有较强的稳定性与风险抵抗能力。

地方经济：天津市经济实力有所下行，增速始终低迷，但产业和投资结构优化成效初显，经济抗压能力提升。因做实数据、环保整治、工业转型及疫情冲击等因素影响，天津市经济实力有所下行，经济增速始终低迷；但产业结构和投资结构逐步优化，经济抗击疫情冲击的基础更加巩固，2020年整体经济形势逐季加速恢复；同时依托于京津冀协同发展的战略背景，天津市经济发展潜力良好。

财政实力：产业结构调整及转型升级攻坚期内，天津市财税增收基础尚有待加强，对政府性基金收入的依赖也将持续。经济增长放缓、结构调整、疫情冲击以及减税降费等多重因素影响下，天津市财政实力有所波动，税收增长相对乏力，对政府性基金收入的依赖仍将持续；但转移支付体系较为完备，保障各区财政实力相对均衡；财税体制改革和国企混合所有制也不断深化，促进财政可持续发展。

偿债能力：政府债务余额快速增长，但近两年偿债压力不大，风险防控体系健全，债务风险总体可控。2020年天津市政府债务余额快速增长，但仍低于债务限额，且近两年债务偿还压力不大；合理化解存量债务，严格政府债务限额管理，政府债务风险防控体系健全；国企混合所有制改革稳步推进，为政府债务偿付提供一定支撑，总体债务风险可控。

外部支持：天津市享有极为重要的经济和政治战略地位，并能持续获得来自中央政府的支持。叠加多重国家战略的实施，发展潜力将逐步释放；中央政府从政策层面给予的大力支持将对天津市政府综合信用水平具有很大的提升作用。

偿债保障：本期专项债券纳入天津市政府性基金预算管理。本期专项债券以对应项目的专项收入作为偿债来源，各项目预期收益对本期专项债券的偿债保障程度较高。

影响信用实力的主要因素分析

项目收益专项债券的第一偿债来源为项目本身对应的收益，但地方政府作为债券的最终信用提供方，其区域信用也是重要考量因素。中诚信国际首先从项目质量、融资本息覆盖倍数以及压力测试后的融资本息覆盖倍数三个指标重点分析专项债券募投项目的基础信用情况。其次，中诚信国际从宏观经济环境入手，分析外部经济环境对天津市的影响，进而从地方经济、财政实力、偿债能力和政府治理等因素分析和考察天津市的基础信用水平，评估在无外部支持的情况下天津市政府独立偿还所负担债务的意愿和能力。之后，进一步分析来自中央政府的外部支持对天津市政府信用水平的影响。

本期债券概况

发行条款

2021年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021年天津市政府专项债券（四期）发行总额为88.38亿元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为新增债券，期限15年，每半年支付一次利息，债券到期后一次性偿还本金，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通。

表1：拟发行的2021年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021年天津市政府专项债券（四期）债券概况

债券名称	债券金额 (亿元)	债券期限 (年)	付息方式
2021年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021年天津市政府专项债券（四期）	88.38	15	每半年付息一次

资料来源：天津市财政局提供

偿债保障措施及募集资金投向

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加快地方政府债券发行使用进度，利用积极财政政策提质增效，尤其利用专项债券扩大有效投资，经国务院决定并报全国人大备案，2021年，财政部预算安排新增地方政府债务限额4.47万亿元，其中一般债务限额0.82万亿元、专项债务限额3.65万亿元。

天津市将从健全完善政府性债务管理制度，严格政府性债务管理；全面建立政府债务“借用还”管控机制，明确划分政府和企业的责任；规范政府投资计划管理，从严审批政府投资项目；实施政府债务限额管控，严格政府债务举借管理；健全债务风险应急处置机制，提高风险应对能力等诸多方面，防范债务风险，为地方政府债券的偿债做好充分的保障。

按照财政部《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预〔2017〕89号）规定，本期债券募集资金由财政部门纳入政府性基金预算管理，并由相关主管部门专项用于天津市相关京津冀协同发展项目建设。

项目基础信用分析

项目一：京津冀协同发展污染防治“两化”治理项目

京津冀协同发展污染防治“两化”治理项目主要建设内容为天津市大沽化工股份有限公司和渤天化工有限

公司的外迁改造以及两个老厂区所在区域的环境修复，天津市“两化”外迁改造工程主要包括主体工程、储运工程、火炬系统及公辅工程，项目总占地面积 305 万平方米，将分两期推进；环境修复工程分别对渤天化工约 140 万平方米地块、大化约 163 万平方米地块的土壤和地下水进行修复。该项目调整后的总投资 253.10 亿元，其中自有资金 108.10 亿元，银行贷款资金 85.00 亿元，计划使用政府专项债券 60.00 亿元，本期拟使用 15.00 亿元。天津市“两化”外迁改造一期工程已于 2018 年开工建设，计划 2021 年 12 月竣工；天化、大化厂区区域环境修复项目计划于 2021 年 1 月开工建设，计划 2025 年 12 月竣工。

上述项目已通过天津致行律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津广信有限责任会计师事务所出具的《2021 年第三批天津市政府债券市本级京津冀协同发展（污染防治“两化”治理项目）财务报告》，该项目现金流入来源于项目运营收入，2022 年投入运营，预计项目投产后首年达产率为 80%，第二年达产率达到 100%，债券存续期内项目总收入为 1,877.30 亿元；扣除原材料、燃料及动力价格、运营成本和税金等，债券存续期内项目净收益为 369.46 亿元。项目融资还本付息方面，该项目拟使用专项债券资金 60.00 亿元，已使用 8.00 亿元，本期计划使用 15.00 亿元，考虑相关票面利率和发行年期，债券存续期内本项目专项债券融资未来应还本付息总额为 95.63 亿元，考虑该项目使用的银行贷款期限及贷款利率，债券存续期内本项目全部相关融资未来应还本付息总额为 213.22 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则该项目利息备付率为 5.42 倍，偿债备付率为 1.73 倍，项目收益可以覆盖融资成本。且在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素在±20%以内变动的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表2：京津冀协同发展污染防治“两化”治理项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券		已使用专项债券	拟使用本期债券
京津冀协同发展污染防治“两化”治理项目	2,530,999.85	600,000.00		80,000.00	150,000.00
项目名称	-20.00%	-10.00%	0%	10.00%	20.00%
项目净收益	2,955,715.30	3,325,179.72	3,694,644.13	4,064,108.54	4,433,572.96
融资还本付息	2,132,174.35	2,132,174.35	2,132,174.35	2,132,174.35	2,132,174.35
本息覆盖倍数	1.39	1.56	1.73	1.91	2.08

资料来源：天津市财政局提供

项目二：天津师范大学京津冀教育协同发展实训基地项目

天津师范大学京津冀教育协同发展实训基地项目包括天津师范大学京津冀心理健康与社会治理中心实验环境改造项目和天津师范大学京津冀教育协同发展实训基地新建项目。京津冀心理健康与社会治理中心实验环境改造项目涉及改造面积 1.35 万平方米，主要提升改造内容包括外檐维修、屋面防水、广场大理石地面维修及室内维修工程；该项目调整后总投资 0.26 亿元，其中资本金 0.06 亿元，拟使用专项债券资金 0.20 亿元，本期拟使用 0.10 亿元。京津冀教育协同发展实训基地新建项目拟新建京津冀教师发展协同创新中心、京津冀国际中文教育交流中心、京津冀心理健康与社会治理中心等 3 个子项工程，该项目调整后总投资 8.52 亿元，其中资本金 2.22 亿元，拟使用专项债券资金 6.30 亿元，本期拟使用 1.15 亿元。

上述项目已通过天津致行律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津广信有限责任会计师事务所出具的《2021 年第三批天津市政府债券市本级京津冀协同发展（天津师范大学京津冀教育协同发展实训基地项目）财务报告》，京津冀心理健康与社会治理中心实验环境改造项目现金流入主要为项目实施后的基础科研服务收入和心理健康信息综合服务收入，截至债券存续期结束，项目预测收入为 0.60 亿元，考虑外购燃料动力费、其他费用等运营成本后，预测项目净收入 0.43 亿元。项目融资还本付息方面，该项目拟使用专项债券资金 0.20 亿元，拟分别于 2021~2022 年发行 0.10 亿元，假设债券期限 15 年、每半年付息，债券利率为 3.80%，则债券存续期内该项目债权融资应还本付息总额为 0.31 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则该项目利息备付率为 3.79 倍，偿债备付率为 1.37 倍，项目收益可以覆盖融资成本。天津师范大学京津冀教育协同发展实训基地新建项目未来现金流入主要为项目实施后的包括京津冀教师发展协同创新中心收入、京津冀国际中文教育交流中心收入和京津冀心理健康与社会治理中心收入等三个子项取得的收入实现，截至债券存续期结束，项目预测收入为 16.50 亿元，考虑外购燃料动力费、设备维修维护费等运营成本后，项目预测净收益为 12.07 亿元。项目融资还本付息方面，该项目拟使用专项债券资金 6.30 亿元，拟于 2021~2023 年发行，本期拟使用 1.15 亿元，考虑相关发行期限和票面利率后，债券存续期内该项目应还本付息总额为 9.89 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目利息备付率为 3.36 倍，偿债备付率为 1.22 倍，项目收益可以覆盖融资成本。

表3：天津师范大学京津冀教育协同发展实训基地项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	项目收益	应偿还债券本息	利息备付率	偿债备付率
天津师范大学京津冀心理健康与社会治理中心实验环境改造项目	2,550.41	4,315.92	3,140.00	3.79	1.37
天津师范大学京津冀教育协同发展实训基地新建项目	85,195.63	120,747.44	98,910.00	3.36	1.22

资料来源：天津市财政局提供

项目三：天津市水源地保护和供水完善工程项目

天津市水源地保护和供水完善工程项目包括地下室超采综合治理——农村饮水提质增效工程、于桥水库综合治理污染底泥清除工程、于桥水库综合治理环库截污沟一期工程、于桥水库综合治理环库截污沟二期工程、引滦水源保护于桥水库综合治理黎河污染底泥清除工程、于桥水库综合治理入库沟口湿地工程、南水北调中线工程宝坻引江供水工程及大沽净水厂一期工程等八个项目。该项目调整后总投资为 30.08 亿元，其中建设单位自筹资金 18.48 亿元，拟申请专项债券 11.60 亿元，已使用专项债券 5.10 亿元，本期拟使用 2.40 亿元，本期债券募集资金计划用于南水北调中线工程宝坻引江供水工程及大沽净水厂一期工程。

上述项目已通过天津致行律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津广信有限责任会计师事务所出具的《2021 年第三批天津市政府债券市本级京津冀协同发展（天津市水源地保护和供水完善工程项目）财务报告》，该项目收入来源于天津水务集团有限公司原水费，根据相关会议纪要，同时参考天津水务集团有限公司历史数据，平均水费价格为 1.36 元/吨，扣除税金及附税后为本项目的净收益，即 1.27 元/吨，且本项目不需要发生原水销售成本，可用于资金平衡的原水费净收入总额为 24.64 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 11.60 亿元，已于 2020 年发行 5.10 亿元，债券期限 15 年，债券利率 3.46%，2021~2022 年拟分别发行 2.50 亿元和 4.00 亿元，

本期拟发行 2.40 亿元，假设债券期限 15 年，预测债券利率为 4.00%，则债券存续期内该项目应还本付息总额为 18.15 亿元，预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目利息备付率为 3.76 倍，偿债备付率为 1.36 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益为影响债券还本付息因素在±10%的范围内变动的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表4：天津市水源地保护和供水完善工程项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券	已使用专项债券	拟使用本期债券	
天津市水源地保护和供水完善工程项目	300,845.92	116,000.00	51,000.00	24,000.00	
项目名称	-10.00%	-5.00%	0%	5.00%	10.00%
项目总收益	221,760.00	234,080.00	246,400.00	258,720.00	271,040.00
债券还本付息	181,469.00	181,469.00	181,469.00	181,469.00	181,469.00
本息覆盖倍数	1.22	1.29	1.36	1.43	1.49

资料来源：天津市财政局提供

项目四：地铁4号线北段A包项目、8号线一期A包项目

地铁 4 号线北段（小站街—河北大街站）工程线路全长约 22 公里，设车站 17 座，该项目拆分为 A、B 包实施，地铁 4 号线北段 A 包项目总投资规模为 60.08 亿元；地铁 8 号线一期工程项目起自南开区绿水公园站，止于津南区绿水道站（不含），线路全长 18.6 公里，设车站 17 座，该项目拆分为 A、B 包，地铁 8 号线一期工程 A 包项目总投资规模为 59.91 亿元。综上，地铁 4 号线北段 A 包项目、8 号线一期 A 包项目总投资规模合计为 119.99 亿元，其中计划使用自有资金 63.69 亿元，计划使用专项债券 56.30 亿元，已使用专项债券 42.20 亿元，本期拟使用 5.60 亿元。

上述项目已通过天津长丰律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《2021 年第三批天津市政府债券市本级京津冀协同发展（地铁 4 号线北段 A 包项目、8 号线一期 A 包项目）财务报告》，地铁 4 号线北段（小站街—河北大街站）工程 B 包项目、地铁 8 号线一期工程 B 包项目采用政府和社会资本合作模式（PPP 模式），PPP 合作期限超过本债券存续期，债券存续期内运输经营收益归属于地铁 4 号线北段（小站街—河北大街站）工程 B 包项目、地铁 8 号线一期工程 B 包项目；根据天津市政府的相关批复文件，选取 8、11 号线车场，1、12 号线车场的平衡地块土地出让收益和 1 号线刘园停车场，8、11 号线车场，1、12 号线车场，13 号线车场，5、10 号线梨园头车辆段的物业开发收益作为该项目的偿债来源，可用于偿债的平衡地块总建筑面积为 208.80 万平方米，选取三年已成交的可比交易案例作为各地块用地基准地价参考案例，并按照土地价格平均增长率 4.5%为基准计算，预计平衡地块土地出让收益为 86.81 亿元；根据拟定的物业开发计划，项目存续期内，可用于偿债的物业开发收益为 18.31 亿元；综上，项目存续期内可用于偿债的项目净收益为 105.11 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 56.30 亿元，其中已使用 42.20 亿元，本期拟使用 5.60 亿元，考虑相关债券发行期限和票面利率后，则该项目全部融资未来应还本付息总额为 86.74 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目本息覆盖倍数为 1.21 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素下降 5%和 10%的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表5：地铁4号线北段A包项目、8号线一期A包项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券	已使用专项债券	拟使用本期债券
地铁4号线北段A包项目、8号线一期A包项目	1,199,948.20	563,000.00	422,000.00	56,000.00
项目名称	-10.00%	-5.00%	0%	
项目总收益	946,013.31	998,569.61	1,051,125.90	
债券还本付息	867,356.00	867,356.00	867,356.00	
本息覆盖倍数	1.09	1.15	1.21	

资料来源：天津市财政局提供

项目五：天津市滨海新区轨道交通B1线一期工程

天津市滨海新区轨道交通 B1 线为滨海新区轨道交通骨干路，线路全长约 31.28 千米，全线共设站 23 座，全线南北两端设车辆站、停车场各一处，北端黄港车辆段规划用地 39.9 公顷，南端盐田停车场规划 13.8 公顷。该项目调整后总投资为 291.25 亿元，项目资本金 116.49 亿元，拟申请银行贷款 104.76 亿元，拟使用专项债券 70.00 亿元，已使用专项债券 18.00 亿元，本期拟使用 10.00 亿元。该项目建设工期预计为 7 年，已于 2019 年开工建设。

上述项目已通过北京天达共和律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据南京信国会计师事务所（普通合伙）出具的《2021 年第三批天津市政府债券滨海新区京津冀协同发展（轨道交通 B1 线一期工程）财务评估报告》，该项目主要收益来源为地铁客运票务收益、站点内非票务收益、沿线物业开发收益。根据对地铁客流量及票价的预测，以及天津滨海新区建投轨道交通建设有限公司提供的项目周边可开发物业面积及价格的预测，债券存续期内的项目净收益为 420.19 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 70.00 亿元，其中已使用 18.00 亿元，本期拟使用 10.00 亿元，考虑相关债券发行期限和票面利率后，则该项目债券融资应还本付息总额为 112.83 亿元，其中本期债券存续期内该项目债券应还本付息总额为 107.19 亿元；考虑该项目拟申请银行贷款 104.76 亿元，且贷款期限长于本期债券存续期，则债券存续期内该项目全部融资应还本付息总额为 231.28 亿元，剩余期限（2041~2044 年）该项目需偿还银行贷款本息 39.23 亿元，该项目债券本息资金覆盖倍数为 1.82 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素在±20%范围内变动的情况下，专项债券本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表6：天津市滨海新区轨道交通B1线一期工程收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券	已使用专项债券	拟使用本期债券	
天津市滨海新区轨道交通 B1 线一期工程	2,912,469	700,000	180,000	100,000	
项目名称	-20.00%	-10.00%	0%	10.00%	20.00%
地铁经营净现金流入	77,034	86,663	96,292	105,921	115,550
物业开发经营净现金流入	3,284,501	3,695,063	4,105,626	4,516,189	4,926,751
债券存续期内经营收益偿还的债券还本付息额	1,071,941	1,071,941	1,071,941	1,071,941	1,071,941
债券存续期内经营收益偿还的银行贷款本息额	1,240,828	1,240,828	1,240,828	1,240,828	1,240,828
本息资金覆盖率	1.45	1.64	1.82	2.00	2.18

资料来源：天津市财政局提供

项目六：黄港湿地生态区水环境综合治理与修复工程

黄港湿地生态区水环境综合治理与修复工程的主要任务为修复黄港一库的永久性保护生态区域功能，并提升项目区的水源引调及排涝功能，工程建设内容包括黄港一库生态修复、黄港湿地治理工程、东兴隆泵站、黄港生态区水环境提升工程。该项目调整后总投资为 24.71 亿元，计划使用专项债券 19.50 亿元，其中已使用 12.00 亿元，本期拟使用 3.50 亿元，拟继续使用 2021 年专项债券资金 2.50 亿元和 2022 年专项债券资金 1.50 亿元，其余均为财政资金。

上述项目已通过天津四方君汇律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津合安会计师事务所（普通合伙）出具的《2021 年第三批天津市政府债券滨海新区京津冀协同发展（黄港湿地生态区水环境综合治理与修复工程）财务报告》，募投项目现金流入通过项目建成后产生的项目营业收入来实现，包括鱼类科学养殖销售收益、水资源出让收益组成的经营性收益以及项目周边受益土地出让收益。结合黄港二库 2015~2020 年渔业收入成本数据，该项目鱼类科学养殖年收入约 441 万元，除去年经营成本后，年收益可达 272 万元；根据该项目年提供用水资源量及供水价格计算，该项目年可取得水资源收入 1.08 亿元；该项目选取临近湿地南部的可出让地块的土地出让政府净收益部分作为专项债本息资金平衡的组成部分，选取地块出让计划时间为 2023~2032 年，地块面积总计 96.39 万平方米，容积率为 2，通过项目区域周边土地出让情况以及 2023 年起价格 4% 增长率估算，可用于该项目资金平衡的土地出让净收益为 22.52 亿元；综上所述，债券存续期内该项目净收益为 39.18 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 19.50 亿元，其中已使用 12.00 亿元，本期拟使用 3.50 亿元，考虑相关债券发行期限和票面利率后，则该项目债券存续期内债券本息合 30.64 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目债券本息覆盖倍数为 1.28 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素在 ±20% 范围内变动的情况下，融资本息覆盖倍数仍 >1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表7：黄港湿地生态区水环境综合治理与修复工程收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券	已使用专项债券	拟使用本期债券	
黄港湿地生态区水环境综合治理与修复工程	247,128.12	195,000.00	120,000.00	35,000.00	
项目名称	-20.00%	-10.00%	0%	20.00%	20.00%
项目净收益	313,464.18	352,647.20	391,830.22	431,013.25	470,196.27
债券还本付息	306,420.00	306,420.00	306,420.00	306,420.00	306,420.00
债券本息覆盖倍数	1.02	1.15	1.28	1.41	1.53

资料来源：天津市财政局提供

项目七：国家合成生物技术创新中心核心研发基地项目

国家合成生物技术创新中心核心研发基地项目位于天津港保税区中心大道与西八道交口，规划总用地面积 8.40 万平方米，建设内容为新建国家合成生物技术创新中心核心研发基地建设工程，总建筑面积 17.71 万平方米，同步实施室外活动场地、绿化景观、道路广场及工程管线等配套工程。该项目调整后总投资 19.88 亿元，其中自筹资金 6.68 亿元，计划使用专项债券 13.20 亿元，已使用专项债券 8.20 亿元，本期拟使用 2.80 亿元。该项目于 2019 年 12 月底开工，2022 年 4 月竣工。

上述项目已通过天津益清律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津倚天会计师事务所有限公司出具的《2021 年第三批天津市政府债券滨海新区京津冀协同发展（国家合成生物技术创新中心核心研发基地项目）专项债券项目收益与融资自求平衡财务评价报告》，募投项目现金流入通过房屋租赁收入实现，项目于 2022 年 6 月开始运营，地上出租面积 12.60 万平方米，地下部分出租面积 5.11 万平方米，参考项目周边区域及类似项目写字楼租金水平，基础租金水平确定为 3.5 元/平方米·天（地下部分 1.8 元/平方米·天），每 3 年增长 5% 计算，项目年均出租收入为 2.03 亿元，经营成本仅考虑由出租方承租的房产税，按照房屋租金的 12% 计算，并扣除相关税费后，债券存续期内经营净收益为 25.01 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 13.20 亿元，其中已使用 8.20 亿元，本期拟使用 2.80 亿元，考虑相关债券发行期限和票面利率后，则该项目债券存续期内债券本息合 18.62 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目债券本息覆盖倍数为 1.34 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素在±10% 范围内变动的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表8：国家合成生物技术创新中心核心研发基地项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券	已使用专项债券	拟使用本期债券	
国家合成生物技术创新中心核心研发基地项目	198,837.00	132,000.00	82,000.00	28,000.00	
项目名称	-10.00%	-5.00%	0%	5.00%	10.00%
经营净收益	225,059.57	237,562.87	250,066.18	262,569.49	275,072.80
债券还本付息	186,190.00	186,190.00	186,190.00	186,190.00	186,190.00
债券本息覆盖倍数	1.21	1.28	1.34	1.41	1.48

资料来源：天津市财政局提供

项目八：和平区五大道街社区卫生服务中心迁建项目

和平区五大道街社区卫生服务中心迁建项目迁建地点位于和平区贵州路 43 号，原和平区中医院位置，拟提升改造中医院前楼、后楼各一幢，改造建筑面积约 3,840 平方米，计划设置康复病床 20~30 张。该项目总投资 0.48 亿元，其中和平区财政安排资本金 0.10 亿元，预计于 2021 年投入；其余资金通过政府发行专项债券筹集，2021 年拟发行 0.38 亿元，其中本期拟发行 0.38 亿元。该项目预计 2021 年 5 月开工，2021 年 12 月完工。

上述项目已通过天津众磊律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）天津分所出具的《2021 年第三批天津市政府债券和平区京津冀协同发展（和平区五大道街社区卫生服务中心迁建项目）项目财务评价报告》，该项目收益主要来源于社区卫生服务中心的医疗服务收入，老址继续接诊，新址预计 2022 年 1 月开始接诊。医疗服务收入包括门诊收入、住院收入和公共卫生收入，其中门诊收入预计第 1~3 年病患人次逐年递增 25%，第 4 年较上一年增加 20% 并达到饱和状态 655 人次/日，平均门诊单次收入 260 元/人次（含挂号费、医药费等），每 3 年上浮 5%，按照全年 365 天预测；住院收入按每日实际占用病床数平均 18 张、平均单床日最高收入 280 元/日、全年 365 天预测；公共卫生收入根据第一年标准 89 元/人，逐年递增 5 元/人，社区居民人数 6.26 万人预测；综上，项目运营期间内总收入为 11.14 亿元，扣除人员经费成本、药品支出等成本后，债

券存续期内该项目净收益为 0.78 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 0.38 亿元，本期拟使 0.38 亿元，假设债券期限 15 年，票面利率 4.00%，则该项目债券存续期内债券本息合 0.61 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目债券本息资金覆盖倍数为 1.28 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素在±10%范围内变动的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表9：和平区五大道街社区卫生服务中心迁建项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券	自筹资金	拟使用本期债券	
和平区五大道街社区卫生服务中心迁建项目	4,789.20	3,800.00	989.20	3,800.00	
项目名称	-10.00%	-5.00%	0%	5.00%	10.00%
经营净收益	6,999.59	7,388.45	7,777.32	8,166.19	8,555.05
债券还本付息	6,080.00	6,080.00	6,080.00	6,080.00	6,080.00
债券本息覆盖倍数	1.15	1.22	1.28	1.34	1.41

资料来源：天津市财政局提供

项目九：天津城市职业学院幼儿教育产教融合实训与服务基地项目

天津城市职业学院幼儿教育产教融合实训与服务基地项目位于天津城市职业学院泰兴路校区内，占地面积为 0.75 万平方米，主要建设内容为新建实训与服务中心 1 座，地上 10 层，地下 1 层，总建筑面积 0.83 万平方米。该项目总投资为 0.76 亿元，建设期投资由财政资金投入 0.18 亿元，其余资金通过发行专项债筹集，共计 0.58 亿元，本期拟使用 0.58 亿元。该项目计划于 2021 年底完成工程主体建设，2022 年底完成项目配套建设及内部装修，做好工程竣工验收准备。

上述项目已通过北京中伦文德（天津）律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）天津分所出具的《2021 年第三批天津市政府债券河北区京津冀协同发展（天津城市职业学院幼儿教育产教融合实训与服务基地项目）财务报告》，该项目现金流入通过学费收入、国培及专项培训收入、社会服务培训收入、食堂餐饮收入实现。幼儿教育产教融合实训与服务基地建成后运营期前两年使用率为 90%，以后各年可满负荷率运营；学费收入按照天津市相关收费文件的要求，按照 5,000 元/人/年收取，最高可同时容纳 648 名学生；国培及专项培训收入根据目前市场同类培训收费价格，人均培训费用按 550 元/人/天收取，该项目按每年学院暑假期间共安排 8 个学习班次，每班 35 人进行培训，均培训 22 天；社会服务培训收入按每年安排 20 个学习班次（周末），每班 35 人，培训费用按照 650 元/人·天收取，均培训 5 天；食堂参与收入按照早饭 10 元/人·次、午饭及晚饭 15 元/人·次标准，日就餐人流量为 400 人/天，年就餐天数为 275 天计算；综上，该项目运营期内共产生经营收入 1.77 亿元，扣除教职工人员与福利费、专家工资与福利费、食堂经营成本等项目成本后，该项目产生的净收益为 1.12 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 0.58 亿元，本期拟使 0.58 亿元，假设债券期限 15 年，票面利率 4.00%，则该项目债券存续期内债券本息合 0.93 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目债券本息资金覆盖倍数为 1.21 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素分别下降 5%、10%的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表10：天津城市职业学院幼儿教育产教融合实训与服务基地项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券	资本金	拟使用本期债券
天津城市职业学院幼儿教育产教融合实训与服务基地项目	7,603.80	5,800.00	1,803.90	5,800.00
项目名称	-10.00%	-5.00%	0%	
经营净收益	10,080.34	10,640.36	11,200.38	
债券还本付息	9,280.00	9,280.00	9,280.00	
债券本息覆盖倍数	1.09	1.15	1.21	

资料来源：天津市财政局提供

项目十：西环路地下综合管廊项目

西环路地下综合管廊项目起点位于潮阳大道，终点位于通唐公路，总长约 6.77 千米，拟分两期建设，一期全长约 4.90 千米，二期全长约 1.87 千米；该项目调整后总投资为 6.95 亿元，企业自筹资本金 4.95 亿元，拟使用专项债券资金 2.00 亿元，本期拟使用 2.00 亿元，其中 1.50 亿元用于一期工程，0.50 亿元用于二期工程；该项目自筹资本金中包含以天津市嘉祥城市建设有限公司为主体，与农发行合作进行的股权融资 1 亿元，该笔融资本息由天津市金地城市建设有限公司拨付。该项目一期已于 2016 年 3 月开工建设，二期已于 2016 年 6 月开工建设，预计将于 2021 年底完工。

上述项目已通过天津遵英律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津丞明会计师事务所（普通合伙）出具的《2021 年第三批天津市政府债券宝坻区京津冀协同发展（西环路地下综合管廊项目）收益与融资自求平衡财务评估咨询报告》，该项目收入包括入廊使用费、管廊维护管理费；根据宝坻区住房建设委员会出具的管廊费用明细表，入廊使用费一次性收入为 2.53 亿元，管廊维护管理费按照每年 0.21 亿元标准收取，债券存续期内该项目运营收入为 5.26 亿元；考虑管廊运营服务费、增值税、固定资产折旧等运营成本后，债券存续期内该项目可用于资金平衡的净收益为 3.93 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 2.00 亿元，本期拟使 2.00 亿元，假设债券期限 15 年，票面利率 4.00%，每半年付息一次，则该项目债券存续期内债券本息合 3.20 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目债券本息资金覆盖倍数为 1.23 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素在±10%范围内变动的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表11：西环路地下综合管廊项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券		资本金	拟使用本期债券
西环路地下综合管廊项目	69,530.93	20,000.00		49,530.93	20,000.00
项目名称	-10.00%	-5.00%	0%	5.00%	10.00%
经营净收益	35,408.48	37,375.61	39,342.75	41,309.89	43,277.03
债券还本付息	32,000.00	32,000.00	32,000.00	32,000.00	32,000.00
债券本息覆盖倍数	1.11	1.17	1.23	1.29	1.35

资料来源：天津市财政局提供

项目十一：中国神农谷项目

中国神农谷项目包括神农康养中心项目、中医药大学附属医院项目、中医药科创平台项目和中医相关配套

项目，其中神农康养中心项目将建设养老公寓、养生公寓、康复治疗中心、健康管理中心、营养膳食中心等，建筑面积约 3 万平方米；中医药大学附属医院项目规划总床位 1,500 张，新建建筑面积约 15.70 万平方米，主要设置急诊、门诊、住院部、国医堂、医技用房等主要功能室；中医药科创平台项目建筑面积约 1.50 万平方米，主要设置院士工作站、科研中心、活力中心、康养中心等建筑；中医相关配套项目规划内容主要包括神农论坛项目、中医药博物馆、智慧神农项目和中医药科研转化基地项目。该项目调整后总投资 37.96 亿元，资本金 13.96 亿元，拟发行专项债券募集资金 24.00 亿元，2021~2024 年拟分别发行专项债券 10.00 亿元、7.00 亿元和 7.00 亿元，本期拟使用 3.20 亿元。该项目建设期 3 年，预计于 2021 年 10 月开工，2024 年 9 月竣工。

上述项目已通过天津致行律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津广信有限责任会计师事务所出具的《2021 年第三批天津市政府债券静海区京津冀协同发展（中国神农谷项目）财务报告》，该项目收入主要为神农康养中心、中医药第三附属医院及中医相关配套项目的运营收入；其中神农康养中心运营收入主要为养老公寓收入、养生公寓收入、康复治疗中心收入和健康管理中心收入，中医药第三附属医院的经营性收入主要包括停车位收入和超市租赁收入等；中医相关配套项目的运营收入主要包括神农论坛（湖心岛）中的会展中心收入及酒店收入，以及智慧神农项目收入中的 IDC 机房收入、数据中心收入、科创中心收入及服务中心收入；截至债券存续期结束，项目总收入为 75.67 亿元，扣除经营成本、增值税附加费及所得税费用等项目成本后，预计项目净收益为 44.03 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 24.00 亿元，本期拟使 3.20 亿元，假设债券期限均为 15 年，债券利率为 4.00%，每半年付息一次，则该项目债券存续期内债券本息合 38.40 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目债券利息备付率为 3.06 倍，偿债备付率为 1.15 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素在±10%范围内变动的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表12：中国神农谷项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券		资本金	拟使用本期债券
中国神农谷项目	379,602.63	240,000.00		139,602.63	32,000.00
项目名称	-10.00%	-5.00%	0%	5.00%	10.00%
经营净收益	396,270.26	418,285.28	440,300.29	462,315.30	484,330.32
债券还本付息	384,000.00	384,000.00	384,000.00	384,000.00	384,000.00
债券本息覆盖倍数	1.03	1.09	1.15	1.20	1.26

资料来源：天津市财政局提供

项目十二：静海区生态储备林项目

静海区生态储备林项目包括天津市静海区生态储备林二期工程项目、2018 年生态储备林二期工程项目、国家储备林建设—天津市静海区生态储备林项目（三期工程）、2018 年生态储备林一期工程项目、国家生态储备林建设—天津市静海区生态储备林项目五个子项目，具体建设内容主要为人工林栽培、现有林改培、绿地造林工程和附属设施建设工程等。该项目总投资 47.86 亿元，其中自有资金 17.54 亿元，已取得银行借款 8.61 亿元，剩余资金拟申请专项债券 21.70 亿元，本期拟使用 1.67 亿元。项目整体建设期为 5 年，项目运营期为 5~15 年，其中国家生态储备林建设—天津市静海区生态储备林项目运营期为 5 年，其余 4 个子项目运营

期为 15 年。

上述项目已通过天津致行律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津广信有限责任会计师事务所出具的《2021 年第三批天津市政府债券静海区京津冀协同发展（静海区生态储备林项目）财务报告》，该项目收入主要为种植的苗木成材后实现的销售收入和市区两级财政的补助。该项目建设集约人工林栽培面积 11.22 万亩，改造现有林 0.47 万亩，主要种植杨树、柳树、榆树、白蜡、国槐等共计 661.08 万株，种植面积合计 11.69 万亩，每亩种植苗木 56 株，结合现有各造林树种及市场各树木原木销售价格、薪木销售价格等因素，预计该项目各树木成材销售收入为 40.90 亿元，薪材销售收入为 0.97 亿元；此外，按照天津市及静海区两级的补助标准，该项目财政补助收入为 13.44 亿元。该项目在运营期间的经营成本主要包括农药、肥料、苗木等材料采购，管理人员薪酬，以及办公费、交通费等，合计为 1.02 亿元；截至债券存续期结束，该项目净收益为 54.29 亿元。项目还本付息方面，该项目计划申请专项债券 21.70 亿元，已于 2020 年发行专项债 6.54 亿元，债券期限 15 年，债券利率为 3.69%；预计 2021~2022 年拟分别申请专项债券 3.12 亿元和 12.04 亿元，假设债券期限 15 年，债券利率为 4.00%，每半年付息一次，则债券存续期内该项目应还本付息总额为 34.42 亿元。考虑该项目使用的银行贷款及相关贷款利率、期限，则该项目全部融资应还本付息额为 45.35 亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则该项目偿债本息资金覆盖率为 1.20 倍，项目收益可以覆盖融资成本；在压力测试情况下，当项目净收益作为影响债券还本付息因素在±10%范围内变动的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表13：静海区生态储备林项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用专项债券	已使用专项债券	拟使用本期债券	
静海区生态储备林项目	478,583.75	217,040.00	65,400.00	16,700.00	
项目名称	-10.00%	-5.00%	0%	5.00%	10.00%
经营净收益	488,581.07	515,724.46	542,867.85	570,011.24	597,154.64
融资还本付息	453,490.10	453,490.10	453,490.10	453,490.10	453,490.10
债券本息覆盖倍数	1.08	1.14	1.20	1.26	1.32

资料来源：天津市财政局提供

项目十三：津南区南部绿色生态屏障建设项目

津南区京津冀协同发展（津南区南部绿色生态屏障建设项目）项目位于津南区津晋高速以南区域，四至范围为东至津南区界，南至津南区界，西至津南区界，北至津晋高速，主要建设内容包括造林绿化工程建设、高标准农田建设、美丽乡村建设、农村人居环境整治、小站稻示范区建设、清水工程建设、乡村路与游览路建设以及散乱污企业治理、土地征收与租赁等内容。津南区南部绿色生态屏障建设项目拟定总建设期为 3 年，2020 年开工，计划于 2023 年竣工。津南区南部绿色生态屏障建设项目总投资约 1,541,819.00 万元，其中：津南区财政投入 441,819.00 万元，约占总投资的 29%；计划使用专项债券融资 1,100,000.00 万元，约占总投资的 71%，计划于 2020 年-2022 年内分期发行。其中 2020 已使用专项债券资金 647,752.00 万元，计划于 2021 年发行专项债券（本次）400,000.00 万元、2022 年发行专项债券 52,248.00 万元。

上述项目已通过天津森宇律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《2021 年第三批天津市政府债券津南区京津冀协同发展（津南区南部绿色生态屏障建设项目）财务报告》，项目涉及政府债还本付息来源主要由通过林木销售收益、广告宣传及体育赛事收益、土地出让收益实现予以平衡。林木销售收益、广告宣传及体育赛事收益根据市场调研及相关历史数据等估算；根据《津南区南部绿色生态屏障建设项目实施方案的批复》，选取津南区小站镇、北闸口镇及八里台镇的平衡地块土地出让收益作为本项目的偿债来源。若按土地价格年平均增长率 4.5% 为基准计算土地出让收益的情况下，项目产生的净现金流入为 2,015,191.17 万元。参考中债地方政府债券 AAA 收益率曲线，为保守估计，假设尚未发行的债券发行票面利率为 4%，发行期限为 15 年，在债券存续期每半年付息，到期一次还本，本项目全部融资未来应还本付息总额为 1,721,780.59 万元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则募投项目本息覆盖倍数为 1.17 倍，项目收益可以覆盖融资成本。且在压力测试情况下，若按上述基准计算的土地出让收益下降 10% 的情况下，项目产生的净现金流入为 1,814,598.06 万元，本息覆盖倍数为 1.05，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表14：津南区京津冀协同发展（津南区南部绿色生态屏障建设项目）项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	计划使用 专项债券	拟使用 本期债券	项目净收益 资金流入	需偿还的 融资本息	资金覆 盖倍数
津南区南部绿色生态 屏障建设项目	1,541,819.00	1,100,000.00	400,000.00	2,015,191.17	1,721,780.59	1.17

资料来源：天津市财政局提供

根据项目的风险程度和稳健性，中诚信国际判断本期债券募投项目的项目质量属于中低风险/高稳健性、中低风险/中高稳健性类别；此外，通过对本期债券募投项目收益覆盖应偿还债券本息总额倍数和加压测试后最低覆盖倍数的综合分析，中诚信国际认为其项目基础信用水平较好。

表15：2021年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021年天津市政府专项债券（四期）项目收益平衡及加压测算（亿元、倍）

序号	项目名称	权重	项目 收益	应偿还 债券本息	融资本息 覆盖倍数	加压 系数	加压测试后 覆盖倍数
1	京津冀协同发展污染防治“两化”治理项目	16.97%	369.46	213.22	1.73	20%	1.39
2	天津师范大学京津冀心理健康与社会治理中心实验环境改造项目	0.11%	0.43	0.31	1.37	20%	1.10
3	天津师范大学京津冀教育协同发展实训基地新建项目	1.30%	12.07	9.89	1.22	20%	0.98
4	天津市水源地保护和供水完善工程项目	2.72%	24.64	18.15	1.36	20%	1.09
5	地铁4号线北段A包项目、8号线一期A包项目	6.34%	105.11	86.74	1.21	15%	1.03
6	天津市滨海新区轨道交通B1线一期工程	11.31%	420.19	231.28	1.82	15%	1.54
7	黄港湿地生态区水环境综合治理与修复工程	3.96%	39.18	30.64	1.28	20%	1.02
8	国家合成生物技术创新中心核心研发基地项目	3.17%	25.01	18.62	1.34	20%	1.07
9	和平区五大街道社区卫生服务中心迁建项目	0.43%	0.78	0.61	1.28	20%	1.02
10	天津城市职业学院幼儿教育产教融合实训与服务基地项目	0.66%	1.12	0.93	1.21	20%	0.97

11	西环路地下综合管廊项目	2.26%	3.93	3.20	1.23	20%	0.98
12	中国神农谷项目	3.62%	44.03	38.40	1.15	20%	0.92
13	静海区生态储备林项目	1.89%	54.29	45.35	1.20	20%	0.96
14	津南区南部绿色生态屏障建设项目	45.26%	201.52	172.18	1.17	20%	0.94
综合	-	100.00%	-	-	1.36	-	1.10

注：表格及正文中所进行的加压测试的系数由中诚信国际判断。

资料来源：天津市财政局提供

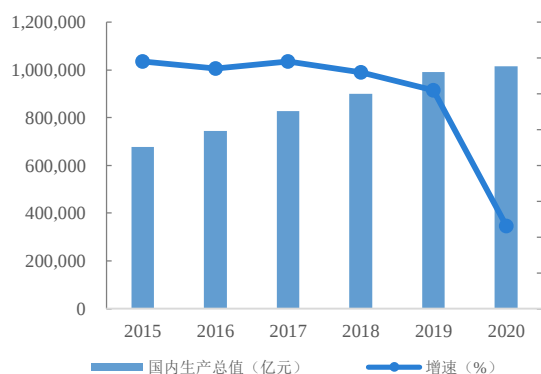
宏观经济环境分析

宏观经济环境：2020年中国经济运行遵循“疫情冲击——疫后修复”的逻辑，2021年经济增长中枢将显著高于2020年；从中长期来看，中国市场潜力巨大，内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在

宏观经济：2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

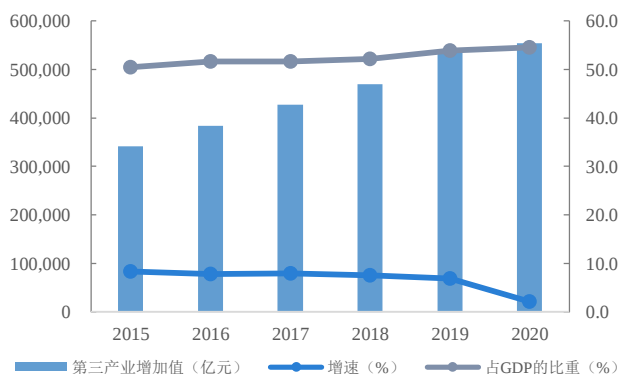
2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击——疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

图 1：2015~2020 年中国 GDP 及增速



资料来源：国家统计局网站

图 2：2015~2020 年第三产业增加值、增速及占 GDP 比重



资料来源：国家统计局网站

宏观风险：尽管经济持续修复，但2021年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳

定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然2021年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

区域信用分析

地方经济：疫情冲击加剧天津市经济运行压力，但近年来产业结构和投资结构趋于优化，新的经济增长点在积极培育，2020年整体经济形势逐季加速恢复

1、区域环境

天津市区位优势条件优越，自然资源丰富，具备有利的经济发展条件；京津冀协同发展是重大国家战略，天津作为京津冀的重要组成城市，以创新为驱动，将面临更好的发展机遇

天津市是中国四大直辖市之一、环渤海地区经济中心。截至2019年末，天津市土地总面积为11,966.45平方公里，全市常住人口总数1,561.83万人。

天津市区位优势条件优越，处于京沪铁路、津山铁路两大传统铁路干线以及京沪高速铁路、京津城际铁路、津秦客运专线、津保客运专线等高速铁路的交汇处，是北京通往东北、华东地区重要的铁路交通枢纽和远洋航运港口，对内腹地辽阔，辐射华北、东北、西北13个省市自治区，对外面向东北亚，是中国北方最大的沿海开放城市。天津市自然资源丰富，一是充足的油气资源，天津市有国家重点开发的渤海和大港两大油田；二是

海盐资源，天津市有约153公里的海岸线，拥有全国著名的海盐产区长芦盐场，年产原盐149.68万吨；三是丰富的金属和非金属矿产资源，金属矿产主要有锰硼石、锰、金、钨、钼、铜、锌、铁等10多种，非金属矿产主要有水泥石灰岩、重晶石、迭层石、大理石、天然石、紫砂陶土、麦饭石等，都具有较高的开采价值；四是蕴藏较为丰富的地下热水资源，热水总储藏量达1,103.6亿立方米，是中国迄今最大的中低温地热田；五是土地资源丰富，天津市土地总面积119.19万公顷，其中海河下游的滨海地区有待开发的1,214平方公里的盐碱荒地，是发展石油化工和海洋化工的理想场地。

战略机遇方面，天津市是中国“首都经济圈”——京津冀的中部核心功能区。根据《京津冀协同发展规划纲要》，京津冀整体定位是“以首都为核心的世界级城市群、区域整体协同发展改革引领区、全国创新驱动经济增长新引擎、生态修复环境改善示范区”，其中天津市定位为“全国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区”。2020年是京津冀协同发展战略实施6周年，天津市主动服务北京非首都功能疏解和雄安新区建设取得新成效，引进北京项目3,062个、投资到位额4,482亿元，中交建京津冀区域总部、中国核工业大学、清华大学高端装备研究院等一批项目落地，滨海—中关村科技园累计注册企业2,021家，国家会展中心、宝坻京津中关村科技城等加快建设；同时天津市与京津冀在交通环保等重点领域也在加强协同，京津双城之间四条高铁联通的交通格局正在形成。天津市作为京津冀的重要组成部分、环渤海地区的龙头城市之一，将以建设自由贸易试验区为契机，更好地发挥辐射和带动作用，并从区域一体化发展中受益。

2、经济发展

近年来，因做实数据、环保整治、工业转型及疫情冲击等因素影响，天津市经济实力有所下行，经济增速始终低迷；但产业结构逐步优化，服务业比例不断提升；投资结构调整及补短板成效初显，投资规模保持增长；制造业抗压良好，2020年整体经济形势逐季加速恢复

近年来，天津市经济实力有所下行，经济增速相对低迷。2018~2020年，天津市地区生产总值分别为18,809.64亿元¹、14,104.28亿元和14,083.73亿元，按可比价格计算增速分别为3.6%、4.8%和1.5%，近年来，受做实数据、环保整治、工业转型阵痛、投资驱动模式转换等因素影响，天津市经济增速始终低迷；2019年，天津市制造业高质量发展步伐加快，优势支柱产业不断更新迭代，加之承接北京非首都功能疏解成效初显，区域经济增速呈现回升趋势，但仍低于全国平均水平；2020年，宏观经济面临新冠肺炎疫情冲击，下行压力加大，天津市经济增长亦面临较大压力，全年经济增速再次回落，但在工业生产加快、制造业抗压良好等加持下，全年经济形势逐季加速恢复。经济体量来看，天津市在下修2018年GDP基础上公布的2019年GDP规模较以前年度大幅下降，体量排名降至全国中后段，在各直辖市中排名末尾。

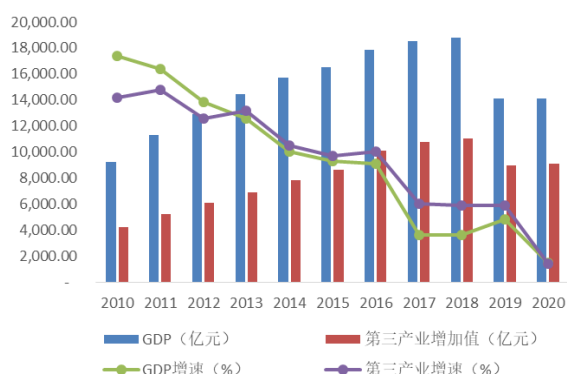
随着经济发展及产业体系的完善，天津市产业结构逐步优化，三次产业结构由2018年的0.9:40.5:58.6调整为2020年的1.5:34.1:64.4。天津市是典型的工业城市，第二产业占GDP的比重远高于其他一线城市，在第二产业中尤以对制造业的依赖程度较大。经过多年的发展，天津市逐步形成了“航空航天、石油化工、装备制造、电子信息、生物医药、新能源新材料、国防科技、轻工纺织”八大优势支柱产业。2018~2020年，天津市规模以上工业增加值分别增长2.4%、3.4%和1.6%，工业生产整体加快，且面对疫情冲击，天津市制造业仍呈现较强的抗压能力，2020年装备制造业和高技术制造业与上年相比速度、占比均有所提高，成为工业发展的压

¹ 按照国家统计局统一部署，依据天津市第四次全国经济普查结果，2018年天津市地区生产总值修订为13,362.92亿元，目前正对地区生产总值历史数据进行修订，修订结果将陆续对外公布。

舱石。2020年，天津市装备制造业增加值增长7.8%，快于规上工业6.2个百分点，占天津市规上工业比重的38.3%，带动作用突出；高技术制造业增加值增长4.6%，快于全市平均水平3.0个百分点，占比15.4%，支撑作用明显。

同时，近年来天津市第三产业发展速度快于全市经济发展增速，批发和零售业、金融服务业逐步成为拉动第三产业的“主力军”。2018~2020年，天津市第三产业增加值分别为11,027.12亿元²、8,949.87亿元和9,069.47亿元，分别较上年增长5.9%、5.9%和1.4%，除2020年外增速均高于当年GDP增速，第三产业增加值在GDP中占比由2018年的58.62%提升到2020年的64.40%。2020年天津市服务业占比进一步提高，互联网和相关服务、软件和信息技术服务业等新兴服务业营业收入保持两位数增长，专业技术服务业头部企业集聚，产业结构的优化升级使得天津市经济抗击疫情冲击基础更加巩固。分行业来看，批发和零售业、金融业是第三产业的主要构成部分。2018~2020年，天津市全年批发和零售业增加值增速分别为0.8%、2.2%和-2.0%，其中2020年限额以上批发和零售业销售额保持增长，增长0.4%。2018~2020年，天津市金融业增加值分别增长7.2%、3.3%和5.1%，增速整体有所放缓，但金融存贷款余额规模继续扩大，年末中外金融机构本外币存款余额增长7.4%，贷款余额增长7.5%。新兴服务业发展势头良好，2020年1~11月，规模以上服务业15个重点行业营业收入增长2.3%，其中互联网和相关服务增长15.1%，软件和信息技术服务业增长14.0%。

图 3：2010~2020 年天津市 GDP、第三产业增加值及其增速



资料来源：天津市统计局网站

图 4：2010~2020 年天津市三次产业结构



资料来源：天津市统计局网站

天津市固定资产投资主要投资方向包括房地产、制造业、水利、环境及商务服务等。2018年，天津市固定资产投资（不含农户）增速为-5.6%，受地方政府控制债务杠杆压力影响，以政府投资为主导的建设资金趋紧，叠加房地产投资受中央政策调控等因素，天津市固定资产投资增速较以往两年明显放缓。2019年，随着投资结构调整与补短板初显成效，高新技术制造业投资、创新驱动型投资趋于活跃，工业技改投资力度加大；同时，天津市积极利用财政资金撬动基建投资稳步增长，带动2019年固定资产投资（不含农户）增速快速回升至13.9%。2020年，政府实行积极的财政政策，基建投资成为刺激疫情后经济恢复的主要拉动力量，同时天津市深入推动《促投资扩消费稳运行20条》等各项“稳投资”政策落地落实，加强重大项目建设专题协调，分三批安排400亿元市级财政性建设资金投向173个骨干项目，全年固定资产投资（不含农户）增速为3.0%，高于全国平均水平。其中，制造业投资增速由负转正，智能制造投资增长22.9%；基础设施投资增速为20.0%，轨道交通投资、信息传输和信息技术服务投资增速均在30%以上；生态保护和环境治理投资成倍增长，民生保障投入提高，新动能投入亦持续加大。整体来看，近年来天津市固定资产投资增速虽整体有所放缓，但投

² 天津市 2018 年第三产业增加值及其增速为调整前口径。

资结构趋于优化，补短板关键作用有效发挥，尤其高新制造、基建领域投资力度加大，支撑区域投资规模保持增长。

消费作为带动天津市经济发展的重要动力，居民日常消费类和升级类商品销售较好。2017~2018年，天津市全年社会消费品零售总额分别为5,729.67亿元和5,533.04亿元，分别同比增长1.7%和1.7%；2019年，由于餐饮市场持续活跃，大众消费平稳增长，当年天津市限额以下社会消费品零售总额增长8.9%；2020年，疫情冲击下，天津市全市社会消费品零售总额下降15.1%，其中限额以上社会消费品零售总额下降12.9%，但消费市场在后疫情时期有所回暖，均比前三季度收窄1.7个百分点。2018~2020年，天津市全体居民人均可支配收入分别为39,506元/人、42,404元/人和43,854元/人，逐年递增，为未来消费规模的进一步提升创造了条件。随着居民收入水平的不断提升、消费商品和消费模式不断升级、新兴消费热点的培育以及线上线下消费模式的融合发展，天津市消费规模有望进一步扩大。

近年来，天津市外贸进出口呈下行态势，2018~2020年，天津市外贸进出口总额分别为8,077.01亿元、7,346.03亿元和7,340.66亿元，增速分别为5.6%、-9.1%和-0.1%。其中，2020年进口4,265.54亿元，下降1.5%；出口3,075.12亿元，增长1.9%，出口形势好于预期。贸易结构方面，2020年一般贸易出口增长10.7%，民营企业出口增长21.0%，贸易结构有所优化。

中诚信国际认为，近年来因做实数据、环保整治、工业转型及疫情冲击等因素影响，天津市经济增速始终低迷，经济实力有所下行；但产业结构进一步优化，以金融服务业为主的第三产业支撑力更加稳定；消费仍是带动天津经济发展的重要动力；投资结构调整及补短板成效初显，支撑区域投资规模保持增长；同时积极推进原有制造业向先进制造业转型，整体经济形势加速恢复。

3、面临挑战

天津市经济发展也面临一些挑战，包括产业结构转型升级存在一定压力，民营经济发展不充分，营商环境需进一步改善等

天津市自身已经进入创新驱动发展和产业升级转型的关键阶段，叠加复杂的国际经济形势及多边的贸易规则，天津市经济发展面临多重挑战。从近年来的形势来看，经济下行压力仍然存在，天津经济“调结构、促改革”任重道远。其一，产业结构转型存在一定压力。天津市工业经济占比较高，且近年来增长乏力，面临较大的调整升级压力，服务业增长较快，但面临人才、营商环境等方面的制约。其二，天津市民营经济发展不充分。天津市民营经济规模整体偏小且发展不充分，进而影响了天津市经济结构优化、体制机制改革、社会财富增加和群众收入的提高。其三，营商环境仍待进一步完善，对标高标准的国际贸易投资规则，天津市的开放性和自由化水平还不够高，在海关监管政策、政府管理服务等方面还有提升空间。

针对面临的挑战，天津市围绕高质量发展，持续深化改革扩大开放。一是人才引育步伐明显加快。“海河英才”行动计划引进各类人才13.3万人，平均年龄31岁，其中技能型、资格型人才4.7万人。“战略性新兴产业领军企业在津投资兴业，急需型人才由企业家自主确定落户条件”的政策创新，受到企业普遍欢迎。二是积极出台政策支持民营经济发展。2018年末，天津市政府发布了《关于进一步促进民营经济发展的若干意见》，从减轻企业税费负担、畅通政企沟通渠道、鼓励自主研发创新、助力民营总部经济发展和加强金融政策等多个维度制定了具体的操作性强的政策，着力破解制约民营经济发展的突出问题；2019年，天津市税务局进一步就上述意见出台了促进民营发展相关支持政策和配套细则，进一步降低民营企业税费负担、优化民营企

业税收营商环境和保障民营企业合法权益；三是“深改方案”获中央批准实施，进一步扩大对外开放，大力实施天津港口岸降费提效优化环境专项行动，加快推进智慧港口建设，加强与“一带一路”沿线国家和地区投资合作，境外产业园和重点项目加快建设。

中长期来看，随着京津冀协同发展战略的深入推进，天津市将依托自身的先天优势，全面提升服务和协作水平，把基本实现全国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区等功能定位作为“十四五”时期天津经济社会发展主要目标，争取到2030年成为产业创新引领高地、航运贸易国际枢纽、金融创新核心引擎、改革开放领军者，建成经济更加发达、社会更加和谐、文化更加繁荣、功能更加完善、环境更加优美的世界级城市。

财政实力：产业结构调整和转型升级攻坚期内，天津市财税增收基础尚有待加强，对政府性基金收入依赖也仍将持续，但财税体制改革和国企混改逐步深化，助力天津财政实现可持续发展

天津市整体财政收入规模位列全国各省（直辖市）中游水平，其中一般公共预算收入规模先增后降，税收增长相对乏力；政府性基金收入相对维持较高水平，预计未来一段时间天津市财政收入对政府性基金收入的依赖还将持续；随着国有企业混合所有制改革的进行，国有资本经营收入大幅增长，对财政收入形成良好补充。

表 16：2018~2020 年天津市财政收入构成（亿元）

科目	2018		2019		2020	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入	2,106.19	864.87	2,410.25	1,140.61	1,923.05	788.74
政府性基金收入	1,160.45	452.33	1,430.79	418.86	911.93	238.58
国有资本经营收入	19.52	10.32	32.11	10.30	132.22	91.32

资料来源：天津市财政局网站

1、一般公共预算收支

区域经济增速放缓、疫情冲击、结构调整、减税降费以及国企混改等因素影响下，天津市一般公共预算收入有所波动，税收增长相对乏力；但天津市坚持量入为出，财政自给度较高，财政支出重点投向民生领域；转移支付体系较为完备，保障各区财政实力相对均衡

2018~2020年，天津市全市一般公共预算收入分别为2,106.19亿元、2,410.25亿元和1,923.05亿元，可比口径增幅分别为-8.8%、14.4%和-10.2%。天津市正处在结构优化、动能转换的战略性调整关键阶段，加之受到新冠肺炎疫情及减税降费政策影响，一般公共预算收入有所波动，尤其税收增长相对乏力。2019年，在全面推进国企混改带动政府资产变现及落实国家围填海遗留问题处罚征缴政策等措施下，天津市非税收入增长明显，一般公共预算收入增速一改连续两年负增长局面，增速大幅回升位列全国第一。2020年，因新冠肺炎疫情冲击区域经济，天津市多数税源支柱行业税收收入有所下滑，加之降税减费政策落实以及围填海罚没收入、国有资本经营收入等一次性收入较2019年相比下降较多，财政收入承压下行。

2018~2020年，天津市税收收入分别为1,624.84亿元、1,634.20亿元和1,500.08亿元，占一般公共预算收入比重分别为77.15%、67.80%和78.01%；同期，天津市本级税收收入占一般公共预算收入分别为73.82%、

55.76%和 72.96%。从税收收入规模来看，近年来天津市虽积极培育新动能并加大政府投资引导带动，但财税增收基础尚不牢固，新兴产业支撑作用尚未形成，叠加区域经济增长放缓及降税减费背景，税收增长相对乏力；2020 年，受新冠肺炎疫情冲击及国际大宗商品价格剧烈波动等多重因素影响，税收收入进一步下滑，支柱产业及新兴产业税源建设需进一步加强。从税收收入占比来看，天津市近年来整体较为注重财政收入质量、效益、结构及绿色度，财政收入质量整体优化，但 2019 年，天津市支持国有企业改革并加大罚没收入，使得政府持有股权转让收入较多，税收收入占比阶段性下降。目前，天津市税收收入主要由增值税、企业所得税和个人所得税构成。从税收构成来看，2020 年，天津市全市增值税、企业所得税和个人所得税三大税种分别实现税收收入 650.31 亿元、310.52 亿元和 103.40 亿元，合计占税收收入比重的 70.94%。

2020 年，天津市一般公共预算收入为 1,923.05 亿元，比上年减少 10.2%，加上中央转移支付和税收返还收入 632.16 亿元、上年结余收入 162.01 亿元、调入调出资金等 432.37 亿元和一般债务收入 202.00 亿元，预算总收入为 3,351.60 亿元。天津市自身财政实力较强，中央转移支付与其他省市相比规模不大，2018~2020 年中央税收返还和转移支付收入分别为 496.04 亿元、524.49 亿元和 632.16 亿元。

2018~2020 年，天津市本级一般公共预算收入分别为 864.87 亿元、1,140.61 亿元和 788.74 亿元，其中 2020 年在疫情冲击和降税减费影响下，剔除国企股权转让及围填海处罚等一次性因素后，可比口径下降 9.5%，同时当年天津市本级实现中央转移支付和税收返还收入 632.16 亿元、上年结余收入 46.07 亿元、调入调出资金等 203.01 亿元和一般债务收入 96.00 亿元，减天津市对区税收返还和转移支付 613.16 亿元，预算总收入为 1,152.82 亿元。

表 17：2018~2020 年天津市一般公共预算收入构成（亿元）

科目	2018		2019		2020	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
税收收入	1,624.84	638.49	1,634.20	636.00	1,500.08	575.49
增值税	698.43	376.92	728.30	392.42	650.31	346.56
企业所得税	319.51	116.71	323.78	119.00	310.52	109.05
个人所得税	129.78	72.55	96.47	52.96	103.40	56.33
城市维护建设税	106.19	11.35	108.70	7.87	101.61	6.24
房产税	76.20	0.29	77.44	0.29	72.50	0.28
印花税	36.78	1.49	32.97	1.66	32.97	1.66
城镇土地使用税	16.88	0.06	15.95	0.06	14.19	0.06
土地增值税	99.92	49.97	102.82	51.14	90.58	44.99
契税	105.61	0.71	112.96	-0.62	92.98	-0.07
其他税种	35.54	8.44	34.81	11.22	31.02	10.39
非税收入	481.35	226.38	776.06	504.61	422.97	213.25
一般公共预算收入	2,106.19	864.87	2,410.25	1,140.61	1,923.05	788.74

资料来源：天津市财政局网站

2018~2020 年，天津市一般公共预算支出分别为 3,103.16 亿元、3,508.71 亿元和 3,151.37 亿元，财政平衡率分别为 67.87%、68.69%和 61.02%，财政自给度整体较高，2020 年财政收入下降导致财政自给度阶段性下降。2020 年天津市一般公共预算支出比 2019 年下降 11.4%，主要系天津市坚持以收定支、量入为出，大力压减一般性支出和非急需政府投资项目，财政支出规模有所下降。从具体支出科目上看，天津市保障和改善民生的财政支出力度较大，2020 年天津市一般公共预算支出中城乡社区支出、社会保障和就业支出、教育支出、资源勘探工业信息等支出以及一般公共服务支出位列前五位，占比分别为 17.28%、16.45%、14.06%、9.06%和 6.99%。

近年来，天津市不断加大对各区财政转移支付力度，2018~2020 年，天津市对区财政转移支付分别为 354.90 亿元、445.22 亿元和 496.40 亿元。从转移支付的构成来看，市对区财政转移支付主要以一般性转移支付为主，2018~2020 年，市对区财政一般性转移支付分别为 289.43 亿元、374.32 亿元和 445.88 亿元，主要用于社会保障和就业、体制性转移、工资性转移、卫生健康等多个方面的均衡保障。此外，2018~2020 年，天津市对区税收返还均为 116.76 亿元。天津市下属各区中滨海新区的财政实力较强，2017~2019 年，滨海新区分别实现一般公共预算收入 528.97 亿元、463.72 亿元和 502.7 亿元，武清区和西青区财政实力亦较为突出，其余各区财政实力相对均衡。

表 18：2017~2019 年天津市本级及各区一般公共预算收支情况（亿元）

地区	一般公共预算收入			一般公共预算支出		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
天津市本级	893.35	864.92	1,140.61	1,192.27	1,095.95	1,296.26
天津市区县合计	1,417.00	1,241.32	1,265.21	2,090.27	2,007.21	2,206.19
和平区	53.55	45.29	37.5	71.06	59.84	52
河北区	30.05	27.73	22.66	54.94	56.39	39.49
河东区	37.95	29.43	30.00	61.31	65.27	61.73
河西区	59.56	50.70	52.80	87.85	99.14	80.05
南开区	47.10	43.17	40.06	75.34	63.68	63.72
红桥区	17.28	18.22	19.11	40.46	45.48	39.20
东丽区	61.23	61.69	63.2	89.09	86.67	104.8
西青区	121.39	102.77	95.00	136.21	164.15	171.32
津南区	66.00	57.76	64.8	80.02	81.00	184.06
北辰区	80.28	57.22	57.27	106.81	80.21	93.10
武清区	128.09	117.28	119.1	180.64	177.34	190.30
宝坻区	64.50	60.22	56.51	110.58	115.45	125.89
蓟州区	25.34	27.83	25.1	77.79	89.80	82.2
宁河区	26.19	21.26	25.02	60.62	59.48	73.44
静海区	69.51	57.01	54.38	110.85	112.51	100.79
滨海新区	528.97	463.72	502.7	746.69	650.80	744.1

资料来源：天津市各区政务网

2、政府性基金收支

2020 年，因疫情冲击、经济下行、房市宏观调控等多重因素影响，天津市土地交易不达预期，政府性基金收入下滑较大，故专项债务收入大幅扩容托底基建投资；目前天津市处于产业结构调整 and 转型升级攻坚时期，税源增长短期内难见成效，预计未来一段时间天津市财政收入对政府性基金收入的依赖还将持续

政府性基金收入主要受国有土地使用权出让收入的影响。2018~2020 年，天津市政府性基金收入分别为 1,160.45 亿元、1,430.79 亿元和 911.93 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 985.78 亿元、1,361.38 亿元和 861.03 亿元，占政府性基金收入比重分别为 84.95%、95.15% 和 94.42%。受土地交易情况影响，天津市政府性基金收入近年来有所波动，但整体保持较高水平。其中 2019 年，天津市通过扩大土地供应调控市场，区域土地出让量价止跌回升，对地方财力形成有力保障；2020 年天津市政府性基金收入比上年下降 36.3%，主要是受疫情冲击、经济下行压力加大以及房地产政策调控等因素叠加影响，土地市场活跃度有所下行。从本级来看，2018~2020 年，天津市本级政府性基金收入分别为 452.33 亿元、418.86 亿元和 238.58 亿元，其中，2020 年，天津市本级实现国有土地使用权出让收入 217.43 亿元，全年政府性基金收入比上年下降 43.05%。

2020 年,天津市实现政府性基金收入 911.93 亿元,加上中央转移支付收入 105.87 亿元、上年结余收入 91.14 亿元、调入调出资金等-91.99 亿元和专项债务收入 1,209.00 亿元,全年政府性基金收入合计为 2,225.96 亿元,对天津市财政收入形成一定支撑。目前天津市处于产业结构调整 and 转型升级攻坚时期,税源增长短期内难见成效,预计未来一段时间天津市财政收入对政府性基金收入的依赖还将持续;但政府性基金收入易受房地产市场宏观调控政策影响,具有较大不确定性。此外,2020 年政府性基金收入的中央转移支付收入中包含抗疫特别国债 102 亿元,2021 年中央不再安排抗疫特别国债;同时在经济下行压力加大和疫情冲击双重背景下,土地交易不达预期,土地出让收入大幅下滑,天津市政府通过专项债券发行托底基建投资稳增长意图较为明显,专项债务收入由初始预算 178.00 亿元大幅扩容至 1,209.00 亿元。

2020 年,天津市政府性基金支出为 1,997.10 亿元,主要用于城乡社区支出;政府性基金结余 208.19 亿元。2020 年,天津市政府性基金支出 325.62 亿元,同比下降 48%,其中城乡社区支出为 202.21 亿元,下降 63.9%,主要是国有土地使用权出让收入减少导致相关支出减少。

3、国有资本经营收支

随着国有企业混合所有制改革的进行,产权转让收入推动天津市国有资本经营收入大幅增长,支出主要用于增厚国有企业资本实力和补充公共财政预算;国有资本经营收入长期增长仍将依赖于企业经营效益的提升

按照天津市政府《关于我市深化预算管理制度改革的实施意见》(津政办发[2015]93 号),天津市将逐步提高市属企业国有资本收益上缴比例,2019 年为 18%;对政府投融资平台公司按 40%的比例收缴国有资本收益;市属小微企业和应缴收益不足 1 万元的市属企业,免缴当年国有资本收益。按照新修订的《天津市市属企业国有资本收益收缴管理暂行办法》(津财资[2019]160 号),从 2020 年起,天津市连续五年对市属企业上年实现的净利润按 23%比例收缴国有资本收益;股权划归国有投资、运营公司的市属企业实现的混改产权转让收入,扣除转让费用后全额核定收缴。

2018~2020 年,天津市国有资本经营收入分别为 19.52 亿元、32.11 亿元和 132.22 亿元。2018 年及以前,天津市国有资本经营收入总体规模不大,主要系部分国有企业历史负担重、效益低,国有资本经营收益不高。对此,天津市发挥国有企业产业结构调整资金作用,支持国有企业混合所有制改革,优化国有资本布局结构,努力提高国有资本经营收益,2019 年初见成效,2020 年大幅上涨。2020 年天津市国有资本经营收入比上年增长 311.7%,其中实现产权转让收入 121.09 亿元,比上年增长 885.2%,主要来自于中环电子集团、住宅集团、医药集团实现混改上缴的转让收入。2018~2020 年,天津市国有资本运营支出分别为 12.35 亿元、31.11 亿元和 120.37 亿元,2019 年以来逐年增长,主要系国有企业资本金注入和转移性支出规模上升所致,2019~2020 年天津市分别实现国有企业资本金注入 21.47 亿元和 82.23 亿元,分别实现转移性支出 9.40 亿元和 37.64 亿元。2018~2020 年,天津市本级国有资本经营收入分别为 10.32 亿元、10.30 亿元和 91.32 亿元,市本级国有资本运营支出分别为 10.32 亿元、10.30 亿元和 71.44 亿元,2020 年收入及支出均大幅增长。短期来看,天津市国有企业混合所有制改革实现了较大规模的产权转让收入,一方面通过资本金注入的方式增厚国有企业资本实力和补充流动性,另一方面可调入公共财政预算,提高财政自给率;长期来看,天津市国有资本经营收入的增长仍将来源于国有企业经营效益的提升。

中诚信国际认为,近年来天津市一般公共预算收入呈现波动状态,支柱产业及新兴产业税源建设需进

进一步加强；政府性基金收入受经济形势及房地产市场宏观调控政策影响较大，但其短期内对天津市财政收入贡献度不会降低；随着国有企业混合所有制改革的进行，天津市国有资本经营收入大幅增长，其长期增长仍将有助于国有企业经营效益的提升。

偿债能力：2020年天津市政府债务余额快速增长，但近两年债务偿还压力不大，债务风险防控体系相对健全，国资国企改革也为债务偿付提供了较强支撑，地方政府债务风险总体可控

根据天津市财政局网站披露的数据，2018~2020 年底，天津市政府债务余额分别为 4,078.36 亿元、4,959.30 亿元和 6,368.24 亿元，2020 年底较 2019 年底增加 28.41%。债务限额方面，经国务院批准，2020 年天津市政府债务限额为 6,841.13 亿元，地方政府债务余额低于政府债务限额。截至 2020 年底，天津市地方政府负债率（天津市政府债务余额/GDP）为 45.22%。

从资金来源看，截至 2020 年底，地方政府债券余额为 6,365.84 亿元，占债务余额的比重为 99.96%。从资金投向来看，主要用于市政建设、土地收储、生态建设和环境保护等公益性项目支出，较好地保障了地方经济社会发展的需要，进一步改善民生并提升社会事业发展。截至 2020 年底，从政府债券余额结构来看，2 年期和 3 年期分别为 19.20 亿元和 364.06 亿元。近两年，天津市地方政府债务到期规模偿付压力不大。

分区域来看，截至 2020 年底，天津市本级政府债务余额为 2,016.75 亿元，占全市的 31.67%；区级政府债务余额合计为 4,351.50 亿元，占全市的 68.33%。由于部分辖区仍然面临一定的建设压力，存量政府债务规模较上年有所增加，其中滨海新区当前债务规模较大，截至 2020 年末为 1,649.52 亿元。2020 年，天津市政府债务举借额 1,805.15 亿元，全部通过发行地方政府债券方式新增；同期，政府债务还本额 396.20 亿元，其中偿还政府债券 396.07 亿元。

表 19：截至 2020 年底天津市政府债务情况

科目	全市		本级		区级	
	余额（亿元）	增速（%）	余额（亿元）	增速（%）	余额（亿元）	增速（%）
地方政府债务余额	6,368.24	28.41	2,016.75	15.62	4,351.50	35.35
其中：政府债券	6,365.84	28.43	2,014.54	15.64	4,351.30	35.36

资料来源：天津市财政局网站

债务防控方面，天津市委、市政府按照国务院的部署和中央有关部委的要求，高度重视政府性债务管理工作，积极采取有效措施，不断完善政府性债务管理制度，着力控制债务规模，有效防范和化解财政金融风险。从健全完善政府性债务管理制度，严格政府性债务管理；全面建立政府债务“借还用”管控机制，明确划分政府和企业的责任；规范政府投资计划管理，从严审批政府投资项目；实施政府债务限额管控，严格政府债务举借管理以及健全债务风险应急处置机制，提高风险应对能力等五个方面建立健全了政府性债务管理机制，妥善处理存量债务、严控新增债务。

国资国企改革方面，自《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发[2015]22 号）发布以来，天津市政府不断深化国有企业改革，在推动“四个一批”改革和股权混合所有制改革方面取得了一定成绩。2020 年，天津市国企混改成效显著，17 家市管企业实现集团层面混改，带动 792 户二级及以下企业引入市场化机制，具备混改条件的竞争类市管企业混改基本完成，事业单位转企改制顺利推进。随着天津市国企改革的逐步深化，预计在一定程度上将提升天津市国有资产的质量和盈利能力，增强国有资本对财政的

贡献度，为政府债务偿付提供较强的支撑。

中诚信国际认为，天津市显性政府债务风险总体可控，主要基于以下原因：一是天津市政府债务短期偿付压力不大；二是债务资金主要用基础设施建设和公益性项目，不仅较好地支撑天津市经济及民生发展需求，而且部分资产具有一定的可运营性，能够为政府债务的偿付提供一定的资金来源；三是天津市政府从制度层面上建立健全了政府性债务管理机制，严控政府性债务风险；四是天津市政府深化国有企业改革，推动国有企业混合所有制改革，将在一定程度上提升天津市国有资产的质量和盈利能力，增强国有资本对财政的贡献度，为政府债务偿付提供较强的支撑。

政府治理：稳步提升的政府治理能力及日益改善的体制环境建设共同助推天津市的信用实力持续增强；稳妥化解新冠肺炎疫情之急，突发公共事件应急能力和防范化解重大风险能力亦得到提升

近年来，天津市坚持加强政府自身建设，提升信息披露水平，健全行政决策机制，完善政府工作规则，提高依法行政水平，在加快推进简政放权和推进政府职能转变等方面取得一定成效。

天津市以制度创新为突破口，以营商环境建设为抓手，加大一体化推进力度，推动改革措施落地，提高政务服务效率，推动政府治理体系和治理能力现代化，激发市场活力和社会创造力，深入推进“一制三化”改革。2019年5月，天津市政府印发《天津市人民政府关于落实〈国务院关于取消和下放一批行政许可事项的决定〉的通知》（津政发[2019]15号），根据“一制三化”审批制度改革部署，天津市取消12项行政许可事项，承接5项国务院下放管理层级的行政许可事项。同时，持续深化“五减”改革方面，天津市进一步取消、下放、合并政务服务事项，具体表现为进一步理清政府与市场的边界、全面推行信用承诺审批制度方面、推进政务服务标准化建设等。2020年，天津市“一制三化”改革成效显著，企业开办时间压缩至1个工作日以内，实现“32证合一”，一般社会投资工程建设项目从项目备案到取得施工许可证的平均用时压缩到63.5天，除特殊事项外政务服务事项全部实现“一网通办”，网上实办率达到98%。

天津市政府及时披露各项政务信息，信息透明度水平总体较好。2020年，天津市通过政府网站、政务微博微信公众号、政府公报等平台主动公开规章4件、行政规范性文件35件。同时，市政府门户网站信息发布、互动交流、解读回应功能提升，聚焦统筹公众关注的疫情防控和经济社会发展问题，提升解读实效，主动回应关切。2020年，天津市持续加强政府网站和政务新媒体常态化监管，政府网站检查合格率四季度提升至100%。政府平台建设和信息管理亦不断加强。

2020年初，面对突发的新冠肺炎疫情，天津市迅速启动一级响应，稳妥化解“一船”“两机”“三楼”“滨海大筛”等疫情之急；最大限度提高收治率和治愈率、降低感染率和病亡率；充分发挥基层治理的独特优势，实行网格化、精细化管理，有力维护了疫情防控期间生产生活秩序和社会稳定；驰援湖北、支援武汉，对口帮扶恩施，参与京津冀联防联控大会战，有效承接北京分流航班入境检疫。天津市积极抗击新冠肺炎疫情，突发公共事件应急能力和防范化解重大风险能力得到提升。

中诚信国际认为，天津市在加大政府职能转变和简政放权方面多次制定措施，并提供实施细则，体现出天津市在提高政府服务能力及体制建设的努力，积极营造便利、法制、高效的营商环境；同时不断提高政府

工作透明度及政府信息公开实效，保障人民群众知情权、参与权和监督权；稳妥化解新冠肺炎疫情之急，突发公共事件应急能力和防范化解重大风险能力得到提升。

外部支持：享有极为重要的经济和政治战略地位，能够持续获得来自中央政府的支持

在中国现行的行政体制下，由于各地区经济发展的不平衡，上级政府会不同程度地给予下级地方政府在政策、财力和规划等方面的支持。来自上一级政府的支持将有助于降低地方政府实际的债务违约率，提升地方政府的信用水平。中诚信国际主要从两个方面对天津市的外部支持因素进行考量。

一是国家对于天津市的重要地位给与了高度认可，叠加多重国家战略的实施，发展潜力将逐步释放。天津市是中国四大直辖市之一、环渤海地区经济中心，是首批沿海开放城市、改革开放先行区，也是中国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、中医药研发中心、亚太区域海洋仪器检测评价中心，在国家战略中具有极其重要的地位，天津市自身具有很强的经济和财政实力。天津市正处在新的历史起点上，京津冀协同发展、自由贸易试验区建设、自主创新示范区建设、“一带一路”建设、滨海新区开发开放五大国家战略叠加，发展潜力大。

二是中央政府主要从政策层面给予了天津市大力支持。天津市在发展中的诸多改革与尝试，其背后体现的是国家战略的实施。根据国务院印发的《关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》，北京和天津为双中心引领京津冀城市群发展，对于天津在京津冀城市群中乃至环渤海地区中的重要地位给予了高度认可，对天津未来的发展将起到积极的促进作用，天津市获得来自国家层面的政策支持力度很强。在实际发展过程中，天津市也始终处于改革开放的前沿，比如，滨海新区为国务院批准的第一个国家综合改革创新区。特别是随着天津自贸区的发展，中央出台了多项政策支持天津在自贸区内试行，这些都极大地增强了天津改革创新的动力。

结 论

综上所述，中诚信国际评定“2021年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021年天津市政府专项债券（四期）”的信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于 2021 年天津市政府京津冀协同发展专项债券 (四期)-2021 年天津市政府专项债券(四期) 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求,我公司将在本期债券的存续期内对本期债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的地方经济状况、财政收支状况、地方政府债务状况及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件,应及时通知我公司,并提供相关资料,我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈,及时对该事项进行分析,确定是否要对信用等级进行调整,并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 5 月 27 日

附一：拟发行的 2021 年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021 年 天津市政府专项债券（四期）评级模型

2021 年天津市政府京津冀协同发展专项债券（四期）-2021 年 天津市政府专项债券（四期）打靶卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
项目基础信用	项目质量	中低风险/中高稳健性	7.00
	融资本息覆盖倍数	1.36	5.50
	压力测试后覆盖倍数	1.10	4.50
项目基础得分			5.90
区域信用	地方经济		2.56
	地方财政		3.98
	偿债能力		1.00
	区域信用得分		7.54
	支持评级调整		3
其他增信措施			0
评级模型级别			AAA
打靶卡定性评估与调整说明：受评专项债券评级模型级别在项目基础得分上综合考虑区域信用因素及其它增信措施得到。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打靶结果存在差异。			

附二：天津市主要经济、财政和债务数据概况

指标/年份	2018	2019	2020
地区生产总值（亿元）	18,809.64	14,104.28	14,083.73
地区生产总值增速（%）	3.6	4.8	1.5
人均地区生产总值（万元）	-	-	-
第一产业增加值（亿元）	172.71	185.23	210.18
第二产业增加值（亿元）	7,609.81	4,969.18	4,804.08
其中：工业增加值（亿元）	6,962.71	-	--
第三产业增加值（亿元）	11,027.12	8,949.87	9,069.47
其中：金融业增加值（亿元）	1,966.89	-	--
三次产业结构	0.9:40.5:58.6	1.3:35.2:63.5	1.5:34.1:64.4
固定资产投资（不含农户）增长率（%）	-5.6	13.9	3.0
全社会消费品零售总额（亿元）	5,533.04	-	-
全社会消费品零售总额增长率（%）	1.7	-	-15.1
常住人口数量（万人）	1,559.60	1,561.83	-
全市一般公共预算收入（亿元）	2,106.19	2,410.25	1,923.05
全市税收收入占比（%）	77.15	67.80	78.01
全市一般公共预算收入增速（%）	-8.8	14.4	-10.2
全市一般公共预算支出（亿元）	3,104.53	3,508.71	3,151.37
全市一般公共预算支出增速（%）	-5.4	13.1	-11.4
全市政府性基金收入（亿元）	1,160.45	1,430.79	911.93
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	985.78	1,361.38	861.03
全市政府性基金支出（亿元）	1,646.85	2,275.13	1,997.10
中央税收返还和补助收入（亿元）	496.04	524.49	632.16
市本级一般公共预算收入（亿元）	864.87	1,140.61	788.74
市本级税收收入占比（%）	73.82	55.76	72.96
市本级一般公共预算收入增速（%）	-3.2	31.9	-9.5
市本级一般公共预算支出（亿元）	1,095.95	1,296.26	1,101.88
市本级一般公共预算支出增速（%）	-8.1	18.3	-15.1
市本级政府性基金收入（亿元）	452.33	418.86	238.58
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	373.60	383.71	217.43
市本级政府性基金支出（亿元）	538.09	625.06	325.62
地方政府债务余额（亿元）	4,078.36	4,959.30	6,368.24

注：1、小数位均与资料来源保持一致；2、依据天津市第四次全国经济普查结果，2018年天津市地区生产总值修订为13,362.92亿元。

资料来源：天津市财政局网站、天津市统计局网站

附三：政府债券信用等级的符号及定义

等级符号	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较小，违约风险很低；
A	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；
BB	偿还债务的能力较弱，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的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	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

注：AAA级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA级至B级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。