

跟踪评级公告

联合[2011] 505 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津城市基础设施投资建设集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07津城投债”、“09津城投1”、“09津城投2”、“09津城投3”、“10津城建MTN1”和“10津城投MTN2”AAA的信用等级，以及“11津城建CP01” A-1的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

天津城市基础设施建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
07 津城投债	12 亿元	2007/6/11~ 2017/6/11	AAA	AAA
09 津城投 1	15 亿元	2009/3/25~ 2012/3/25	AAA	AAA
09 津城投 2	20 亿元	2009/3/25~ 2014/3/25	AAA	AAA
09 津城投 3	25 亿元	2009/3/25~ 2016/3/25	AAA	AAA
10 津城建 MTN1	50 亿元	2010/4/2~ 2015/4/2	AAA	AAA
10 津城投 MTN2	50 亿元	2010/4/21~ 2015/4/21	AAA	AAA
11 津城建 CP01	30 亿元	2011/4/21~ 2012/4/21	A-1	A-1

跟踪评级时间：2011 年 7 月 6 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
资产总额(亿元)	3576.76	4253.84	4328.61
所有者权益 (亿元)	1024.99	1253.64	1252.99
长期债务(亿元) *	1868.20	2005.96	2267.64
全部债务(亿元) *	2227.21	2479.68	2548.78
主营业务收入(亿元)	52.18	81.39	10.75
利润总额 (亿元)	17.14	19.05	-0.53
EBITDA(亿元)	40.17	49.66	--
经营性净现金流(亿元)	-72.48	-80.91	-16.86
主营业务利润率(%)	45.55	35.11	33.58
净资产收益率(%)	1.51	1.24	--
资产负债率(%)*	69.90	68.55	68.95
全部债务资本化比率(%)*	67.42	64.96	65.47
流动比率(%)	348.30	315.93	468.96
全部债务/EBITDA(倍) *	55.45	49.94	--

注：带*的指标在计算过程中尚未剔除不需公司自身偿还的债务。

分析师

李想

lianhe@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”）作为天津市政府授权投资的国有独资公司，是天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体。跟踪期内，天津市财力增长强劲，对公司的资金支持得以持续；项目投资规模的扩大带动公司资产总额及债务规模快速增长；受益于高速公路通行费及商品销售收入的增长，公司主营业务收入规模大幅提升；较为充裕的货币资金、地方政府的有力支持以及畅通的外部融资渠道为大规模固定资产投资提供了可靠的资金保证。

公司在天津市城市基础设施建设中将继续保持重要地位，在其经营性投资项目陆续完工，以及部分基础设施项目实现商业化运营后，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善，经营活动获现能力有望提高。

“07 津城投债”由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国农业银行主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，进一步提升了“07 津城投债”本息偿还的安全性；“09 津城投 1-3”以天津市建交委分期支付的 195.33 亿元应收账款作为质押，天津市进一步增长的财力、质押监管账户最低留存额以及应收账款余额对当期公司债券本息较高的保障程度，为其本息偿付的安全性提供了良好保证；“10 津城建 MTN1”、“10 津城投 MTN2”以及“11 津城建 CP01”为无担保债，依托目前公司较大规模的现金类资产、经营活动产生的现金流入量以及财政资金，加上畅通的融资渠道，以及募投项目未来收益的逐步实现，该类无担保债券本息偿付的安全性高。

基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望“稳定”，并维持“07 津城投债”、“09 津城投 1-3”、“10 津城建 MTN1”和

“10津城投MTN2” AAA的信用等级，以及“11津城建CP01” A-1的信用等级。

优势

1. 天津市财力增长强劲，对公司资金支持持续有力。2010年天津市完成财政总收入4353.9亿元，增长46.2%；地方一般预算财政收入1068.81亿元，增长30.1%。2010年公司共获得财政资金支持95.46亿元。
2. 受益于高速公路经营性资产增加带动道路通行费收入增长以及商品销售收入增长，2010年公司主营业务收入规模增长显著。
3. 中国农业银行具备稳定的信用水平与很强的担保实力，其对“07津城投债”担保有助于增强当期企业债券本息偿付的安全性。

关注

1. 目前公司的大多数经营性建设项目正处于建设期，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，盈利能力仍然偏低。
2. 公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额持续为负，债务偿还对外部融资及天津市财政支持依赖程度较高。

一、企业基本情况

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。其中天津市国资委代表天津市政府履行出资人职责;天津市建交委受天津市国资委委托,负责对公司国有资产实施监督管理。

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,为天津市城市建设融通资金。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、水务、车站枢纽工程、地铁、城际铁路、城市环境绿化、土地整理、园区开发等基础设施项目的投资、建设、运营和管理。

截至2010年底,公司合并资产总额4253.84亿元,所有者权益合计1253.64亿元。2010年公司合并口径实现主营业务收入81.39亿元,利润总额19.05亿元。

公司注册地址:天津市和平区成都道 60 号;法定代表人:王周喜。

二、经营管理分析

1. 区域经济和财政支持

根据《2010 年天津市国民经济和社会发展的统计公报》数据显示,2010 年天津市全市实现地区生产总值(GDP)9108.83 亿元,按可比价格计算,比上年增长 17.4%。从产业结构上来看,第一产业实现增加值 149.48 亿元,增长 3.3%;第二产业增加值 4837.57 亿元,增长 20.2%;第三产业增加值 4121.78 亿元,增长 14.2%,三次产业结构为 1.6: 53.1: 45.3。

天津市经济的增长带动了天津市财政实力的增强,2010 年,天津市辖区财政总收入为 4353.9 亿元,增长 46.2%,其中,上缴中央消

费税、增值税、关税等收入 2375.5 亿元,对中央财政贡献创历史新高。2010 年,天津市实现地方一般预算财政收入 1068.81 亿元,增长 30.1%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的强力拉动下,全年地方税收收入完成 776.65 亿元,增长 26.6%,增幅比上年高 14.2 个百分点,主体税种收入增长较快,其中:企业所有税收收入增长 32.6%,营业税增长 26.9%,增值税增长 20.3%,个人所得税增长 20.5%。2010 年天津市全市一般预算支出 1351.3 亿元,比上年增长 23.0%,其中城乡基础设施建设和维护支出 357 亿元,增长 38.9%。

2010 年天津市投资总量保持快速增长,基础设施建设步伐加快。2010 年天津市完成全社会固定资产投资 6511.42 亿元,增量连续 3 年超过千亿元,比上年增长 30.1%。其中城市基础设施建设投资完成 1669.41 亿元,比上年增长 3.9%。

天津城投是天津市本级城市基础设施建设投资主体,其城市基础设施建设的运营模式较为成熟,运作规范。为配合天津市城市基础设施建设,公司未来仍将有较大规模的支出。天津市不断增长的财力为公司发展提供了重要支撑,公司外部发展环境良好。

2010 年公司到位的财政资金较 2009 年有所增加,2010 年公司共收到天津市财政资金 95.46 亿元,其中 2010 年到位的城建资金 10.54 亿元,土地出让金 49.06 亿元,配套费资金 19.30 亿元,基础设施建设费 15.50 亿元,拆迁返还资金 1.06 亿元。

2. 公司投资与经营

截至 2010 年底,公司在建工程总投资 1797.48 亿元,累计已完成投资 1265.71 亿元,其中 2010 年公司完成投资 322.99 亿元(详见表 1)。

公司基础设施建设项目建设周期和资金回收周期较长,资金需求量大。目前公司投资资金来源主要包括财政资金和贷款等各类融资资金:

①以城建资金、土地出让金、配套资金及其他为主的财政资金，截至2010年底，累计到位426.87亿元。②以国开行专项贷款、工行、中国人寿债权投资计划、全国社保基金理事会信托贷款为主的项目贷款资金；以及通过资本市场发行债券或者中期票据、短期融资券进行直接融资。截至2010年底，公司有息债务余额2479.68亿元，从根本上解决了公司的资金压力。③公司自身经营性资产盈利，以及以这些经营性资产为依托进行的直接和间接融资，也是公司目前通过市场化运作产生资金的主要来源。

公司现有在建项目中，2011年及以后年份还需要投资531.77亿元，其资金缺口对于外部融资的需求较高。依托天津市政府雄厚的财力、天津市政府对公司持续有效的支持，以及公司自身盈利性资产经济效益的逐步显现，公司外部融资能力强。2010年上半年公司在资本市场分别发行了100亿元中期票据和30亿元短期融资券（已经到期兑付）；2011年上半年，公司再次成功发行了30亿元短期融资券，该部分资金为公司在建项目的开展提供了很强的资金保证。

表1 公司投资情况

项目名称	总投资 (亿元)	截至2010年底累计完成投资(亿元)	2010年完成投资(亿元)
地铁2号线	109.23	99.44	25.65
地铁3号线	119.45	109.50	28.46
快速路	282.00	278.98	21.95
津港高速一期	37.95	36.09	20.84
国道112线高速公路天津东段	102.00	76.30	33.54
津宁高速公路工程	49.00	18.10	13.05
塘承高速公路	59.00	24.64	15.32
海河基础设施	196.20	147.23	16.03
天津大道	82.24	64.76	24.97
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	66.95	39.37
海河教育园（北洋园）一期基础设施工程	78.30	45.66	10.18

海河教育园（北洋园）一期综合配套工程	51.52	25.14	25.14
子牙循环经济产业园道路及附属工程	67.75	14.70	8.16
天津站交通枢纽工程	105.84	48.06	9.5
城市道路管网工程	343.00	210.16	30.83
合计	1797.48	1265.71	322.99

资料来源：公司提供

经营方面，在高速公路经营性资产增加带动道路通行费收入增长以及商品销售业务收入大幅增长的推动下，2010年公司主营业务收入规模显著增长。2010年公司实现主营业务收入81.39亿元，同比增长55.97%，其中道路通行费25.22亿元，同比增长49.96%，在主营业务收入中占比30.99%；政府采购收入18.00亿元，同比增长28.57%，在同期主营业务收入中占比22.12%；商品销售收入13.72亿元，同比增长775.32%，在主营业务收入中占比16.86%；污水处理收入10.92亿元，同比增长0.30%，在主营业务收入中占比13.42%。

2011年一季度，公司实现主营业务收入10.75亿元，同比增长35.15%。由于政府采购收入在每年下半年确认、建筑施工等业务受季节影响导致各季度收入分布不均衡。

3. 管理分析

跟踪期内，根据公司业务发展的需要，高级管理人员上，公司董事会成员有所变动，任命张兴彦、宋海泉、李锡庆为公司董事，免去王留之、李宝龙、从月宾董事职务；组织架构上，公司新成立党委组织部、监察室、总工程师办公室三个职能部门。除上述变化外，公司其他高级管理人员以及重要管理制度未发生变化。

三、财务分析

公司提供的2008-2010年三年连审合并财务报表已经五洲松德联合会计师事务所审计，该所出具了标准无保留意见审计结论。公司提

供的2011年度第一季度合并财务报表未经审计。以下跟踪分析以2010年度及2011年第一季度的合并报表数据为主。

1. 盈利能力

公司投资项目主要是城市基础设施和公用设施，目前大多数项目涉及非经营性、准经营性为主。2008年公司开始对部分非经营性项目采取政府采购市场化运作模式。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。

2010年，公司实现主营业务收入81.39亿元，较上年同期增55.97%，其中道路通行费、海河上游区域部分基础设施项目政府采购收入、商品销售收入和污水处理收入在主营业务收入中占比83.39%。总体而言，2010年，受益于高速公路经营性资产增加带动道路通行费收入增长以及商品销售收入的大幅增长，公司主营业务收入规模有较大幅度提升，但由于公司大量项目尚处于建设期，目前公司主营业务收入与资产规模相比仍相对较小。

2010年，公司主营业务利润率35.11%，账面反映的主营业务获利能力较强。但由于公司投资规模和业务的增长，期间费用逐年上升，特别是由于负债的大幅增加导致财务费用快速上涨，一定程度上影响了公司营业利润实现，2010年公司营业利润为4.28亿元，较2009年增长7.81%。公司每年均收到一定规模的补贴收入，2010年为6.82亿元，同比减少42.43%。但投资收益的大幅增长（2010年实现8.66亿元，同比增长408.14%）冲减了补贴收入下降对公司整体盈利的影响，2010年公司实现利润总额19.05亿元，同比增长11.16%；实现净利润15.50亿元，同比增长0.45%。

2010年虽然公司整体盈利规模小幅增加，但由于总资产进一步大幅增长，其盈利指标并

未得以明显改善。2010年公司总资本收益率为0.95%，净资产收益率为1.24%，公司整体盈利能力仍然偏低。

由于政府采购收入在每年下半年确认、建筑施工等业务受季节影响导致各季度收入分布不均衡。2011年一季度，公司实现主营业务收入10.75亿元、利润总额-0.53亿元。

未来，随着基础设施项目采用特许经营、政府采购方式进行市场化运作的逐步开展，公司盈利水平有望提升。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2010年公司销售商品、提供劳务收到的现金在收入规模大幅提升带动下快速增长，为84.35亿元，同比增长69.06%，同期，公司现金收入比为103.64%，较2009年的95.61%进一步提高；同时，由于土地整理成本的返还在“收到的其他与经营活动有关的现金”中反映，该科目历年在经营活动现金流中占比较大，2010年为164.13亿元，在经营活动现金流入中的占比进一步提升至65.89%，受土地整理成本返还增加等因素带动同比增长238.35%。这一因素也使得2010年公司经营活动现金流入量大幅增长153.05%，为249.10亿元。经营活动现金流出方面，2010年公司购买商品、接受劳务支付的现金亦快速增长（增幅为88.56%），同时，支付的其他与经营活动有关的现金在土地整理投入等增长带动下同比增长99.25%，使得公司经营活动现金流出量同比增长93.07%，2010年为330.00亿元。公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流出，为-80.91亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到的政府划拨资金（在“收到的其他与投资活动相关的现金流入”中反映），2010年收到的其他与投资活动相关的现金流入为132.19亿元，同比增长526.90%，同期，公司收回投资收到的现金有所下降，2010年为24.76亿元；2010年全年公司投资活动现金流入量为

161.42 亿元，同比增长 120.38%。投资活动现金流出方面，2010 年公司现金流出规模为 345.29 亿元，同比减少 14.57%。2010 年公司投资活动现金净流出规模同比减少 44.44%，为 -183.87 亿元。

由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金净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。2010 年公司筹资活动现金流入 903.51 亿元，扣除偿还债务本息等支付的现金后，筹资活动现金净流入 191.99 亿元。

2011 年一季度，公司经营活动现金流量净额为 -16.86 亿元，投资活动现金流量净额为 -72.98 亿元，筹资活动现金流量净额为 12.20 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性资产自身现金生成能力进一步提高，但是大规模的投资支出使得大规模的银行借款和持续拨入的财政资金成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

3. 资本及债务结构

在建工程、存货及其他流动资产的大幅增长，带动 2010 年底公司资产总额同比增长 18.93%，截至 2010 年底，公司资产总额为 4253.84 亿元，其中流动资产和固定资产分别占 49.30% 和 48.19%，长期投资净额和无形资产及其他资产分别占 2.35% 和 0.17%。

截至 2010 年底，公司流动资产为 2097.15 亿元，同比增长 17.34%。以货币资金、其他流动资产和存货为主，其在流动资产中的占比分别为 30.79%、34.71% 和 24.80%。

截至 2010 年底，公司货币资金 645.67 亿元，同比减少 10.16%；短期投资 22.13 亿元，主要为委托贷款、信托及基金产品投资，其中委托贷款占 87.71%。

截至 2010 年底，公司应收账款账面余额 58.84 亿元，同比增长 59.43%。从账龄分析看，1 年以内的占应收账款余额的 45.49%，1~3 年的

占 54.24%，3 年以上的占 0.27%。

截至 2010 年底，公司其他应收款账面余额为 81.10 亿元，同比增长 15.39%。从账龄分析看，1 年以内的占 25.89%，1~3 年的占 52.07%，3 年以上的占 22.04%。

截至 2010 年底，公司存货余额 520.04 亿元，同比增长 44.38%，主要是土地整理规模扩大所致。其中，开发成本占 99.47%，公司进行土地整理形成的土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。

截至 2010 年底，公司其他流动资产 727.84 亿元，较上年增加 173.39 亿元。该类款项主要为由天津市政府按照债务偿还期限安排负责偿还的贷款，为公司长期专项应收款。天津市财力较强，公司其他流动资产质量高。

截至 2010 年底，公司长期投资净额为 99.80 亿元，同比增长 17.15%。其中长期股权投资为 99.20 亿元，占比 99.40%，主要是对参股子公司京津城际铁路有限公司、天津新金融投资有限公司、船舶产业投资基金（天津）等的投资，长期债权投资仅 0.60 亿元，规模较小。

受基础设施建设规模加大影响，2010 年底公司固定资产快速增长，截至 2010 年底，公司固定资产合计 2049.78 亿元，同比增长 21.08%。其中在建工程 1309.45 亿元，同比增长 25.71%，主要为道路桥梁改造和建设（占 41.56%）、地铁工程（占 14.15%）、高速公路建设工程（占 11.45%，当年完工转出 26.31 亿元）等项目；固定资产净额 740.32 亿元，同比增长 13.66%。固定资产净额中路桥资产、土地及房屋建筑物和地铁 1 号线分别占 73.36%、9.59% 和 12.91%，非经营性路桥资产不计提折旧，截至 2010 年底，公司累计为路桥资产计提折旧 40.77 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 4328.61 亿元，较 2010 年底增长 1.76%；资产结构与 2010 年底相比无明显变化。

总体来看，公司资产规模快速增长，流动资产和固定资产所占比重较高，流动资产中货币资金较为充足，其他流动资产（专项应收财

政的款项)质量较高;固定资产主要以基础设施项目为主,在建工程中高速公路等经营性资产完工结转后,经营性资产将得以扩充。

2010年底,公司所有者权益合计1253.64亿元,净增加228.65亿元,主要源于资本公积(净增加213.18亿元)的增长。2010年底,公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占54.00%、41.36%和3.94%,权益稳定性较好。

2010年底,公司负债总额2916.13亿元,同比增长16.63%,其中流动负债占22.76%,长期负债占77.24%。公司流动负债以短期借款(20.43%)和一年内到期的长期负债(50.94%)为主,其次是其他应付款(10.42%)、应付账款(6.59%)、其他流动负债(5.42%)和预收账款(5.18%),其中其他应付款主要是应付天津市文化中心指挥部、天津市财政局、行政许可审批中心等往来款;应付账款主要是应付公司建设项目工程款;预收账款主要是预收天津市土地整理中心转让土地整理费等。长期负债中,主要是银行长期借款1828.53亿元和专项应付款183.80亿元,及应付债券177.44亿元和长期应付款61.63亿元。长短期借款中,597.38亿元(短期借款56.2亿元,长期借款541.18亿元)由天津市政府偿还,不构成公司实际债务;应付债券为2007年6月公司发行的12亿元10年期企业债券和2009年发行的60亿元3、5、7年的企业债券以及2010年分两期发行的100亿元5年期中期票据;专项应付款主要为收到的土地出让金政府净收益、城市基础设施配套费、城建资金等财政专项拨款,将逐步结转至资本公积。长期应付款主要是地铁集团、海河公司融资租赁费。

2010年底,公司全部债务2479.68亿元,其中短期债务和长期债务分别占19.10%和80.90%。

2010年受债务规模大幅增长的影响,公司负债水平显著上升,2010年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.55%、64.96%和59.99%,公司债务负担

较重,但考虑到,公司负债主要是长期负债,且长短期借款余额中597.38亿元不需公司自身偿还,183.80亿元的专项应付款不构成公司实际债务,公司实际偿债负担低于账面值。

2011年3月底,公司负债总额较2010年底增长2.35%,为2984.63亿元;全部债务较2010年底增长2.79%,为2548.78亿元。与2010年底相比,2011年3月底债务指标变化不大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,由于公司专项应收天津市财政待偿还的国开行和工行的大额贷款在同期的“其他流动资产”中反映,导致公司流动资产规模较大,相应地,账面反映的公司流动比率和速动比率较高,2010年底分别为315.93%和237.59%;由于2010年公司经营活动现金流量净额为负值,使得公司经营活动现金流流动负债比为负,对公司流动负债保障较低。考虑到公司拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高,公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力指标看,受益于收入规模的提升,2010年公司全部债务/EBITDA有所下降,为49.94倍,公司报表反映的偿还全部债务能力有所增强,但仍然较弱。考虑到2010年底有息债务中597.38亿元由天津市政府负责偿还,因此公司实际偿债能力要远高于报表所反映的情况。

在或有负债方面,截至2010年底,公司对集团外贷款担保为81亿元,分别是:公司为参股子公司天津新金融投资有限责任公司提供的贷款担保,担保金额50亿元;为天津滨海新区建设投资集团有限公司担保29亿元企业债券;天津高速公路集团公司对天津滨海发展投资控股有限公司提供的贷款担保,担保金额2亿元。目前上述担保贷款均未到期,被担保单位经营正常,且上述对外担保总额仅占公司所有者权益的6.46%,或有负债风险较低。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作

关系。截至 2010 年底，公司共获得授信额度总量为 2885.26 亿元，尚未使用的额度为 1013.12 亿元，尚未使用的授信额度全部集中在中、农、工、建、国开行等 5 家银行，授信银行实力雄厚，公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有一家上市公司（市政投资公司下属子公司：天津创业环保集团股份有限公司，分别在上交所和香港联交所上市），直接融资渠道较畅通。

四、债券偿还能力分析

截至 2011 年 5 月底，公司本部存续期内的企业债、中期票据和短期融资券等银行间市场债务融资工具余额合计 202 亿元。

1. 07津城投债

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602 号”文批准，公司于 2007 年 6 月 11 日发行人民币债券 12 亿元，债券简称“07 津城投债”，债券期限为 10 年，采用固定利率，票面年利率为 4.55%。本期债券付息情况正常。

本期债券募集资金全部用于“海河基础设施项目”，企业债券募集资金已全部投放到位。

“海河基础设施项目”是滨海新区开发以及天津市城市建设的重点工程之一，总投资预计 196.20 亿元。截至 2010 年底，累计完成投资 147.23 亿元，其中 2010 年完成投资 16.03 亿元。

对于“07 津城投债”，公司主要以海河配套费收益作为还款来源，2010 年公司收到的海河配套费收益 2.5 亿元，未来随着海河基础设施建设的完善，该收益将进一步增长，对于本期企业债券的本息偿还具有较强的保障作用。

“07 津城投债”由中国农业银行授权天津市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国农业银行主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，进一步提升了“07 津城投债”本息偿还的安全性。

2. 09津城投1、09津城投2和09津城投3

经国家发展和改革委员会“发改财金[2009]759 号”文批准，公司于 2009 年 3 月 25 日发行人民币债券 60 亿元，分为 3 年期 15 亿元、5 年期 20 亿元和 7 年期 25 亿元 3 个品种，债券简称分别为“09 津城投 1”、“09 津城投 2”和“09 津城投 3”，采用固定利率，票面年利率依次为 3.02%、3.75% 和 4.78%。

本期债券募集资金的 48 亿元已经全部投放到天津市地铁 2 号线和 3 号线工程，剩余的 12 亿元已用于补充营运资金。地铁 2 号线和 3 号线是天津市中心城区规划的 9 条轨道交通线路中的骨干线路，总投资额分别为 109.23 亿元和 119.45 亿元，截至 2010 年底分别累计完成投资 99.44 亿元和 109.5 亿元，其中 2010 年分别完成投资 25.65 亿元和 28.46 亿元。

根据 2008 年 7 月 23 日公司与天津市建交委签订的《关于天津市海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购协议》，公司享有天津市建交委自 2008 年至 2017 年总计约为人民币 195.33 亿元的应收账款。根据《应收账款质押合同》的相关约定，公司以上述应收款项为本期 60 亿元公司债券还本付息提供质押担保。针对本期 60 亿元债券本息的偿付和质押，公司设立了监管账户，主要用于接收政府采购项目的回款，同时该账户也是本期债券偿债付息专项账户。监管账户接受监管银行中国银行股份有限公司天津市分行的监管。公司已足额偿付 2011 年度的债券利息。

总体来看，天津市持续增长的财力、质押监管账户最低留存额以及应收账款余额对本期公司债券本息较高的保障程度，为当期债券本息的安全性提供了保证。

3. 10津城建MTN1和10津城投MTN2

根据“中市协注[2010]MTN21 号”注册通知书，中国银行间市场交易商协会于 2010 年 3 月 1 日接受了公司 100 亿元中期票据的注册申请，公司于 2010 年 4 月 2 日和 4 月 21 日分别发行了

额度均为50亿元的“10津城建MTN1”和“10津城投MTN2”，发行期限均为5年期，发行利率均为4.48%。

本期100亿元的中期票据募集资金65%用于满足天津市西站交通枢纽配套市政公用工程、北洋园一期基础设施工程和综合配套工程、天津市子牙循环产业区道路及附属工程、津宁高速和塘承高速公路一期项目建设的资金需求，约20%用于调整债务结构，剩余部分用于补充经营性营运资金。本期中期票据募集资金已基本投放完毕。

本期中期票据无担保。目前公司现金类资产以及经营活动产生的现金流入量规模较大，对本期中期票据本息的覆盖程度较高。未来随着募投项目盈利能力的增强，公司对于中期票据整体偿付能力有望进一步提高。

4. 11津城建CP01

根据“中市协注[2010]CP63号”注册通知书，中国银行间市场交易商协会于2010年4月23日接受了公司60亿元短期融资券的注册申请，公司于2010年5月17日发行了第一期30亿元“10津城投CP01”，并已于2011年5月到期兑付。公司于2011年4月21日发行了2011年度第一期短期融资券30亿元，所募资金约60%（即18亿元）用于公司地铁2、3号线试运营（6亿元）、快速路养护和升级改造（8亿元）及外环线调线工程（4亿元），所募资金约40%（即12亿元）用于偿还现有银行贷款，改善融资结构。

本期短期融资券无担保。依托目前公司较大规模的现金类资产、经营活动产生的现金流入量，加上畅通的融资渠道，本期短期融资券安全性高。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07津城投债”、“09津城投1”、“09津城投2”、“09津城投3”、“10津城建MTN1”、“10津城投MTN2”AAA的信用等级，以及“11津城建CP01”

A-1的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产				
货币资金	7186562.80	6456702.43	-10.16	5710336.68
短期投资	223300.00	221300.00	-0.90	37450.00
短期投资净额	223300.00	221300.00	-0.90	37450.00
应收票据				50.00
应收利息	1.19	31.89	2,569.61	29.93
应收账款	369063.81	588398.09	59.43	549776.61
其他应收款	702811.14	810982.23	15.39	871184.42
应收账款净额	1071874.96	1399380.33	30.55	1420961.03
预付账款	244372.68	413095.44	69.04	485687.43
存货净额	3601817.06	5200391.47	44.38	5789034.56
待摊费用	741.95	2221.51	199.41	2277.44
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	5544453.77	7278353.10	31.27	0.62
专项应收款				7278353.10
流动资产合计	17873124.41	20971476.17	17.34	20724180.79
长期投资				
长期股权投资	851874.22	991979.79	16.45	980236.82
长期债权投资		6000.00		6000.00
长期投资净额	851874.22	997979.79	17.15	987697.33
固定资产				
固定资产原值	7043360.48	8040147.77	14.15	8104470.93
减：累计折旧	528063.61	635304.56	20.31	667131.52
固定资产净值	6515296.87	7404843.21	13.65	7437339.41
固定资产净值减值准备	1600.00	1600.00		1600.00
固定资产净额	6513696.87	7403243.21	13.66	7435739.41
在建工程	10416099.36	13094507.95	25.71	11171991.95
固定资产清理				
固定资产合计	16929796.23	20497751.16	21.08	21518110.99
无形资产及其他资产				
无形资产	73162.17	29187.60	-60.11	12109.02
长期待摊费用	14897.73	17830.03	19.68	19847.41
其他长期资产	24179.20	24179.20		24179.20
无形资产及其他资产合计	112239.11	71196.84	-36.57	56135.63
递延税项				
递延税项借项	548.31			
资产总计	35767582.28	42538403.97	18.93	43286124.75

注：公司 2009 及 2010 年数据已经审计，2011 年一季度数据未经审计，下表同。

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动负债				
短期借款	2680431.80	1356000.00	-49.41	1524000.00
应付票据	6896.60			
应付账款	550968.51	437201.33	-20.65	627225.38
预收账款	291929.45	343592.60	17.70	117187.20
应付工资	2020.75	3564.91	76.42	125.00
应付福利费	671.79	506.92	-24.54	666.06
应付利润（股利）	201.45	105.64	-47.56	104.12
应交税金	11448.01	28575.23	149.61	19315.12
其他应交款	259.09	402.09	55.19	438.78
其他应付款	613127.50	691704.27	12.82	732681.76
预提费用	12158.50	34685.61	185.28	49755.06
预计负债	237.78	726.77	205.64	
一年内到期的长期负债	902788.56	3381147.00	274.52	1287447.00
其他流动负债	58408.41	359862.86	516.11	60213.70
流动负债合计	5131548.21	6638075.22	29.36	4419159.19
长期负债				
长期借款	17941296.65	18285257.63	1.92	20920708.30
应付债券	740715.00	1774363.28	139.55	1755645.56
长期应付款	305542.56	616295.83	101.71	735371.14
专项应付款	883391.75	1838026.16	108.06	2003853.61
其他长期负债		9319.32		11585.35
长期负债合计	19870945.96	22523262.23	13.35	25427163.95
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	25002494.17	29161337.44	16.63	29846323.14
少数股东权益	515186.89	840618.09	63.17	909860.75
所有者权益				
实收资本	6770000.00	6770000.00		6770000.00
资本公积	3052802.97	5184553.31	69.83	5184563.31
盈余公积	76558.05	92054.79	20.24	92051.47
未分配利润	354054.16	493541.08	39.40	485324.49
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-3513.96	-3700.75	5.32	-1998.40
所有者权益合计	10249901.22	12536448.43	22.31	12529940.87
负债及所有者权益合计	35767582.28	42538403.97	18.93	43286124.75

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、主营业务收入	521788.29	813859.01	55.97	107525.79
减：主营业务成本	271518.67	502593.62	85.10	68381.31
主营业务税金及附加	12602.71	25484.94	102.22	3039.24
二、主营业务利润	237666.92	285780.45	20.24	36105.24
加：其他业务利润	2655.94	5600.33	110.86	912.27
减：营业费用	6117.90	8044.09	31.48	1207.83
管理费用	48089.02	53158.30	10.54	14694.78
财务费用	146438.93	187404.46	27.97	37046.16
其他				
三、营业利润	39677.02	42773.94	7.81	-15931.28
加：投资收益	17041.51	86594.43	408.14	9556.50
补贴收入	118477.03	68210.52	-42.43	2550.13
营业外收入	1622.40	5889.86	263.03	590.46
其他				
减：营业外支出	5448.67	12969.92	138.04	2053.51
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	171369.28	190498.83	11.16	-5287.70
减：所得税	9915.72	24420.96	146.29	2207.88
减：少数股东损益	7943.09	11281.00	42.02	721.00
加：未确认的投资损失	777.53	186.79	-75.98	
五、净利润	154288.01	154983.66	0.45	-8216.59

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	498905.16	843451.09	69.06	371253.91
收到的税费返还	365.10	6186.47	1594.44	2343.35
收到的其他与经营活动有关的现金	485103.04	1641328.41	238.35	402320.45
现金流入小计	984373.30	2490965.97	153.05	775917.71
购买商品、接受劳务支付的现金	684583.24	1290821.89	88.56	415779.75
支付给职工以及为职工支付的现金	41558.88	58827.58	41.55	25742.96
支付的各项税费	23656.38	38806.06	64.04	8765.36
支付的其他与经营活动有关的现金	959394.32	1911560.90	99.25	494240.29
现金流出小计	1709192.83	3300016.43	93.07	944528.36
经营活动产生的现金流量净额	-724819.53	-809050.47	11.62	-168610.65
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	489244.75	247597.45	-49.39	3197.81
取得投资收益所收到的现金	13527.05	44357.89	227.92	10409.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	18829.00	349.79	-98.14	58.80
收到的其他与投资活动有关的现金	210863.48	1321898.43	526.90	96582.34
现金流入小计	732464.29	1614203.55	120.38	110248.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3430995.01	3120842.58	-9.04	779441.89
投资所支付的现金	557958.79	166700.61	-70.12	350.00
支付的其他与投资活动有关的现金	52806.31	165378.51	213.18	60252.65
现金流出小计	4041760.11	3452921.70	-14.57	840044.54
投资活动产生的现金流量净额	-3309295.82	-1838718.15	-44.44	-729795.81
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	304900.00	325116.92	6.63	12128.04
借款所收到的现金	14248549.00	8691372.76	-39.00	2245220.85
收到的其他与筹资活动有关的现金	336318.71	18649.00	-94.45	3882.73
现金流入小计	14889767.71	9035138.69	-39.32	2261231.62
偿还债务所支付的现金	4640910.05	5692168.52	22.65	1736417.35
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1048577.11	1381578.25	31.76	377407.28
支付的其他与筹资活动有关的现金	16311.42	41499.52	154.42	25369.58
现金流出小计	5705798.59	7115246.28	24.70	2139194.21
筹资活动产生的现金流量净额	9183969.13	1919892.40	-79.10	122037.41
四、因合并报表范围变化影响	75.55	-1973.33	-2711.84	
五、汇率变动对现金的影响		-10.82		
六、现金及现金等价物净增加额	5149929.33	-729860.37	-114.17	-776369.05

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	154288.01	154983.66	0.45	-8216.59
减: 未确认的投资损失(以“+”号填列)	777.53	186.79	-75.98	
加: 少数股东损益	7943.09	11281.00	42.02	721.00
计提的资产减值准备	-594.81	6307.04	-1160.35	
固定资产折旧	71910.17	106173.03	47.65	26411.54
无形资产摊销	8992.77	1675.46	-81.37	562.35
长期待摊费用摊销	1680.92	1413.43	-15.91	-149.89
待摊费用减少(减:增加)	-319.43	-1589.15	397.50	-1863.27
预提费用增加(减:减少)	10446.52	10650.13	1.95	14486.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	963.33	198.00	-79.45	-9.70
固定资产报废损失	-1.29	3795.58	-294059.67	1296.66
财务费用	148023.10	192429.33	30.00	32947.11
投资损失(减:收益)	-17041.51	-86594.43	408.14	-9854.20
递延税款贷项(减:借项)	-297.90	547.78	-283.88	
存货的减少(减:增加)	-867145.40	-1170650.40	35.00	-375385.36
经营性应收项目的减少(减:增加)	-628607.28	-736607.40	17.18	139524.48
经营性应付项目的增加(减:减少)	386216.33	676911.76	75.27	8392.46
其他	-498.61	20211.52	-4153.59	2526.64
经营性活动产生的现金流量净额	-724819.53	-809050.47	11.62	-168610.65
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	7186562.80	6456702.43	-10.16	5710336.68
减: 现金的期初余额	2036633.47	7186562.80	252.86	6486705.73
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	5149929.33	-729860.37	-114.17	-776369.05

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.69	1.70	--
存货周转次数(次)	0.08	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	95.61	103.64	345.27
盈利能力			
主营业务利润率(%)	45.55	35.11	33.58
总资本收益率(%)	0.94	0.95	--
净资产收益率(%)	1.51	1.24	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	63.44	59.99	62.79
全部债务资本化比率(%)	67.42	64.96	65.47
资产负债率(%)	69.90	68.55	68.95
偿债能力			
流动比率(%)	348.30	315.93	468.96
速动比率(%)	278.11	237.59	337.96
经营现金流动负债比(%)	-14.12	-12.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	55.45	49.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-27.31	-13.45	--

附件5 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+少数股东权益+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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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