

信用等级公告

联合[2007]191 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 2007 年 12 亿元企业债券的信用状况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
2007 年 12 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月二十日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2007年12亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

本期企业债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年4月20日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	4192566.91	6285589.52	8049188.14
所有者权益(万元)	1432706.62	1844033.96	1896272.31
主营业务收入(万元)	20052.70	28837.29	33042.23
利润总额(万元)	24469.76	27306.32	24560.50
资产负债比率(%)	65.83	70.66	76.39
全部债务资本化比率(%)	62.11	69.32	73.81
净资产收益率(%)	1.14	0.97	0.83
流动比率(%)	281.03	357.10	205.83
BITDA利息倍数(倍)	1.02	1.00	1.00
债务保护倍数(倍)	0.01	0.005	0.003

分析员

刘小平

010-85679696-8830

liuxp@lianheratings.com.cn

张志强

010-85679696-8809

mzhang@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

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“天津城投集团”)是天津市政府授权的国有独资公司,是天津市城市基础设施建设的投融资平台,代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能,具有较强的政府背景,一直得到天津市政府在资金和政策层面的大力支持。近几年公司资产规模扩张迅速,资产规模较大,在国内城投内公司中名列前茅,资产质量较高。与国内其它城投类公司类似,公司目前资产负债率较高,但考虑到大部分债务由政府用土地出让金净收益偿还,公司实际偿债压力较小。公司大多项目处于建设期,主营业务收入与资产规模相比相对较小,盈利能力较弱。但考虑到天津市政府近期即将整合市政资源,为公司注入优质经营性资产,并且部分项目即将进入回收期,公司的盈利能力和现金流状况在短期内将得到大幅提高。总的来看,公司整体信用风险较小。

本期债券额度仅占公司2006年底总债务的2.24%,对公司债务影响很小。本期债券主要以海河配套费收益作为偿债资金,而海河配套费未来收益较大,对本期债券的偿还能力很强,加之本期债券由中国农业银行(以下简称“农行”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。农行具有很强的担保能力,可进一步提升本期债券的信用水平,我们认为,本期债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司是天津市政府授权的国有独资公司,是天津市基础设施建设类资产规模最大的投资公

司，在国内城投类公司中也名列前茅。天津市政府为公司发展提供了政策、资金等多方面的支持，并且这种支持是持续、稳定和长期的。

2. 公司具有畅通的融资渠道，国开行的专项大额贷款从根本上解决了公司前期的资金需求，并为公司未来发展提供了可靠的保证。同时公司与多家商业银行保持着密切的合作关系，为公司筹集社会资金带来了便利条件。

3. 天津市是我国四大直辖市之一，是北方重要的经济中心，近年来地区生产总值和财政收入连年增长。根据“十一五”发展规划，天津市政府将进一步加大城市基础设施的建设力度，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。

4. 滨海新区开发，是党中央、国务院从我国经济社会发展全局出发作出的重要战略部署。公司的快速路网、地铁等建设项目为滨海新区构建了畅通的交通体系，海河基础建设项目改善了滨海新区的投资环境和生态环境。公司在滨海新区基础设施建设领域中发挥着重要的作用。

5. 公司拥有中心城区快速路特许经营权、户外广告经营权、商业冠名权和地铁一、二、三号线特许经营权等6项特许经营权，具有自然垄断性，将为公司带来长期稳定的收益。

关注

1. 公司组织实施的城市基础设施建设项目具有建设周期长、投资额大、投资收益间接性等特点。目前公司的大多数建设项目正处于建设期，业务收入与资产规模相比相对较小。

2. 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，在投资和经营上受政府政策的影响较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津城市基础设施建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与天津城市基础设施建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级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，未因天津城市基础设施建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本评级报告引用的与企业相关的资料主要由企业提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。
- 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2007 年 12 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效，期间根据跟踪评级结论，评级结果可能发生变化。

一、发债主体概况

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“天津城投集团”），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。

公司成立以后，根据“津党[2004]17号”、“津国资产权[2004]6号”文件和“建经[2004]1285号”文件，天津市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）、天津市城市道路管网配套建设投资公司（以下简称“管网公司”）、天津市地下铁道总公司（以下简称“地铁公司”）于2004年下半年陆续划归天津城投集团经营管理。截至2006年底，公司注册资本161亿元，其中城市路桥设施实物资产和土地使用权共计140亿元，城建资金及土地出让金政府净收益等货币资金21亿元。

公司是天津市政府授权的国有独资公司，由天津市政府对公司实行国有资产授权经营。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，发挥城市基础设施投融资平台的作用，为天津市城市建设融通资金。目前公司的主要业务是海河综合开发、市区快速路网、地铁、城市环境绿化、城际铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理。

截至2006年底，公司拥有5个全资子公司、5个控股子公司。公司总部设有办公室、计划前期部、资产经营部、财务部、策划部、城际铁路部、人力资源部、建管部、党委工作部等9个职能部门，见附件4。

截至2006年底，公司合并资产总额

8049188.14万元，负债总额6148924.24万元，所有者权益1896272.31万元。2006年实现主营业务收入33042.23万元，利润总额24560.50万元；经营活动产生的现金流量净额159667.28万元，现金及现金等价物净增加额58865.99万元。

公司地址：天津市和平区成都道60号；法定代表人：王周喜。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文件批准，公司计划于2007年发行人民币债券12亿元，债券期限为10年，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由农行授权天津市分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹12亿元资金将全部用于“海河基础建设项目”，该项目已经“津发改基础[2004]548号”文件批准。

海河基础建设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，建设区域为海河中、上游段42平方公里。主要建设内容和规模包括：新建和改造55条道路，总长约110公里，面积约226万平方米；新建11座桥梁、改造7座桥梁；新建12座公园，绿化面积约109万平方米；改造堤岸31公里；改造17个雨污合流排放口，新建7座泵站；新建5.9万平方米停车楼。

该项目工程估算总投资196.2亿元，资金来源为：12亿元企业债券募集资金，157亿元国家开发银行贷款，其余27.2亿元通过天津市财政专项拨款、大配套费等其他渠道筹措。

海河基础建设项目是天津市委、市政府确定的五大战略举措之首，该项目的建设有利于推进

天津市委、市政府的“三步走”战略。项目建成后，将在海河区域形成方便、快捷的交通网络，提高海河上游区域内基础设施的承载能力，改善城市生态环境，最终在海河区域形成服务型的经济带、文化带和景观带，全面提升城市服务载体功能，促进天津市经济快速健康发展。

三、行业和区域经济分析

1. 行业概况

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

我国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市

功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

我国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前我国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着我国国民经济持续稳定快速发展，财政收入的不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在天津市，公司的发展直接受天津地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 经济概况

天津市是我国四大直辖市之一，是北方重要的经济中心，具有较强的经济实力和良好的发展前景。自2003年下半年以来，天津市经济进入新一轮增长周期。据天津信息统计网公布的数据显示（注：“经济概况”中相关数据来源均为天津信息统计网），2006年全市地区生产总值(GDP)完成4337.73亿元，比去年同期增长14.4%，已连续四年增长14%以上。其中投资对天津市的经济增长带动作用较大，2006年投资对GDP的贡献率达到42.64%。

从财政收支情况看，近几年天津市财政收入大幅增长，财政实力明显增强，2004~2006年三年间，天津市财政收入翻了一番。2006年天津市共实现财政收入925.6亿元，增长27.6%；财政支出654.2亿元，其中城市基础设施建设方面的投入占较大比重。

从城市建设看，加强基础设施建设，提高城市载体功能已成为天津市的发展重点。近年来天津市通过资产运作和社会融资等相结合的方式加大了基础设施建设力度，有效带动了经济增长和城市载体功能的提高。2006年天津市基础设施投资建设完成投资完成518.17亿元，增长23.1%，占全市城镇固定资产投资的比重达到30.3%。其中京津城际快速铁路、京津塘高速公路二线、地铁二号线、天津滨海国际机场扩建项目、海河综合开发和旧路改造等工程正在建设中，地铁一号线已投入试运营，市区快速路建设累计达到160公里。

(2) 城市规划

中共天津市委八届九次全会审议通过了《中共天津市委关于制定天津市国民经济和社会发展规划第十一个五年规划的建议》。《建议》指出：“十

一五”期间，天津将全面实现“三步走”战略目标，综合经济实力显著增强，地区生产总值年均增长12%，人均生产总值超过7000美元，财政收入年均增长16%以上，建成现代化国际港口大都市和我国北方重要的经济中心，成为全国率先基本实现现代化的地区之一。从“十一五”发展规划看，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设力度，公司主要负责组织实施天津市城市基础设施建设，计划在“十一五”期间完成916.59亿元的重点项目建设。

建设滨海新区

滨海新区开发开放，是党中央、国务院从我国经济社会发展全局出发作出的重要战略部署。滨海新区的功能定位是：依托京津冀、服务环渤海、辐射“三北”、面向东北亚，努力建设成为我国北方对外开放的门户、高水平的现代制造业和研发转化基地、北方国际航运中心和国际物流中心，逐步成为经济繁荣、社会和谐、环境优美的宜居生态型新城区。滨海新区是继深圳经济特区、浦东新区之后，又一带动区域发展的新的经济增长极，推进滨海新区开发开放有利于提升京津冀及环渤海地区的国际竞争力，有利于实施全国区域协调发展总体战略，促进我国东部地区率先实现现代化，从而带动中西部地区，形成东中西互动、优势互补、相互促进、共同发展的区域协调发展格局。公司承建的地铁2号线工程，计划直通滨海新区；快速路网等交通干线建设项目，构建了滨海新区通畅的外围交通网络；海河基础建设项目是滨海新区开发的重点工程之一。公司承担的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，在滨海新区开发开放中发挥着十分重要的作用。

构建现代综合交通体系

“十一五”期间，天津将依托海空两港，强化交通枢纽功能，以公路、铁路、快速路、轨道交通为骨架，构建各种交通方式紧密衔接、转换便捷的现代综合交通体系。建设京津城际轨道交通、津秦客运专线和京沪高速铁路天津段，加快蓟港铁路复线、黄万铁路以及保霸线建设，形成通达“三北”和华东、华南地区的高速铁路网络；建成京津塘二号线、京沪天津段、津汕和国道112线等高速公路，建设京津塘三号线、蓟塘(塘承)高速公路，形成以三条过境主通道、三条京津城际通道、十条放射线组成的高速公路网；继续加快一级公路建设；建设25万吨级深水航道、30万吨原油码头、液化天然气接卸码头、集装箱物流中心和东疆保税港等重点项目，加快天津港扩建；建设港城分离的立体交通枢纽工程；发展以港口为中心的管道运输系统；改造扩建滨海国际机场；优先发展公共交通，完善城市公交网络和场站设施，建成地铁二、三号线和九号线，建设地铁五、六号线，逐步形成轨道交通骨干网络；完成中心城区快速路网并推进外围地区快速路网的建设。公司负责组织实施快速路网建设、城市公交网络场站设施建设、地铁建设和城际铁路建设等一系列重大投资项目，这些项目的顺利实施是天津市实现“十一五”规化的重要前提。

加大配套基础设施建设力度

“十一五”期间，天津将建设杨柳青、东北郊、陈塘庄、军粮城等热电联产项目及北疆、大港二厂等大型电厂，适时建设燃气电站；加快110千伏和35千伏电网建设与改造，基本形成500千伏双环网和220千伏分层分区供电网；统一规划实施供排水、电力、燃气、通信、供热等地下管网设施的建设和改造；建设津滨水厂，新改扩建一批污水处理厂和垃圾处理厂；建成咸阳路、北

辰、东丽、双林等再生水厂；综合开发北大港水库，严格保护引滦水源，实施南水北调配套工程；全面建设“智能天津”，构建与中心城市功能相适应的信息支撑体系；提升完善以高速光纤骨干网、无线宽带网、信息交换平台为骨架，覆盖全市的宽带城域网；推进电信网、广播电视网、计算机网三网融合，健全信息安全保证体系。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一；深化投资体制改革加强了公司的投资主体地位，为公司构建完整的城市基础设施投融资平台提供了政策支撑；天津市是我国四大直辖市之一，近几年全市地区生产总值和财政收入大幅增长，并且根据天津市“十一五”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。公司面临着良好的产业政策和投资环境。

四、资金来源与政府支持

公司主要组织实施天津市基础设施投资建设，大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。从公司的资金来源看，以国家开发银行（以下简称“国开行”）和商业银行为主的银行信贷资金、财政资金支持是公司的主要资金来源。

1、国开行贷款

国开行贷款一直是公司最重要的融资渠道。公司是国开行476亿元专项贷款额度的承贷主体，该贷款用于天津市城市基础设施建设，主要包括快速路建设、海河两岸开发、地铁2号线和3号线、城市环境绿化、城际铁路建设等。根据“津财综【2003】20号”文件精神，天津市政府批示以贷款范围设定的国有土地使用权的土地出让

金政府收益作为还款来源。此外，天津市财政局、原规划局、市建委和国开行天津分行共同或分别发文通过规范土地出让金的缴付、还款等，保证国开行贷款的偿还。截至2006年底，公司从国开行累计借入318.79亿元，占专项贷款额度的66.97%。国开行的贷款支持在根本上解决了公司的资金压力，并为公司未来发展提供了可靠的保证。

2、商业银行贷款

除国开行外，公司还与多家商业银行保持着良好的合作关系。公司与中国工商银行签订了106亿元的贷款协议，主要用于城市道路及地下管网改造和建设，公司以天津市（除海河区域）城市基础设施配套费收益作为该项贷款的还款来源。2006年公司向中国工商银行申请的第二期125亿元贷款目前已获批准。此外，建设银行也给予了公司100亿元的授信额度。

3、财政资金支持

天津市政府拨付给公司的资金主要是城建基金和土地出让金政府净收益等，2004~2006年公司获得城建基金分别为90901.90万元、67893.50万元和88060.00万元；获得土地出让金政府净收益分别为113027.61万元、263828.76万元和208713.00万元。

4、其他资金来源

公司其他资金来源渠道主要包括天津市城市基础设施配套费、特许经营收益等，同时公司正在拓宽其他融资渠道，准备以发行债券、资产证券化、BT融资和项目融资等多种方式筹集资金。本期债券主要以海河配套费收益作为还款来源，据公司保守估算，未来收益约51亿元。公司的海河配套费收益对本期债券本息的保护能力很强。

5、政府支持

公司是国有资产授权经营者，是天津市政府进行城市基础设施建设的投融资总平台，实施资产经营和资本运作，负责城市基础设施项目的投资、建设及其运营管理。天津市政府近期将整合市政资源，对公司注入优质资产，进一步发挥公司的投融资平台作用。公司的资产规模、盈利能力极有可能在短时间内得到大幅提高。

总体看，近年来天津市政府为公司发展提供了政策、资金等多方面的支持。除了财政拨款外，公司市政资源的整合以及能够获得国开行和其他商业银行的大额贷款等也离不开政府的支持。我们认为，作为公司的出资者，天津市政府的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

五、公司管理

1、管理体制

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，董事均由天津市委市政府任命；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。公司监事会由三名监事组成，由委托监管机构委派。

公司总部设办公室、计划前期部、资产经营部、财务部、策划部、城际铁路部、人力资源部、建管部、党委工作部等9个职能部门，能够满足公司日常管理需要。目前公司总部正在探索“按照扁平化管理的原则实事业部制”的组织架构设置模式，即在集团内部按项目类别设立路桥、

环境、置业、经营、轨道交通等5大事业部，形成有清晰主业的全新架构，确保公司总部的重大决策权、合理监控权和高层人事权，以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、管理水平

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，公司于2005年11月制定了《天津城投集团管理规章汇编》，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，天津市委、市政府对其战略定位为天津市城建系统投融资总平台、投资建设主渠道和城建资金总账户，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

资产运营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。在人员派安排上，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

财务部是公司资金管理的职能部门。在内部资金使用的控制上，公司实行资金集中管理，母

子公司各种现金、银行收付款业务必须集中于公司总部财务部门集中结算。公司在下属子公司资金使用上控制能力较强。

(3) 投资管理

策划部、计划前期部和资产经营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，同时也要接受天津市政府的指导和监督，所投资的项目要符合天津市市政府及发展改革部门确定的投资方针和产业政策。

(4) 项目管理

计划前期部和建管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除地铁项目外均实行代建制，即公司通过招标等方式选择专业化的项目管理单位(代建单位)，并由代建单位负责项目的前期和建设阶段的实施工作，竣工验收后移交给公司。代建制的实施实现了项目“投资、建设、管理、使用”相分离，加强了公司对投资项目的管理，有助于提高公司项目的专业化水平。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，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。

六、人员素质

公司本部现有高层管理人员7人，均具有大学本科及以上学历，其中具有研究生学历的5人，具有大学学历的2人。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。公司董

事长王周喜先生，现年56岁，工学博士学历，正高级工程师，曾任天津市市政工程局常务副局长、天津市建设管理委员会副主任，现兼任地铁公司董事长，1990年荣获七五立功奖章，1991年荣获八五立功奖章，1994年荣获九五立功奖章，王周喜先生具有丰富的管理经验和较强的领导能力。公司总经理马白玉女士，现年45岁，经济学博士研究生学历，多年来一直从事城市基础设施经营管理工作，曾任市政工程局外经处副处长，天津路桥基建投资有限公司总经理、副书记，天津市政工程总公司总经济师，现兼任公司党委副书记以及天津市政投资公司董事长、天津创业环保股份有限公司董事长，2002年4月被市妇联授予市三八红旗手称号，2003年4月被天津市政府授予天津市劳动模范称号，马白玉女士具有丰富的行业管理经验和较高管理水平。

截至2006年底，公司在职职工2818人，其中具有初、中、高级职称的人员占总人数的36.41%。按文化程度分，本科及以上学历的人员占35.77%，大专占29.20%，高中中专占31.90%，初中及以下占3.12%。公司员工的整体文化素质较高，高层管理人员具有多年的从业经验，管理能力和管理水平较高。

七、公司投资与经营

公司主要负责海河综合开发、市区快速路网、地铁、城市环境绿化、城际铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，同时运用政府赋予的土地整理职能以及特许经营权，聚集和经营城市资源，实施广告经营、设施冠名、旅游项目开发、商业服务业项目等特许经营项目。

1. 公司投资情况

公司自成立日起至 2006 年底，累计完成基

础设施建设项目投资 493.86 亿元，其中，国开行贷款项目完成 305.44 亿元（其中，海河综合开发项目完成 85.42 亿元，快速路项目完成 147.33 亿元，2、3 号线地铁项目完成 15.48 亿元，环境建设项目完成 40.35 亿元，城际铁路 16.86 亿元），占累计投资额的 64.17%；地铁 1 号线项目完成 92.15 亿元，相关路网建设项目完成 96.27 亿元。

2006 年公司完成投资 101.75 亿元，其中国开行贷款项目完成 78.27 亿元（其中，海河综合开发项目完成 17.05 亿元，快速路项目完成 30.37 亿元，2、3 号线地铁项目完成 10.54 亿元，环境建设项目完成 10.86 亿元，城际铁路 9.45 亿元），占当年投资总额的 71.89%；地铁 1 号线项目完成 5.97 亿元，相关路网建设项目完成 17.51 亿元。

（1）海河综合开发

天津城投集团之全资子公司——海河公司负责该项目（海河综合开发项目概况见本报告“本期债券及债券筹资项目概况”）的投资、运营及管理。

截至2006年底，海河综合开发项目累计完成投资额占投资总额的43.54%。自该项目开工以来，公司累计完成33条道路的建设，总长度43.676公里，面积102.45万平方米；完成7座桥梁的整修新建工作；完成5座公园和4座泵站以及11公里堤岸建设工作；完成了大胡同候车楼工程。其中，2006年公司完成了7条道路建设工作，总长度21.012公里，面积48.7万平方米；完成2座旧桥改造和1条新桥新建工作；完成了1座公园以及6.2公里堤岸建设工作。

（2）快速路

2006年前该项目的投资、运营及管理主要由公司下属管网公司负责；2006年后，这部分职责由天津城投集团本部承担。快速路建设项目主要建设内容为两条快速环路、两条横向通道、两条纵向通道和两条快速射线。该项目工程计划用4年时间完成（即2003~2007年），预计总投资173

亿元。截至2006年底，快速路系统工程累计完成投资额占投资总额的85.16%。该项目改善了天津市城市交通的拥挤状况，缓解了交通压力。目前该项目处于建设后期，即将为公司带来稳定、长期的收益。

（3）地铁

天津城投集团之全资子公司——天津市地铁公司负责天津市地铁项目的投资、运营及管理。目前地铁1号线已试运营，地铁2、3号线相继获得国家发改委批复。

天津市地铁1号线是天津市南北交通主干线，全长26.188公里，设22个车站。经过5年的建设，地铁1号线已于2006年6月12日实现全线通车试运营。

天津市地铁2号线工程可行性研究报告已于2006年7月经国家发改委正式批复。地铁2号线是贯穿天津市东西的主骨架线路，线路全长22.56公里，拟设车站19个，规划投资109亿元，预计2010年全线完工。截至2006年底，地铁2号线累计完成投资9.93亿元。

天津市地铁3号线工程可行性研究报告也于2007年2月经国家发改委正式批复。地铁3号线是贯穿天津市西南至东北的主骨架线路，线路全长29.51公里，拟设车站22个，规划投资121亿元，预计2011年全线完工。截至2006年底，地铁3号线累计完成投资5.55亿元。

公司拥有享有地铁一、二、三号线特许经营权，地铁沿线因拆迁、开发、建设形成的土地、房地产及物业的经营开发收益归公司所有。地铁2、3号线建成以后，将与地铁1号线形成地下轨道交通骨干交通网络，公司地铁沿线土地收益升值空间较大。

（4）城市环境绿化

为加快城市环境建设，天津城投集团于2004年9月出资组建了天津市环境建设投资有限公司，以配合国开行“城市环境绿化”贷款项目建

设，规划投资81亿元。截至2006年底，城市环境绿化项目累计完成投资额占投资总额的49.81%。

“城市环境绿化”项目的实施有效地改善了天津市的生态环境和投资环境。

（5）城际铁路

公司从事津京城际铁路建设、运营和管理的参股子公司为京津城际铁路有限责任公司（以下简称“城际铁路公司”）。城际铁路公司成立于2005年9月，目前注册资本为人民币87亿元，天津城投集团占29.88%的股份。截至2006年底，京津城际铁路累计完成投资91.11亿元，其中公司累计投资16.86亿元，预计2008年京津城际铁路全线通车。

（6）路网建设

公司目前从事管网建设、运营和管理的全资子公司为管网公司。管网建设项目规划投资158亿元，截至2006年底，管网建设项目累计完成投资额占投资总额的40.93%。

2. 公司经营情况

目前公司的收入来源主要为天津市城市基础设施配套费（包括海河大配套费）、特许经营收益以及土地整理收益。公司经营性业务存在自然垄断性，面临的外部竞争小。目前公司主要投资项目均在建设期，营业收入规模相对较小，但近期内天津市政府即将整合市政资源，部分项目即将进入回收期，公司的营业收入和盈利能力在短时间内将大幅增加。2004~2006年公司主营业务收入分别为20052.70万元、28837.29万元和33042.23万元。

（1）海河配套费

根据天津市城市基础设施配套办公室（以下简称“配套办”）与海河公司签订的《海河综合开发基础建设服务协议》的相关规定，海河公司为海河综合开发区域42平方公里内整体规划要求的基础设施建设提供服务，配套办按照天津市

有关规定收取配套费用，作为海河公司综合基础设施建设服务收入。2004~2006年，公司配套费收入分别为18000.00万元、26000.00万元和26801.34万元。

（2）特许经营

根据“津政函[2005]17号文”，公司享有其投资建设的部分道路、桥梁、地铁、公交场站、河道码头、公园和绿地广场等基础设施进行商业冠名的权利，对于商业冠名取得的收益，进入天津市财政专户管理，专项用于弥补公司资本金。

根据“津政函[2005]44号”文，公司享有户外广告经营权，户外广告资源经营权转让收益专项用于市政基础设施配套建设项目。截至2006年底，部分快速路户外广告完成了方案设计，试验段招标、拍卖工作已启动。其中解放南路鄱阳路天桥、双林路天桥、津滨大道万辛庄天桥广告媒体位经营权实现了公开拍卖。2006年公司共获得1837.51万元的广告费收入，并且随着该经营性业务的拓展，这部分收益将稳定增长。

根据“津政函[2005]71号”文，公司享有海河（北洋桥至二道闸）旅游观光特许经营权，对海河旅游观光的项目通过招标、协议等方式实行委托经营取得的收益主要用于补充海河开发建设设施养护资金。

根据“津政函[2006]8号”文，公司享有其所投资建设的快速路及城市主干道沿路两侧、公交场站范围内规划的加油（气）站资源特许经营权。

根据“津政函[2006]67号”文和“津政函[2006]68号”文，公司享有中心城区快速路（包括两条快速环线、四条快速通道、两条快速联络线）特许经营权，特许经营期限自批准之日（2006年6月17日）起30年。中心城区快速路特许经营收入主要来源于公司收取的贷款道路建设车辆通行费。根据公司估计，2007年公司将收取快速路通行费13.2亿元，并且随着未来通行车辆的增多，收益将持续增长。

根据“津政函[2006]69号”文，公司享有地铁一、二、三号线特许经营权，其经营收益来源主要为铁路运营收费及地铁沿线因拆迁、开发、建设形成的土地、房地产及物业的经营开发收益。地铁二、三号线建成以后，将与试运营的地铁1号线形成地下轨道骨干交通网络。届时地铁沿线的土地、房地产等物业升值空间较大。

截至2006年底，公司共获得6项特许经营权，可以为公司带来稳定长期的收益，公司具有较强的资源优势。

（3）土地整理与经营

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，鉴于历史原因及部分基础设施项目实施的需要，除天津市土地整理中心外，天津市结构调整土地收购中心、海河公司、天津市建设投资公司（以下简称“建投公司”）以及地铁公司在天津市土地整理中心的委托下从事土地收购整理工作，其中后述3家单位作为天津城投集团的下属子公司。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作为其收入，而出让金政府收益部分集中用于偿还国开行贷款或重新投入城市建设。2006年公司共获得政府净收益208713万元。

从未来投资规划看，根据天津市政府的要求，2006~2010年公司重点建设项目计划投资总规模为916.59亿元，未来几年公司基础设施建设项目较多，公司将采取多种融资方式，募集资金，以满足公司发展需要。并且天津市政府近期即将整合市政资源，为公司注入优质经营性资产，公司的盈利能力和现金流状况在短时间内将得到大幅提高。

八、公司财务

公司提供了2004~2006年度合并财务报表，其中2004年度和2005年度合并财务报表已经天津五洲联合会计师事务所审计，2006年度合并财务报表已经北京五联方圆会计师事务所审计，会计师事务所对三年合并财务报表均出具无保留意见审计结论。

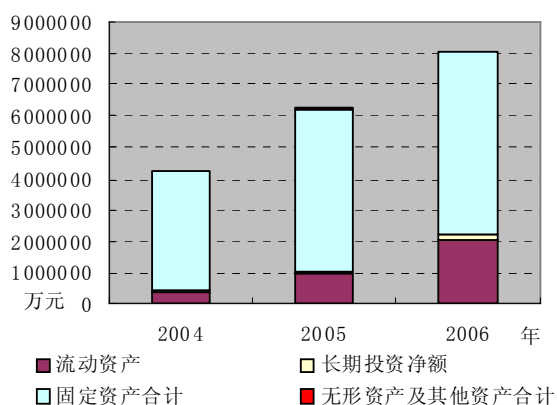
截至2006年底，公司合并资产总额为8049188.14万元，负债总额6148924.24万元，所有者权益1896272.31万元。2006年实现主营业务收入33042.23万元，利润总额24560.50万元，现金及现金等价物净增加额58865.99万元。

以下分析以公司合并报表数据为依据。

2. 资产质量

2004年~2006年，公司总资产规模增长较快，三年平均增长率为38.56%。截至2006年底，公司总资产8049188.14万元，其中流动资产、固定资产分别占25.40%和72.31%，长期投资净额、无形资产及其他资产分别占2.29%和0.002%。公司资产构成以固定资产为主，这与公司进行大型城市基础设施项目投资、建设和运营的业务特点相吻合。

图1 公司近3年资产构成情况



截至2006年底，公司流动资产2044306.38万元，其中货币资金占22.94%，短期投资占0.37%，应收账款占1.36%，其他应收款占0.33%，预付账款占43.77%，存货占31.24%。公司流动资产以货币资金、预付账款和存货为主。

截至2006年底，公司应收账款27732.63万元。从账龄看，1年以内的占99.81%，1-2年的占0.19%。公司应收账款占比较小，而且账龄短，发生坏账的可能性小。

截至2006年底，公司其他应收账款6843.73万元。从账龄看，1年以内的占96.67%，1-2年的占3.12%，3年以上的占0.21%，已计提坏账准备19.13万元。

近三年公司存货增长较快，三年平均增长率为295.72%，其中2006年末较2005年末增长了1053.87%。截至2006年底，公司存货638625.08万元，其中基础设施土地开发成本占97.80%，比2005年末增长了1028.64%。公司存货可变现净值高于账面成本，未计提跌价准备。

近三年公司预付账款大幅增长，这主要与公司主要项目处于建设期有关。截至2006年底，公司预付账款894691.91万元，较2005年末增长835.29%。其中1年以上的预付账款占比99.64%，1-2年的占比3.12%，3年以上的占比0.21%。预付账款主要是预付天津市滨海市政投资有限公司的工程款，待工程结算后结转。

近三年公司长期投资净额三年平均增长率为477.56%。截至2006年底，公司长期投资净额为184708.67万元，全部为长期股权投资，主要是对参股子公司京津城际铁路有限公司和天津建设投资有限公司的投资。

近三年公司固定资产合计有所增长，三年平均增长率为23.96%。截至2006年底，公司固定资产合计5820037.42万元，其中在建工程4353155.95万元，固定资产净额1466881.48万元。固定资产净额中基础设施类路桥资产及土地占

97.28%，该路桥资产及土地为城市基础设施，未计提折旧。

总体来看，公司资产规模扩张迅速，固定资产所占比重较大，但部分固定资产有一定的升值空间，资产质量较高。

3. 负债及所有者权益构成

近三年公司少数股东权益规模不大，截至2006年底为3991.59万元。公司权益结构较为稳定，截至2006年底，公司所有者权益1896272.31万元，其中实收资本和资本公积分别占84.90%和12.15%，盈余公积和未分配利润分别占0.58%和2.41%。

近三年公司负债总额逐年增长，三年平均增长率为49.26%，其中流动负债年均增长164.55%，长期负债年均增长40.33%。截至2006年底，公司负债合计6148924.24万元，其中流动负债占16.15%，长期负债占83.85%，长期负债占比较大，符合公司的行业特性。流动负债中，主要包括短期借款（占73.32%）和其他应付款（占21.08%），其他应付款主要是应付国土资源局48001.97万元和财政局90000万元。长期负债中，主要是银行长期借款4626781.33万元和专项应付款528952.39万元。长期借款中国开行借款318.79亿元，专项应付款全部为财政专项拨款。

从表1看，公司近三年的负债水平总体呈上升趋势。截至2006年底，公司资产负债比率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为76.39%、70.89%、73.81%，债务负担较重。如果加上本期12亿元企业债券，不考虑其他因素，以2006年底的合并财务数据为基准，公司的资产负债比率、全部债务资本化率略有提升。但从公司债务结构看，公司负债主要是长期负债，其中专项应付款是财政专项拨款，而绝大部分银行长期借款是由天津市政府以土地出让金政府收益和天津市（除海河区域）基础建设配套费来偿还，

剔除该因素后，公司实际偿债压力较小。

表1 财务构成

项 目（万元）	2004年	2005年	2006年	变动率（%）
股东权益	1432706.62	1844033.96	1896272.31	15.05
少数股东权益	8.24	0.00	3991.59	2101.56
短期债务	25750.00	73550.00	728180.00	431.78
长期债务	2322820.00	4092039.98	4626781.34	41.13
负债总额	2759852.05	4441555.56	6148924.24	49.26
资产总额	4192566.91	6285589.52	8049188.14	38.56
指 标（%）	2004年	2005年	2006年	加权平均值
长期债务资本化比率	61.85	68.94	70.89	68.49
全部债务资本化比率	62.11	69.32	73.81	70.12
资产负债比率	65.83	70.66	76.39	72.56

4. 盈利能力

公司是天津市城市基础设施建设投融资主体，投资项目主要是城市基础设施，目前大多数项目处于建设期，主营业务收入与公司资产规模相比相对较小。公司主要的收入来源为海河区域大配套费收入、特许经营收益和土地收购整理收入等。

表2 盈利能力

项 目（万元）	2004年	2005年	2006年	变动率（%）
主营业务收入	20052.70	28837.29	33042.23	28.37
主营业务利润	11218.60	15023.07	19305.75	31.18
利润总额	24469.76	27306.32	24560.50	0.19
净利润	16401.74	17825.25	15688.63	-2.20
利息支出	101.11	3636.44	847.11	109.45
少数股东权益	8.24	0.00	3991.59	2101.56
所有者权益	1432706.62	1844033.96	1896272.31	15.05
债务资本	2348570.00	4165589.98	5354961.34	51.00
指 标（%）	2004年	2005年	2006年	加权平均值
主营业务利润率	55.95	52.10	58.43	56.03
总资本盈利率	0.44	0.36	0.23	0.31
净资产收益率	1.14	0.97	0.83	0.93

受益于公司经营性投资项目逐步完工，以及土地整理规模的扩大，近三年公司主营业务收入规模增长迅速，三年平均增长率为28.37%。公司

2006年实现主营业务收入33042.23万元，其中海河区域大配套费收入占81.11%，土地整理收入占9.08%。近三年公司主营业务利润率较为平稳，2006年为58.43%。从表2看，2006年公司总资本盈利率和净资产收益率分别为0.23%和0.83%，盈利能力较弱，主要是由于公司大多数项目处于建设期，尚未形成稳定的收益。天津市政府近期即将整合市政资源，为公司注入优质资产，公司的盈利能力在短期内将得到大幅提高。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比率逐年提高，2006年为109.75%，收入实现质量较高。

5. 现金流量

表3 现金流量

项目 (万元)	2004年	2005年	2006年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	52.70	21170.09	36262.89	2523.17
经营活动产生的现金流量净额	-46576.98	-248258.96	159667.28	
投资活动产生的现金流量净额	-1140214.55	-1774318.98	-1155545.56	0.67
筹资活动产生的现金流量净额	1109650.12	2253952.29	1054744.28	-2.51
现金及现金等价物净增加额	-77141.41	231374.34	58865.99	
现金收入比率 (%)	0.26	73.41	109.75	76.95

近三年，公司经营活动产生的现金流入量增长较快，2006年经营活动产生的现金流量净额由负转正，为159667.28万元。近三年公司投资活动产生的现金流入量增长较快，但由于公司大多数

项目处于建设期，投资支出规模较大，投资活动产生的现金流量净额均为负值，2006年公司投资活动产生的现金流量净额为-1155545.56万元。公司具有畅通的融资渠道，筹资活动产生的现金流量净额一直为正，2006年公司筹资活动产生的现金流量净额为1054744.28万元。近三年公司现金及现金等价物净增加额总体增加。总体看，公司现金流量情况良好。

根据公司经营现状与未来项目投资建设计划，我们预计未来几年中，公司经营能力的获现能力将有所提高。未来随着天津市城市建设高峰期的结束，公司经营活动产生的现金流量净额有可能覆盖投资活动产生的现金流量净额，届时公司将实现“投资-经营-收益-再投资”的良性循环。

6. 偿债能力

从表4看，公司近三年流动比率和速动比率有所下降，但一直保持在高水平。公司流动比率和速动比率的三年加权平均值分别为266.25%和222.33%，2006年底分别为205.83%和141.53%，表明公司的短期偿债能力较强。

表4 偿债能力

指标	2004年	2005年	2006年	加权 平均值
流动比率(%)	281.03	357.10	205.83	266.25
速动比率(%)	252.29	337.01	141.53	222.33
EBITDA利息倍数(倍)	1.02	1.0008	1.0032	1.01
债务保护倍数(倍)	0.01	0.005	0.003	0.005
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51	-0.54	-0.19	-0.36

近三年，公司实现的EBITDA保持稳定，2006年公司EBITDA利息倍数为1.00倍，比2005年略有提高，报表反映公司的利息支付能力弱；债务保护倍数三年的平均值为0.005倍，2006年为0.003倍；筹资活动前现金流量净额保护倍数为负值。考虑到公司负债中专项应付款是财政专项拨款，绝大部分银行长期借款本息由天津市政府专项

资金偿还，所以公司的实际偿债能力要远高于报表所反映的情况。

本期债券额度仅占公司2006年底总债务的2.24%，对公司债务影响很小。本期债券主要以海河配套费收益作为偿债资金，据公司保守估算，海河配套费未来收益约为51亿元，对本期债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

本期债券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。由于农行实行一级法人体制，本期债券的实际担保人为中国农业银行。

1. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。2006年末中国银行业总资产高达43.95万亿元，同比增长17.3%；总负债达41.71万亿元，同比增长16.5%。银行在金融业中的主体地位进一步增强。

中国银行业的发展和监管呈现良好态势，稳健经营取得新成效，经营指标显著改善，所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。截至2006年三季度末，我国商业银行中资本充足率达标的已有66家，比年初增加13家；达标银行数量占比达44.30%，达标银行资产占商业银行总资产的73.58%。银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2006年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来，一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重，积极推进银行业金融机构体制和机制改革，不断推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失，提高信贷资产质量，连续4年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。据统计，2006年12月

末中国境内商业银行（包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行）不良贷款余额12549.2亿元，比2006年初减少584.4亿元，不良贷款率为7.09%，比2006年初下降1.51个百分点。主要商业银行（国有商业银行和股份制商业银行）不良贷款余额11703.0亿元，比2006年初减少493.6亿元，不良贷款率7.51%，比2006年初下降1.39个百分点。其中，国有商业银行不良贷款余额10534.9亿元，比2006年初减少189.9亿元，不良贷款率9.22%，比2006年初下降1.28个百分点。股份制商业银行不良贷款余额1168.1亿元，比2006年初增加303.7亿元，不良贷款率2.81%，比2006年初下降1.39个百分点。

2005年以来，经过重组改制，交通银行、中国建设银行、中国银行、中国工商银行先后在香港、上海挂牌上市交易。中行、建行、工行、交行等国有大行的成功改制上市将成为我国金融体系“大变革”的里程碑，我国银行业的整体素质和经营机制发生或开始发生根本性转变，奠定了我国金融业健康发展的格局。

2006年12月11日，国务院颁布实施了《中华人民共和国外资银行管理条例》及相应《实施细则》，外资银行可以从事全面人民币业务，但外资银行采用分行模式仍只能从事部分人民币业务，外资银行如果要从从事全面人民币业务，还需采用法人银行模式。可以看出，外资银行要在人民币业务领域对中资银行构成威胁还需几年时间。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，外资银行的进入在短期内不会对中资银行构成全面威胁。

2. 担保人担保能力分析

中国农业银行是我国四大国有商业银行之

一，是中国国内机构网络分布最广的银行。

农行实“一级法人体制”，总行对分支行实行垂直领导，所有分支行机构在总行授权、转授权或再转授权的范围之内经营，即统一法人、统一对外承担责任，按照“分级管理，授权经营”的方式经营。

目前农行网点遍布中国城乡，是国内网点最多、业务辐射范围最广的大型国有商业银行。业务领域已由最初的农村信贷、结算业务，发展成为品种齐全，本外币结合，能够办理国际、国内通行的各类金融业务。

截至 2005 年末，农行的资产总额为 47710.19 亿元，存款总额为 40368.54 亿元，贷款总额为 28292.91 亿元，所有者权益合计 796.07 亿元；2005 年实现经营利润 424.83 亿元，实现税前利润 78.78 亿元。截至 2005 年底，按贷款五级分类，农行不良贷款占比为 26.17%，较 2004 年下降 0.56%。2006 年，在《银行家》对世界 1000 家商业银行按一级资本的排名中，农行列第 60 位。农行连续多年入选《财富》“世界 500 强”企业，并首批取得 QFII 托管行资格。

据农行最新公布数据显示，2006 年农行境内外合并经营利润达到 581.00 亿元，较 2005 年增长 37.04%；截至 2006 年底，农行本外币存款为 47366.54 亿元，本外币贷款为 31378.91 亿元。2006 年，农行不良贷款占比为 23.44%，较 2005 年下降 2.73%，但距监管层 8%的要求还有较大差距。

农行的主要优势为：资产规模和市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆盖率高；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量偏低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，有一定管理难度。

本期债券额度占农行 2006 年底存款总额的 0.025%，贷款总额的 0.038%，相当于 2006 年农行经营利润的 2.07%，立即偿还担保的本期债券

对农行影响很小。

总的来看，农行作为我国四大商业银行，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重。本期债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任的担保，整体担保实力很强。

十、综合评价

公司是天津市政府授权的国有独资公司，是天津市城市基础设施建设的投融资平台，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，具有较强的政府背景，一直得到天津市政府在资金和政策层面的大力支持。公司资产规模扩张迅速，资产规模较大，资产质量较高。公司债务负担较重，但实际偿债压力较小。公司大多项目处于建设期，主营业务收入与资产规模相比相对较小，盈利能力较弱。天津市政府近期即将整合市政资源，为公司注入优质资产，公司的盈利能力极有可能在短时间内得到大幅提高。公司现金流量情况良好，收入实现质量较高。总的来看，公司整体信用风险较小。

本期债券额度仅占公司 2006 年底总债务的 2.24%，对公司债务影响很小。本期债券主要以海河配套费收益作为偿债资金，而海河配套费未来收益较大，对本期债券的偿还能力很强，加之本期债券由农行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。农行具有很强的担保能力，可进一步提升本期债券的信用水平，我们认为，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

附件1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2004年	2005年	2006年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	296403.33	527777.67	468911.68	25.78
短期投资	1000.00	3000.00	7500.00	173.86
应收账款	20030.00	26500.00	27732.63	17.67
其他应收款	18133.33	275577.33	6843.73	-38.57
预付账款	22458.56	95658.84	894691.91	531.17
存货	40782.98	55346.21	638625.08	
待摊费用			1.34	
流动资产合计	398808.19	983860.05	2044306.38	126.41
长期投资				
其中：长期股权投资	5537.15	82413.81	184708.67	477.56
长期债权投资				
长期投资合计	5537.15	82413.81	184708.67	477.56
合并价差				
固定资产				
固定资产原价	1407193.56	1449408.63	1469742.52	2.20
减：累计折旧	422.64	990.96	2861.04	160.18
固定资产净值	1406770.93	1448417.67	1466881.48	2.11
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	1406770.93	1448417.67	1466881.48	2.11
工程物资				
在建工程	2381115.19	3696438.67	4353155.95	35.21
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3787886.12	5144856.34	5820037.42	23.96
无形资产及其他资产				
无形资产	80.00	73821.75	106.58	15.42
递延资产（长期待摊费用）	255.44	637.56	29.09	-66.26
其他长期资产				
无形及其他资产合计	335.44	74459.32	135.67	-36.40
递延税项				
递延税款借项				
资产总计	4192566.91	6285589.52	8049188.14	38.56

附件1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2004年	2005年	2006年	变动率（%）
流动负责				
短期借款	25750.00	73550.00	728180.00	431.78
应付票据				
应付账款	18332.60	31680.56	21725.64	8.86
预收账款			1988.02	
应付工资	1.52	144.12	428.75	1582.04
应付福利费	144.08	423.47	900.84	150.05
应付利润（股利）				
应交税金	11364.39	20704.76	30623.19	64.15
其他应交款			6.00	
其他应付款	86317.26	148941.20	209324.30	55.73
预提费用		69.47	13.77	
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	141909.86	275513.56	993190.51	164.55
长期负债				
长期借款	2322820.00	3692039.98	4626781.34	41.13
长期应付款				
专项应付款	295122.20	474002.02	528952.39	33.88
其他长期负债				
长期负债合计	2617942.20	4166041.99	5155733.73	40.33
递延税项				
递延税款贷项				
负债合计	2759852.05	4441555.56	6148924.24	49.26
少数股东权益	8.24	0.00	3991.59	2101.56
所有者权益				
实收资本（股本）	1400000.00	1610000.00	1610000.00	7.24
资本公积	9468.09	193072.62	230350.93	393.25
盈余公积	3829.37	8581.48	10927.85	68.93
其中：法定公益金	1505.52	2517.39	0.00	-100.00
未分配利润	19409.15	32482.30	45756.27	53.54
*未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	-102.44	-762.74	
所有者权益合计	1432706.62	1844033.96	1896272.31	15.05
负债和所有者权益总计	4192566.91	6285589.52	8049188.14	38.56

附件2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
一、主营业务收入	20052.70	28837.29	33042.23	28.37
减: 主营业务成本	8831.20	13671.20	13427.15	23.31
主营业务税金及附加	2.90	143.02	309.33	933.06
经营费用				
二、主营业务利润(亏损以“—”号填列)	11218.60	15023.07	19305.75	31.18
加: 其他业务利润(亏损以“—”号填列)	0.00	23.28	35.07	
减: 营业费用	0.00	50.51	264.47	
管理费用	1735.77	3802.12	9784.77	137.43
财务费用	-2846.43	-1874.22	-2666.98	-3.20
三、营业利润(亏损以“—”号填列)	12329.26	13067.93	11958.56	-1.51
加: 投资收益(损失以“—”号填列)	146.35	238.40	652.75	111.19
补贴收入	12000.00	14000.00	12000.00	0.00
营业外收入			0.51	
其他				
减: 营业外支出	5.85	0.01	51.32	196.28
其他支出				
四、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	24469.76	27306.32	24560.50	0.19
减: 所得税	8079.79	9591.75	9762.25	9.92
* 少数股东损益	-11.76	-8.24	-230.08	342.23
加: * 未确认的投资损失	0.00	102.44	660.30	
五、净利润(净亏损以“—”号填列)	16401.74	17825.25	15688.63	-2.20

附件3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

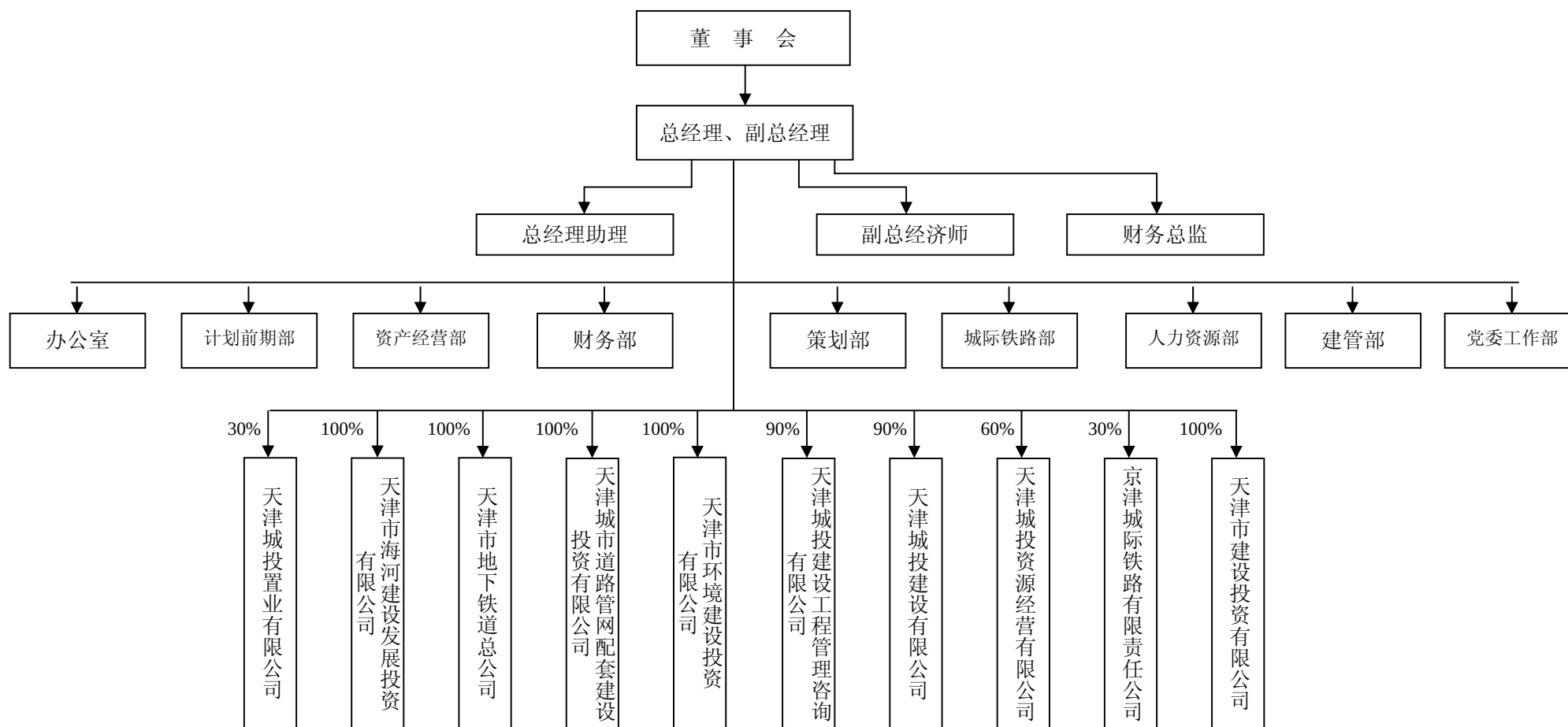
项 目	2004年	2005年	2006年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	52.70	21170.09	36262.89	2523.17
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	15351.51	20909.36	256698.02	308.92
现金流入小计	15404.21	42079.45	292960.91	336.10
购买商品、接受劳务支付的现金	41610.38	13889.57	3472.23	-71.11
支付给职工以及为职工支付的现金	184.87	1140.32	2328.40	254.89
支付的各项税费	43.41	263.30	318.64	170.91
支付的其他与经营活动有关的现金	20142.53	275045.23	127174.36	151.27
现金流出小计	61981.19	290338.41	133293.63	46.65
经营活动产生的现金流量净额	-46576.98	-248258.96	159667.28	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	19000.00	1600.00	9000.00	-31.18
取得投资收益所收到的现金	53.99	8.36	553.70	220.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	0.00	561.30	37.91	
收到的其他与投资活动有关的现金	9268.14	83064.69	109676.51	244.00
现金流入小计	28322.13	85234.35	119268.13	105.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1064761.31	1573956.77	1161518.82	4.44
投资所支付的现金	1255.00	78266.62	87365.00	734.35
支付的其他与投资活动有关的现金	102520.36	207329.94	25929.87	-49.71
现金流出小计	1168536.68	1859553.34	1274813.69	4.45
投资活动产生的现金流量净额	-1140214.55	-1774318.98	-1155545.56	0.67
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金	208929.51	457802.35	495.00	-95.13
借款所收到的现金	1007570.00	1554439.98	1734306.28	31.20
收到的其他与筹资活动有关的现金	191737.32	463065.63	33182.15	-58.40
现金流入小计	1408236.83	2475307.96	1767983.43	12.05
偿还债务所支付的现金	140081.73	65250.00	570700.00	101.84
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	40373.79	156103.22	122713.72	74.34
支付的其他与筹资活动有关的现金	118131.19	2.46	19825.43	-59.03
现金流出小计	298586.71	221355.67	713239.15	54.55
筹资活动产生的现金流量净额	1109650.12	2253952.29	1054744.28	-2.51
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-77141.41	231374.34	58865.99	

附件3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004年	2005年	2006年	变动率(%)
补充资料:				
一、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	16401.74	17825.25	15688.63	-2.20
减: *未确认的投资损失	0.00	102.44	660.30	
加: *少数股东损益	-11.76	-8.24	-230.08	342.23
计提的资产减值准备	3.83	11.07	0.00	-100.00
固定资产折旧	190.78	568.32	1870.08	213.09
无形资产摊销	0.00	16.61	1.35	
长期待摊费用摊销	-0.06	1753.41	608.48	
待摊费用减少(减: 增加)	0.00	0.00	-1.34	
预提费用增加(减: 减少)	0.00	69.47	-55.70	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	5.78	0.00	0.00	-100.00
财务费用	101.11	3636.44	-2666.98	
投资损失(减: 收益)	-146.35	-238.40	-652.75	111.19
递延税款贷项(减: 借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减: 增加)	-40724.18	-14563.23	-583278.88	278.45
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-27617.33	-286724.95	492366.23	
经营性应付项目的增加(减: 减少)	5264.62	33499.14	235357.94	568.62
其他	-45.15	-4001.42	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-46576.98	-248258.96	159667.28	
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
三、现金及现金等价物净增加情况:				
现金的期末余额	296403.33	527777.67	527777.67	33.44
减: 现金的期初余额	373544.74	296403.33	468911.68	12.04
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-77141.41	231374.34	58865.99	-

附件4 组织结构



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	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

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

附件6 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C级：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的定义同长期债。

关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2007年12亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第12个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。天津城市基础设施建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及本期债券的相关信息，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

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上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津城市基础设施建设投资集团有限公司公司、主管部门、交易机构等。

