

跟踪评级公告

联合信评字[2009] 249 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的信用状况进行跟踪评级，确定天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺上调至AAA，同时维持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
二零零九年六月十六日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

跟踪评级分析报告

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: AA⁺ 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- 2017/6/10	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 16 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	1443.09	2418.21
所有者权益(亿元)	441.80	963.22
长期债务(亿元)*	797.81	1012.09
全部债务(亿元)*	901.64	1282.12
主营业务收入(亿元)	26.74	48.61
利润总额(亿元)	14.67	16.06
EBITDA(亿元)	28.73	36.01
经营性净现金流(亿元)	-26.25	-34.11
主营业务利润率(%)	42.56	42.34
净资产收益率(%)	2.05	1.44
资产负债率(%)*	68.35	59.34
全部债务资本化比率(%)*	66.37	56.60
流动比率(%)	252.96	313.63
全部债务/EBITDA(倍)*	31.38	35.60
EBITDA 利息倍数(倍)*	3.44	3.19

注:带*的指标在计算过程中尚未剔除不需公司自身偿还的长期债务本金或利息。

分析师

刘小平 010-85679696-8830

liuxp@lianheratings.com.cn

张志强 010-85679696-8809

mzhang@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

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”)作为天津市政府授权投资的国有独资公司,是天津市区唯一的城市基础设施建设的投融资平台。跟踪期内,天津市财力增长强劲,公司在政策、资金以及贷款本息偿付保障等方面均得到了天津市政府的进一步支持。2008年公司资产规模继续大幅攀升。同时,受益于2008年政府采购模式的实行、优质经营性资产的注入,以及公司经营性投资项目的逐步完工,公司主营业务收入和利润总额实现较大增长,债务负担显著下降,整体经营情况进一步向好。

从未来发展来看,公司在天津城市基础设施建设中将保持重要地位,在其经营性投资项目陆续完工,以及部分基础设施项目进行商业化运营后,公司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。

基于以上,联合资信决定将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 上调至 AAA,评级展望“稳定”,并维持“07 津城投债”AAA 的信用等级。

优势

1. 天津市财力增长强劲,对公司资金支持力度较大。2008 年天津市完成财政总收入 1489.89 亿元,同比增长 23.7%;地方一般预算财政收入 675.55 亿元,同比增长 25.1%。公司作为天津市政府重要的投融资平台,自成立日起公司本部共获得财政资金 297.37 亿元,其中 2008 年天津市财政向公司本部累计拨付到位资金 110.13

亿元，财政资金支持力度进一步加大。

2. 投融资体制理顺。根据天津市政府“津政函[2008]1号”文件批复精神，天津市政府同意将公司所属公益性基础设施项目按照特许经营及政府采购的模式进行商业化运营。2008年公司与天津市建委针对基础设施建设项目签订了195.33亿元的政府采购协议，公司自身盈利能力得以增强。

3. 政府财政还款保障。公司承债的国开行大额贷款371亿元及工行贷款145亿元的本金及利息，由天津市财政承担还款义务。

4. 基础设施建设发展前景向好。2008年第四季度国家出台的4万亿投资计划，将拉动公司相关业务板块固定资产投资的快速增长。

5. 中国农业银行具备稳定的信用水平与很强的担保实力，其担保保证了本期企业债券本息偿付的安全性。

关注

1. 盈利能力仍然偏低。目前公司的大多数经营性建设项目正处于建设期，政府采购项目还有待于进一步推进，目前公司业务收入相对其资产规模偏小。

2. 对财政资金和外部融资依赖程度较高。近两年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，债务偿还主要依靠财政支持和外部融资。

3. 未来较大的资本支出带来融资压力。公司现有在建项目未来还需投资约1500亿元，外部融资需求较大。

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，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、东站枢纽工程、地铁、城际铁路、城市环境绿化、土地整理等基础设施项目的投资、建设、运营和管理。截至2008年底，公司实收资本677亿元。

二、债券投资项目概况

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，本期债券付息情况正常。2008年6月11日，通过中央国债登记结算有限责任公司完成本期债券2008年应付利息5460万元。

“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，建设区域为海河上游段42平方公里，总投资预计196.20亿元。截至2008年底，完成投资123.19亿元。目前，工程正按照建设计划顺利开展，预计将于2010年末建成。

三、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

2008年天津市经济发展向好。根据《2008年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2008年全市实现地区生产总值(GDP)6354.38亿元，比上年增加1303.98亿元，增量首次超过1000亿元，按可比价格计算，增长16.5%，增幅比上年提高1.3个百分点。分三次产业看，第一产业实现增加值122.58亿元，增长3.1%；第二产业增加值3821.07亿元，增长18.2%；第三产业增加值2410.73亿元，增长14.7%，三次产业结构为1.9: 60.1: 38.0。按常住人口计算，全市人均生产总值达到55473元，仅次于上海（73124元/人）和北京（63029元/人），在全国31个省、直辖市、自治区中位居第三。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2008年天津市完成财政总收入1489.89亿元，比上年增加285.24亿元，增长23.7%，连续4年净增额超过200亿元。其中地方一般预算财政收入675.55亿元，增长25.1%。主体税种保持较快增长。增值税、营业税、企业所得税和个人所得税四大税种收入合计占到全部税收收入的84.5%，增长21.4%。2008年天津市财政支出1060.80亿元，比上年增长25.1%，其中基础设施建设维护支出384亿元，增长20.2%。

2008年天津市固定资产投资增势强劲，基础设施建设力度进一步加强。2008年天津市完成全社会固定资产投资3404.09亿元，增长42.5%，增幅比上年提高13.4个百分点。其中基础设施建设投资完成1019.95亿元，比上年增长38.8%。

未来几年，受益于国家积极的财政政策、天津市城市基础设施建设需求状况，以及天津市自身经济和财政实力，天津市将进一步加大基础设施建设投资力度，以全面提升城市环境。公司作为天津市区城市基础设施建设投资主

体，外部发展环境良好。

2. 政府支持

天津市强劲的财政实力为公司发展奠定了良好基础，2008年公司在政策、资金和贷款偿还保障等方面得到了进一步的支持。

投融资体制理顺：根据天津市政府《关于同意城投集团投融资体制改革方案的批复》（津政函[2008]1号），公司对所属公益性基础设施项目按照特许经营及政府采购的模式进行商业化运营，针对不同项目分别与天津市建委签署特许经营协议或政府采购协议。该文件下发后，天津市建委与公司在2008年7月23日签署了《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》。依据该采购协议的约定，天津市建委通过政府采购方式向公司采购项目设施，同时，天津市建委将从2008年至2017年分10年，每年在12月31日前，一次或多次向公司分期支付共计195.33亿元的政府采购款。随着该文件精神为进一步落实和特许经营及政府采购模式的实现，公司管网及路网建设业务的市场化收入与盈利模式将进一步完善。

财政资金支持：截至2008年底，天津市政府通过市财政向公司本部累计拨付到位资金297.37亿元，其中城建资金51.75亿元，土地出让金167.75亿元，配套资金65.32亿元，其他资金12.57亿元。2008年财政到位资金110.13亿元。

贷款偿还保障：公司承债的国开行大额贷款371亿元及工行贷款145亿元本金及利息由天津市财政承担还款义务。

3. 公司投资运营

公司自成立日起至2008年底，累计完成基础设施建设项目投资917.81亿元。2008年第四季度国家出台的4万亿投资计划，拉动了公司固定资产投资额的增长，其中2008年完成投资166.54亿元，公司未来投资力度将进一步加大。（详见表1）。

表1 公司投资情况

项目名称	总投资 (亿元)	自成立日起至2008年底 累计完成投资额(亿元)	2008年完成投资额(亿元)
地铁1号线	92.16	92.16	已竣工结算
地铁2号线	109.23	33.54	5.22
地铁3号线	119.45	32.05	7.48
地铁4号线	190.00	2009年开工	
地铁5号线	196.00	2009年开工	
地铁6号线	260.00	2009年开工	
快速路	282.00	224.05	35.85
京津高速公路	105.22	88.87	20.00
京津高速公路东延	6.75	6.00	1.50
津蓟高速公路延长线	14.51	13.60	2.10
津沧高速静王路立交	0.85	0.70	0.70
津汕高速公路工程	49.24	29.50	3.90
津港高速一期	25.30	6.00	5.00
国道112线高速天津东段	100.00	17.00	12.00
津宁高速公路工程	49.00	1.50	1.00
塘承高速公路	59.00	3.50	3.00
海河基础设施	196.20	123.19	18.37
天津大道	80.99	0.40	0.40
天津站交通枢纽工程	75.64	8.64	18.02
环境工程	81.00	80.17	15.09
管网配套工程	343.00	156.94	16.91
合计	2435.54	917.81	166.54

数据来源：公司提供

以上大多数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2008年底，累计到位297.39亿元。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。截至2008年底，项目贷款资金累计到位890.20亿元，从根本上解决了公司的资金压力。以上借款的偿还是以财政性资金为依托，特别是天津市财政承担归还的国开行及工行共计

516亿元贷款。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的主要资金来源。

根据表1可知，公司现有项目投资总额2435.54亿元，截至2008年底已完成投资额917.81亿元，未来投资额1517.73亿元，其资金缺口对于外部融资的需求较高，但公司在“市场运作，直接融资为主”原则的指导下，公司融资能力有望进一步加强，为公司可持续发展提供资金支持。

经营方面，2008年受益于海河上游区域基础设施建设项目合计195.33亿元政府采购协议的落实，公司原有经营性投资项目收入规模的稳步增长，公司主营业务收入大幅增加，2008年公司实现主营业务收入48.61亿元，同比增长81.83%，其中道路通行费13.83亿元，同比增长55.31%，2008年在主营业务收入中占比28.45%；政府采购收入12.00亿元，为2008年新增收入，在同期主营业务收入中占比24.69%；污水处理收入9.76亿元，同比增长14.56%，在主营业务收入中占比20.09%。

4. 管理分析

2008年以来，公司高管人员变化情况如下：

陈勇、张兴彦任公司副总经理；李竹君任公司纪委书记；崔国清任公司总经济师。

四、财务分析

公司提供的2007-2008年合并财务报表已经中审亚太会计师事务所有限公司审计，该所出具了标准无保留意见审计结论。以下分析以2008年度合并报表为主。

1. 盈利能力

公司投资项目主要以城市基础设施公益性项目为主。虽然2007年优质盈利性资产的注入

（主要为高速公路和污水处理业务）和2008年部分基础设施项目实现政府采购，公司收入规模有所提升，但公司主营业务收入与资产规模相比相对较小。

2008年，公司实现主营业务收入48.61亿元，较上年同期增长81.83%，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、污水处理收入、建安收入对收入贡献较大，分别占比28.45%、24.69%、20.09%和6.63%。

2008年，公司主营业务利润率42.34%，由于路桥等固定资产属非经营性资产，该等资产不计提折旧，因此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，期间费用波动中上升，特别是财务费用增加较多，一定程度上影响了公司营业利润实现，2008年公司营业利润为5.93亿元。公司每年均收到一定规模的补贴收入，2008年为9.97亿元，公司利润总额较营业利润有所改观，2008年公司利润总额16.06亿元。

2008年虽然公司整体盈利规模增加，但由于总资产和净资产的大幅增长，其盈利指标并未得以明显改善。2008年公司总资本收益率为1.15%，净资产收益率为1.44%，公司整体盈利能力仍然偏低。

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，伴随收入规模的扩大，公司销售商品提供劳务收到的现金大幅增长，2008年为46.26亿元；同时，海河公司以及2007年新合并的建设投资公司土地整理项目的大幅增加，使得公司2007和2008年收到的财政返还土地整理成本增长较快，并在“收到的其他与经营活动有关的现金”中反映，2008年公司经营活动现金流入量为120.73亿元。经营活动现金流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，以及由于土地整理前期

投入资金很大，高于收到的成本返还，公司支付的其他与经营活动有关的现金也快速增长，使公司经营活动现金流出量年均增长240.83%，2008年为154.84亿元。公司经营活动产生的现金流量净额2008年为-34.11亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要收到的政府划拨资金，2008年为107.46亿元；由于公司大多数项目处于建设期，投资支出规模较大，公司投资活动现金流量净额均为负值，净流出规模基本稳定，2008年为-122.52亿元。

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。公司筹资活动现金流入量主要为向国开行、工商银行、建设银行等银行的贷款。2008年公司筹资活动现金流量净额为297.86亿元。

3. 资本及债务结构

由于其他流动资产和在建工程及固定资产大幅增长，导致2008年底公司资产总额同比增长67.57%，截至2008年底，公司资产总额为2418.21亿元，其中流动资产和固定资产分别占45.57%和51.49%，长期投资净额和无形资产及其他资产分别占2.46%和0.48%。流动资产占比有所上升，但仍以固定资产为主。

截至2008年底，公司流动资产为1101.97亿元，以其他流动资产、存货、货币资金和其他应收款为主，其在流动资产中的占比分别为42.89%、26.55%、18.48%和6.15%。

截至2008年底，公司货币资金203.66亿元，同比增长226.21%，主要原因是借款收到现金增加，以银行存款为主；短期投资28.34亿元。

截至2008年底，公司应收账款账面余额25.33亿元。从账龄分析看，1年以内的占应收账款余额的93.02%，1~2年的占6.93%，2年以上的占0.05%。公司应收款项回收风险低，未计提坏账准备。

截至2008年底，公司其他应收款余额为

67.78亿元。从账龄分析看，1年以内的占33.48%，1~2年的占60.64%，2~3年的占3.48%，3年以上的占2.40%。从债务人构成看，欠款前十单位合计占欠款总额的75.27%，集中度较高，主要是公司垫付的京沪天津段一期高速公路工程款27.03亿元，应收天津土地整理中心地块竞买保证金10亿元等，考虑到公司投资建设项目主要是城市基础设施，存在建设投资周期长、规模大的特点，欠款坏账风险较低。公司累计计提坏账准备616万元。

截至2008年底，公司存货余额292.60亿元，同比增长45.68%，主要是合并范围增加及土地整理规模扩大所致。其中，开发成本占99.33%，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。2008年底公司仅对原材料存货计提了存货跌价准备300万元。

截至2008年底，公司其他流动资产472.67亿元，主要是天津市财政承担偿还的516亿元专项大额贷款，其中国开行大额贷款371亿元，天津市财政在2008年底之前已经拨付26.22亿元用于偿还贷款，贷款净额344.78亿元；工行贷款145亿元，天津市财政在2008年底之前已经拨付17.11亿元，贷款净额127.89亿元。以上合计472.67亿元贷款净额由天津市财政按照债务偿还期限安排负责偿还。天津市财力较强，公司其他流动资产质量高。

截至2008年底，公司长期投资净额为59.38亿元，其中长期债权投资为0.49亿元，长期股权投资为58.89亿元，主要是对参股子公司京津城际铁路有限公司、天津新展高速公路有限公司、天津京津高速公路有限公司和天津天昂高速公路有限公司等的投资。

截至2008年底，公司固定资产合计1245.21亿元，其中在建工程783.14亿元，同比增长39.69%，主要为道路桥梁改造和建设、海河工程、地铁工程、高速公路建设工程、车站枢纽等项目；固定资产净额462.07亿元，同比增长23.14%。固定资产原值中路桥资产、房屋建筑物和地铁1号线分别占64.65%、11.79%和

16.32%，路桥资产中179.83亿元为城市基础设施，未计提折旧。

截至2008年底，公司无形资产及其他资产合计11.63亿元，其中无形资产2.81亿元，主要为土地使用权；其他长期资产6.98亿元。

总体来看，公司资产规模扩张迅速，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，应收款项回收风险较小，部分资产有一定的升值空间，资产质量较高；固定资产主要以基础设施项目为主，部分公益性项目已经通过实行政府采购模式理顺了投融资关系，资产质量得以提升。

2008年底，公司所有者权益合计963.22亿元，同比增长118.02%，主要源于实收资本增加，原因是经天津市财政局以《关于市城投集团国开行大额贷款会计处理问题的函》（津财企[2008]107号）文件批准：“同意由市财政承担的归还国开行大额贷款本金516亿元，作为城投集团专项应收款处理（注：2008年底公司在“其他流动资产”中反映），相应增加资本公积”，以及经天津市国资委以《关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司增加注册资本金的批复》（津国资产权[2009]12号）、天津市建委《关于同意天津城投集团调增注册资本金的函》（建经[2009]116号）文件批准，将上述资本公积转增为资本金。2008年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占70.29%和26.78%，盈余公积、未分配利润分别占0.64%和2.33%，权益稳定性较好。

2008年底，公司负债总额1434.93亿元，同比增长45.48%，其中流动负债占24.49%，较上年占比有所提高。公司流动负债，以短期借款（47.99%）和一年内到期的长期负债（28.79%）为主，其次是其他应付款（8.52%）、预收账款（8.18%）和应付账款（6.25%），其中其他应付款主要是应付天津市财政局、塘沽区土地储备开发中心往来款；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土地整理中心的土地出让收益和部分项目工程款。长期

负债中，主要是银行长期借款999.54亿元和应付债券12.55亿元，及长期应付款21.92亿元和专项应付款49.56亿元。长期借款中国开行借款469.58亿元（其中371元专项贷款由天津市财政承担，截至2008年底贷款净额为344.78亿元；其他124.8亿元由公司及其下属子公司偿还）、工行借款185.51亿元（其中145元专项贷款由天津市财政承担，截至2008年底贷款净额127.89亿元；其他57.62亿元由公司及其下属子公司偿还）、中国人寿债权投资计划到位资金100亿元、全国社保基金理事会信托贷款20亿元；应付债券为2007年6月公司发行的十年期企业债券；长期应付款主要是地铁融资租赁费；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、城市环境改善费等财政专项拨款。

2008年底，公司全部债务1282.12亿元，其中短期债务和长期债务分别占21.06%和78.94%。

受益于天津市国资委扩充公司注册资本金及天津市财政专项拨款和受让股权增加资本公积，公司所有者权益相对于负债总额增速较快，负债水平显著下降，2008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59.35%、56.60%和50.72%，公司债务负担较重，但考虑到，公司负债主要是长期负债，长期借款中472.67亿元不需公司自身偿还，专项应付款不构成公司实际债务，公司实际偿债压力较小。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于2008年天津市财政同意承担偿还的国开行大额贷款在同期的“其他流动资产”中反映，导致2008年公司流动资产增幅较大，相应地，公司流动比率和速动比率2008年分别为313.63%和230.35%；由于2008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负债比率为负，对公司流动负债保障较低。公司拥有较为稳定的财政资

金支持、充足的银行授信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，2008年公司折旧、摊销、利润总额均保持增长，但受利息支出增速较快影响，公司EBITDA利息倍数有所下降，2008年为3.19倍，较2007年下降0.25个百分点，EBITDA对利息的偿付能力仍处于正常水平；2008年公司全部债务/EBITDA有所上升，为35.60倍，考虑到天津市财政同意承担国开行及工行大额贷款本金净额472.67亿元不构成公司自身实际债务，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2008年底，公司对集团外贷款担保为19.65亿元，分别是：公司本部为天津铁路建设投资控股（集团）有限公司提供的1年期的15亿元贷款担保；下属子公司天津市政投资有限公司对天津国际机械有限公司提供的3年期0.3亿元贷款担保；天津市高速公路投资建设发展公司对天津融兴置业有限公司提供的5年期0.35亿元的贷款担保、为天津松江集团有限公司提供的2年期0.5亿元贷款担保、为天津滨海发展控股投资有限公司提供的13年期2亿元的贷款担保；天津市建设投资有限公司为天津中新信捷房地产开发公司提供3年期1.5亿元贷款担保。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2.04%，担保总额对公司经营不会产生实质影响。

截至目前，公司无重大诉讼事项。

根据中国人民银行《基本信用信息报告》显示，截至2008年底，公司未出现违约现象，公司信用记录良好。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2009年3月底，公司共获得授信额度总量为3166.75亿元，尚未使用的额度为2155.75亿元（其中990亿元为中国建设银行对其授予的意向授信）。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。

5. “07津城投债”偿还能力

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，2006-2008年公司收到的海河配套费收益8.29亿元，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。

五、担保分析

“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均为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。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺上调至AAA，对公司的评级展望为稳定，并维持“07津城投债”AAA的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	624324.54	2036630.80	226.21
短期投资	21524.44	283350.00	1216.41
应收票据	1120.00	0.00	-100.00
应收利息	0.00	1.10	
应收账款	93440.66	253279.27	171.06
其他应收款	662201.71	677228.04	2.27
预付账款	1047200.72	116084.70	-88.91
应收补贴款	448.80	0.00	-100.00
存货	2008588.39	2926034.93	45.68
待摊费用	124.63	380.09	204.97
其他流动资产	0.00	4726690.00	
流动资产合计	4458973.90	11019678.95	147.13
长期投资：			
长期股权投资	509294.21	588902.87	15.63
长期债权投资	0.00	4944.45	
长期投资合计	509294.21	593847.32	16.60
固定资产：			
固定资产原价	4008377.31	5089249.63	26.97
减：累计折旧	254599.40	467518.89	83.63
固定资产净值	3753777.91	4621730.73	23.12
减：固定资产减值准备	1376.00	1000.00	-27.33
固定资产净额	3752401.91	4620730.73	23.14
在建工程	5606175.17	7831350.68	39.69
固定资产清理	0.39	0.00	-100.00
固定资产合计	9358577.47	12452081.41	33.06
无形资产及其他资产：			
无形资产	11336.38	28131.40	148.15
长期待摊费用	9982.71	18381.44	84.13
其他长期资产	82727.44	69778.93	-15.65
无形资产及其他资产合计	104046.53	116291.78	11.77
递延税项：			
递延税款借项	0.00	249.36	
资产总计	14430892.11	24182148.81	67.57

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	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债：			
短期借款	807500.00	1686370.90	108.84
应付票据	0.00	2268.56	
应付账款	163937.86	219691.25	34.01
预收账款	108581.74	287278.16	164.57
应付工资	508.50	1224.91	140.89
应付福利费	1715.14	1113.98	-35.05
应付股利	84.18	204.80	143.30
应交税金	88365.15	7962.60	-90.99
其他应付款	124.78	27.06	-78.31
其他应付款	363877.84	299199.70	-17.77
预提费用	2481.39	1711.98	-31.01
预计负债	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	230833.88	1011620.81	338.25
其他流动负债	-5301.57	-5031.02	-5.10
流动负债合计	1762708.88	3513643.70	99.33
长期负债：			
长期借款	7855385.16	9995444.56	27.24
应付债券	122730.00	125460.00	2.22
长期应付款	108091.06	219156.64	102.75
专项应付款	14259.92	495641.01	3375.76
其他长期负债	0.00	0.00	
长期负债合计	8100466.13	10835702.20	33.77
递延税项：			
递延税项贷项	0.00	0.00	
负债合计	9863175.01	14349345.89	45.48
少数股东权益	149742.85	200635.18	33.99
所有者权益：			
实收资本	1610000.00	6770000.00	320.50
减：已归还投资	0.00	0.00	
实收资本净额	1610000.00	6770000.00	320.50
资本公积	2663187.12	2579041.27	-3.16
盈余公积	47768.49	61821.67	29.42
其中：法定公益金	0.00	0.00	
未确认投资损失	-2261.09	-2736.42	21.02
未分配利润	99279.73	224041.21	125.67
其中：拟分配的现金股利	0.00	0.00	
所有者权益合计	4417974.24	9632167.73	118.02
负债及所有者权益合计	14430892.11	24182148.81	67.57

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	267350.66	486122.88	81.83
减：主营业务成本	145385.92	266943.09	83.61
主营业务税金及附加	8179.74	13352.32	63.24
二、主营业务利润	113785.00	205827.47	80.89
加：其他业务利润	3981.75	3201.49	-19.60
减：营业费用	3778.29	3133.59	-17.06
管理费用	35207.65	38330.45	8.87
财务费用	78847.13	108265.31	37.31
三、营业利润	-66.33	59299.61	89506.47
加：投资收益	27213.45	1864.08	-93.15
补贴收入	120214.94	99667.61	-17.09
营业外收入	951.44	888.49	-6.62
减：营业外支出	1619.14	1082.75	-33.13
四、利润总额	146694.36	160637.04	9.50
减：所得税	49556.73	11492.89	-76.81
少数股东损益	8036.01	9580.26	19.22
加：未确认投资损失	1485.21	-749.21	-150.45
五、净利润	90586.83	138814.67	53.24

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 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	220154.22	462623.60	110.14
收到的税费返还	39.03	457.77	1072.90
收到的其他与经营活动有关的现金	642188.12	744210.76	15.89
现金流入小计	862381.37	1207292.13	40.00
购买商品、接受劳务支付的现金	98021.30	650298.12	563.43
支付给职工及为职工支付的现金	16752.35	31287.24	86.76
支付的各项税费	17500.62	23972.71	36.98
支付的其他与经营活动有关的现金	992567.02	842861.48	-15.08
现金流出小计	1124841.28	1548419.55	37.66
经营活动产生的现金流量净额	-262459.91	-341127.42	29.97
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	
收回投资所收到的现金	82753.22	28206.10	-65.92
取得投资收益所收到的现金	17982.19	7883.24	-56.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	97.83	2415.08	2368.76
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	200.00	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	443565.69	1036128.99	133.59
现金流入小计	544598.92	1074633.40	97.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1813706.15	1864378.81	2.79
投资所支付的现金	74035.78	334790.21	352.20
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	180698.47	100633.30	-44.31
现金流出小计	2068440.40	2299802.32	11.19
投资活动产生的现金流量净额	-1523841.48	-1225168.92	-19.60
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	
吸收投资所收到的现金	841675.23	9800.00	-98.84
借款所收到的现金	3223919.49	6770106.00	110.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	134817.03	46862.00	-65.24
现金流入小计	4200411.75	6826768.00	62.53
偿还债务所支付的现金	1725274.61	3084699.50	78.79
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	524385.50	760929.60	45.11
支付的其他与筹资活动有关的现金	9037.39	2536.31	-71.94
现金流出小计	2258697.49	3848165.40	70.37
筹资活动产生的现金流量净额	1941714.26	2978602.60	53.40
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	155412.86	1412306.26	808.74

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动的现金流量:			
净利润	90586.83	138814.67	53.24
加: 少数股东损益	8036.01	9580.26	19.22
减: 未确认投资损失	1485.21	-749.21	-150.45
加: 计提的资产减值准备	0.00	239.88	
固定资产折旧	55470.83	82449.78	48.64
无形资产摊销	1758.15	3170.75	80.35
长期待摊费用摊销	-49.40	942.55	-2007.97
待摊费用减少(减增加)	6.23	-255.46	-4202.69
预提费用增加(减减少)	-626.75	-769.41	22.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减收益)	240.46	-639.16	-365.81
固定资产报废损失	320.15	4.90	-98.47
财务费用	83421.63	112382.16	34.72
投资损失(减收益)	-27213.45	-1864.08	-93.15
递延税款贷项(减借项)	0.00	-249.36	
存货的减少(减增加)	-112680.47	-803441.94	613.03
经营性应收项目的减少(减增加)	-8990.32	-932835.06	10276.00
经营性应付项目的增加(减减少)	-352692.39	1050495.25	-397.85
其他	1437.79	97.62	-93.21
经营活动产生的现金流量净额	-262459.91	-341127.42	29.97
2. 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			
3. 现金及现金等价物净增加情况:			
现金的期末余额	624324.54	2036630.80	226.21
减: 现金的期初余额	468911.68	624324.54	33.14
加: 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	155412.86	1412306.26	808.74

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	4.37	2.80
存货周转次数(次)	0.11	0.11
总资产周转次数(次)	0.0238	0.03
盈利能力		
主营业务利润率(%)	42.56	42.34
总资本收益率(%)	1.34	1.15
净资产收益率(%)	2.05	1.44
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	63.59	50.72
全部债务资本化比率(%)	66.37	56.60
资产负债率(%)	68.35	59.34
偿债能力		
流动比率(%)	252.96	313.63
速动比率(%)	139.01	230.35
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	3.19
全部债务/EBITDA(倍)	31.38	35.60
现金流		
现金收入比(%)	82.35	95.17
筹资活动前现金流量净额(万元)	-1786301	-1566296
本期债项偿债能力		
EBITDA 偿债倍数(倍)	2.39	3.00

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	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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率	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
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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 企业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，企业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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。