

跟踪评级公告

联合[2010] 269 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建设投资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“10津城建CP01” A-1的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一零年六月三日

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.lianheratings.com.cn>

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~ 2017/6/10	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
10 津城建 CP01	30 亿元	2010/5/17~ 2011/5/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 3 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
资产总额(亿元)	2418.17	3576.47	3745.54
所有者权益(亿元)	963.32	1035.86	1033.79
长期债务(亿元)*	1012.87	1868.90	2161.51
全部债务(亿元)*	1082.12	2227.21	2390.60
主营业务收入(亿元)	49.00	52.17	7.96
利润总额(亿元)	15.76	16.93	-1.86
EBITDA(亿元)	35.68	39.92	--
经营性净现金流(亿元)	-34.11	-72.48	-66.94
主营业务利润率(%)	42.94	45.64	39.42
净资产收益率(%)	1.42	1.47	--
资产负债率(%)*	59.33	69.60	70.76
全部债务资本化比率(%)*	56.59	67.19	68.58
流动比率(%)	313.93	348.58	515.77
全部债务/EBITDA(倍)*	35.93	55.79	--

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

刘小平 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,天津市财力保持较快增长,对公司的资金支持得以持续。受益于国家加大基础设施建设政策的拉动,公司固定资产投资大幅增长,资产规模大幅攀升,在宽松货币政策的大背景下,公司债务规模快速增长,债务负担有所加重。目前公司较为充裕的货币资金为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进行商业化运营后,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良好保证;“10 津城建 MTN1”、“10 津城投 MTN2”以及“10 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补贴资金,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“10 津城建 CP01” A-1 的信用等级。

本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

优势

1. 天津市财力保持较快增长，对公司提供了持续性支持：2009年公司共获得财政资金支持34.11亿元，2009年底现有债务中共有494.23亿元长短期债务由天津市政府负责偿还。
2. 受惠于宏观经济刺激政策，公司基础设施建设快速推进，完成在建工程投资同比大幅上升。
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；
4. 公司以天津市建交委分期支付的195.33亿元的应收账款为“09津城投1-3”提供质押担保，天津市财力较为雄厚，该质押有助于强化当期公司债券偿付的安全性。

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偏小。
2. 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，债务偿还主要依靠外部融资及天津市财政支持。

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，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、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2009年底，公司合并资产总额3576.47亿元，所有者权益合计1035.86亿元。2009年公司合并口径实现主营业务收入52.17亿元，利润总额16.93亿元。

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. 宏观环境

2009 年，在中国政府四万亿经济刺激政策的带动下，中国宏观经济在波动中实现较快增长，投资拉动是主要动力。2009 年中国实现 GDP33.54 万亿元，增长 8.7%；全社会固定资产投资完成 22.48 万亿，增幅 30.1%，较上年同比增长 4.6 个百分点。中央和地方政府投资对国民经济的增长起到明显的拉动作用。

在积极财政政策和适度宽松货币政策推动下，中国地方政府投融资平台大规模的投资拉高了其基于地方政府信用的债务规模。基于此，

各监管部门加大了对城投企业债务的风险控制，2010 年 1 月国务院第四次全体会议提出，“尽快制定规范地方投融资平台的措施，防范潜在财政风险”；同月，银监会提出，“要全面评估和有效防范地方融资平台风险，加强贷款跟踪检查，推动发展银团贷款模式，切实防范大额集中度风险”。

未来几年，投资对中国经济增长的拉动作用仍占有重要地位，城市基础设施建设投资仍将保持较高增幅。对于依靠高负债运营，市场化程度低、当地政府财力偏弱，企业自身盈利能力较差、未来投资规模仍较大的城投企业而言，其融资能力和发展速度将受到一定制约；相反，对于运作规范、负债适度、自身造血能力持续提升、当地政府财力雄厚且支持方式合法有效的城投企业，其较强的融资能力有望得以持续，发展速度仍将保持较快增长。

2. 区域经济和财政支持

根据《2009 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市生产总值(GDP)完成 7500.80 亿元，按可比价格计算，比上年增长 16.5%。分三次产业看，第一产业实现增加值 131.01 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 4110.54 亿元，增长 18.2%；第三产业增加值 3259.25 亿元，增长 15.1%。三次产业结构为 1.7:54.8:43.5。按常住人口计算，全市人均生产总值达到 62403 元，折合 9136 美元，增长 11.1%。

2009 年天津市财政收入保持较快增长。全市财政收入 1805 亿元，比上年增加 315 亿元，增长 21.1%，连续 7 年增速超过 20%。其中地方一般预算财政收入 821.38 亿元，增长 21.6%。2009 年为配合国家积极的财政政策——结构性减税政策，全年减税减费 120 亿元，2009 年天津市税收收入增速放缓，全年完成税收收入 1208.68 亿元，增长 6.6%。2009 年天津市财政支出 1438.3 亿元，增长 27.2%，其中财政支出中用于城市基础设施建设和维护等改善民生的支出增长 37.1%。

2009年天津市固定资产投资增势强劲，基础设施建设全面提速。2009年天津市完成全社会固定资产投资5006.32亿元，增长47.1%，为近18年来最快增速。其中基础设施完成投资完成1606.97亿元，比上年增长55.9%。

天津城投是天津市本级城市基础设施建设投资主体，其对于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，外部发展环境良好。

受金融危机和土地出让减少的影响，2009年公司到位的财政资金较2008年有所减少，2009年公司共收到天津市财政资金34.11亿元，其中2009年到位的城建资金13.23亿元，土地出让金8.05亿元，配套费资金10.6亿元，基础设施建设费1亿元，在《资产负债表》中，以上四项均在专项应付款（其他流动资金）科目反映；特许经营收入资金1.23亿元，列示在《损益表》主营业务收入科目。以上所有到位的财政资金在《现金流量表》中体现在：其中13.02亿元在“收到的其他与经营活动相关的现金”科目反映，21.09亿元在“收到的其他与投资活动相关的现金”科目反映。

3. 公司投资与经营

截至2009年底，公司在建工程总投资1784.83亿元，累计已完成投资968.93亿元，受2008年第四季度国家出台的四万亿投资计划拉动，2009年公司城市基础设施建设项目投资力度加大，其中2009年公司在建工程完成投资332.11亿元，较上年同比增长99.42%（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2009年底，累计到位331.41亿元。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票据进行直接融资。截至2009年底，公司有息债务余额2227.21亿元，从根本上解决了公司的资金压力。以上有息债务中，494.23亿元（其中短期借款34亿元，长期借款460.23亿元）由天津市政府依托财政资金来偿还。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，2010年及以后年份还需要投资815.90亿元，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，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2009年底累计完成投资(亿元)	2009年完成投资(亿元)
地铁2号线	109.23	73.79	36.01
地铁3号线	119.45	81.04	45.62
快速路	282.00	257.03	32.98
津港高速一期	25.30	15.25	9.25
国道112线高速公路天津东段	102.00	42.76	25.76
津宁高速公路工程	49.00	5.05	3.55
塘承高速公路	59.00	9.32	5.82
海河基础设施	196.20	131.20	8.01
天津大道	82.24	39.79	39.39
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	28.86	28.86
海河教育园（北洋园）一期基础设施工程	78.30	40.54	40.54
海河教育园（北洋园）一期综合配套工程	51.52	19.87	19.87
子牙循环经济产业园道	67.75	6.54	6.54

路及附属工程			
天津站交通枢纽工程	105.84	38.56	7.52
城市道路管网工程	343.00	179.33	22.39
合计	1784.83	968.93	332.11

资料来源：公司提供

经营方面，受益于公司原有经营性投资项目收入规模的稳步增长，2009年公司主营业务收入延续了2008年的增长态势，并增幅平稳。2009年公司实现主营业务收入52.17亿元，同比增长6.47%，其中道路通行费16.82亿元，同比增长21.59%，在主营业务收入中占比32.24%；政府采购收入14.00亿元，同比增长16.67%，在同期主营业务收入中占比26.84%；污水处理收入10.89亿元，同比增长6.67%，在主营业务收入中占比20.87%。

2010年一季度，公司实现主营业务收入7.96亿元，同比增长56.38%。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一季度收入实现较少等因素影响，公司2010年一季度产生的主营业务收入要低于全年平均水平。

4. 管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、组织架构及重要管理制度未发生变化。

三、财务分析

公司提供的2007-2009年三年连审合并财务报表已经立信中联闽都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。公司提供的2010年度第一季度合并财务报表未经审计。以下跟踪分析以2009年度及2010年第一季度合并报表为主。

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盈利性资产。

2009年，公司实现主营业务收入52.17亿元，较上年同期增6.47%，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和污水处理收入在主营业务收入中占比79.94%。总体而言，2009年公司收入规模有所提升，但由于目前公司大量项目处于建设期，导致目前公司主营业务收入与资产规模相比相对较小。

2009年，公司主营业务利润率45.64%，由于部分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，2009年公司营业利润为4.00亿元，较2008年下降34.11%。公司每年均收到一定规模的补贴收入，2009年为11.85亿元（其中城市基础设施建设费5.70亿元、地铁补贴2.65亿元、高速公路养护补贴2.30亿元、海河大桥通行费补贴0.98亿元、政府补助及其他0.22亿元），同比增长18.87%，公司利润总额较营业利润有所改观，2009年公司利润总额16.93亿元，同比增长7.37%。

2009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。2009年公司总资本收益率为0.93%，净资产收益率为1.47%，公司整体盈利能力仍然偏低。

由于下属部分子公司一季度未确认收入，及公司特许经营、政府采购协议和相关的补贴收入在每年的第四季度确认，导致2010年一季度公司收入和利润实现情况低于全年的平均水平。2010年一季度，公司实现主营业务收入7.96亿元（为2009年全年的15.25%）、利润总额-1.86

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，2009年公司销售商品、提供劳务收到的现金稳步增长，为49.89亿元，同比增长7.84%，稍高于主营业务收入6.47%的增幅；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，2009年受出让土地成本返还的滞后，土地整理成本返还的现金有所下降，为48.44亿元，同比减少34.90%，在经营活动现金流入中的占比由2008年的61.64%下降至2009年的49.21%。这一因素也使得2009年公司经营活动现金流入量下降18.46%，为98.44亿元。经营活动现金流出方面，2009年公司购买商品、接受劳务支付的现金平稳增长，由于土地整理开发规模同比有所加大，且前期投入资金很大，高于当年收到的土地整理成本的返还，公司支付的其他与经营活动有关的现金同比快速增长，使公司经营活动现金流出量同比增长10.38%，2009年为170.92亿元。公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流出，为-72.48亿元。

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），2009年收到的其他与投资活动相关的现金流入为21.09亿元，较2008年的103.61亿元大幅下降79.65%，同时，2009年公司收回投资收到的现金大幅增长，2009年为49.12亿元，该科目现金流入的增长在一定程度上抵消了其他与投资活动有关现金流入的大幅下降，2009年全年公司投资活动现金流入量为73.44亿元，同比下降31.66%；投资活动现金流出方面，2009年由于公司投资项目的大幅增加，导致当年公司投资活动现金流出大幅增长75.74%，为404.18

亿元。2009年受投资流入减少，但投资支出大幅增加的影响，当年公司投资活动现金净流出规模同比增长169.95%，为330.73亿元。

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划拨资金和大规模的银行借款实现滚动发展。2009年在宽松的货币政策背景下，公司通过借款收到的现金大幅增加，为1424.85亿元，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，2009年公司获得财政资金34.11亿元。

2010年一季度，公司经营活动现金流量净额为-66.94亿元，投资活动现金流量净额为-71.94亿元，筹资活动现金流量净额为158.67亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性资产自身现金生成能力有所提高，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

由于货币资金、在建工程及固定资产净额大幅增长，导致2009年底公司资产总额同比增长47.90%，截至2009年底，公司资产总额为3576.47亿元，其中流动资产和固定资产分别占49.98%和46.95%，长期投资净额和无形资产及其他资产分别占2.76%和0.31%。

截至2009年底，公司流动资产为1787.39亿元，同比增长62.20%。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40.21%、31.02%和20.15%。

截至2009年底，公司货币资金718.65亿元，同比增长252.86%，主要原因是借款收到现金增加，以银行存款为主，大量的货币资金为公司投资项目的建设提供了资金保证；短期投资22.33亿元，主要为理财产品，已于2010年一季度逐步收回。

截至2009年底，公司应收账款账面余额

36.87亿元，同比增长47.44%。从账龄分析看，1年以内的占应收账款余额的67.77%，1~2年的占31.79%，2年以上的占0.44%。

截至2009年底，公司其他应收款账面余额为70.43亿元，同比增长3.76%。从账龄分析看，1年以内的占48.76%，1~2年的占21.40%，2年以上的占29.84%。

截至2009年底，公司存货余额360.15亿元，同比增长22.95%，主要是土地整理规模扩大所致。其中，开发成本占97.70%，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。2009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2009年底，公司其他流动资产554.45亿元，较上年增加81.78亿元。该类款项主要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2009年底，公司长期投资净额为98.57亿元，同比增长66.11%。其中长期债权投资为13.64亿元，净增加13.15亿元；长期股权投资为84.92亿元，净增加26.09亿元，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、航运船舶产业投资基金（天津）等的投资。

受基础设施建设规模加大影响，2009年底公司固定资产快速增长，截至2009年底，公司固定资产合计1679.26亿元，同比增长34.62%。其中在建工程1027.89亿元，同比增长31.25%，主要为道路桥梁改造和建设（占41.62%）、地铁工程（占15.55%）、海河工程（占11.64%）、高速公路建设工程（占9.95%）等项目；固定资产净额651.37亿元，同比增长40.30%。固定资产净额中路桥资产、房屋建筑物和地铁1号线分别占71.41%、12.28%和11.25%，路桥资产中252.97亿元为非经营性资产，未计提折旧。

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，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盈利性资产完工结转后，盈利性资产将得以扩充。

2009年底，公司所有者权益合计1035.86亿元，净增加72.55亿元，主要源于资本公积（净增加57.38亿元）和未分配利润（净增加13.67亿元）的增长。2009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65.36%、30.45%和3.47%，权益稳定性较好。

2009年底，公司负债总额2489.05亿元，同比增长73.49%，其中流动负债占20.60%，长期负债占79.40%。公司流动负债，以短期借款（52.27%）和一年内到期的长期负债（17.47%）为主，其次是其他应付款（11.96%）、应付账款（10.80%）和预收账款（5.69%），其中其他应付款主要是应付天津市财政局、财政审批中心、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或高速公路项目回购款；预收账款主要是预收天津市产权交易市场股权转让款。长期负债中，主要是银行长期借款1794.83亿元和专项应付款76.84亿元，及应付债券74.07亿元和长期应付款30.55亿元。长短期借款中，494.23亿元（短期借款34亿元，长期借款460.23亿元）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；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，待项目完工后逐步结转至资本公积。长期应付款主要是地铁融资租赁费。

2009年底，公司全部债务2227.21亿元，其中短期债务和长期债务分别占16.09%和83.91%。

2009年受债务规模大幅增长的影响，公司负债水平显著上升，2009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69.60%、67.19%和63.22%，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494.23亿元不需公司自身偿还，76.84亿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。

2010年3月底，公司负债总额增长6.48%，为2650.35亿元，全部债务增长7.34%，为2390.60亿元。2010年一季度新增债务中，其中1.8亿元短期借款和68.23亿元由天津市政府偿还。与2009年底相比，2010年3月底，其债务指标变化不大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，一方面由于2009年底银行借款带来的货币资金大幅增加，另一方面，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，2009年分别为348.58%和278.35%；由于2009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，2009年公司全部债务/EBITDA大幅上升，为55.79倍，公司报表反映的偿还全部债务能力较弱。考虑到2009年底有息债务中494.23亿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2009年底，公司对集团外贷款担保为81亿元，分别是：公司本部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；为滨海新区建设投资公司担保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

7.82%，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3月底，公司共获得授信额度总量为3754.18亿元，尚未使用的额度为1477.92亿元，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2010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2009年底，累计完成投资131.20亿元，其中2009年完成投资8.01亿元。

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，2009年公司收到的海河配套费收益1.5亿元，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。

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2009年底分别累计完成投资73.79亿元和81.04亿元，其中2009年分别完成投资36.01亿元和45.62亿元。

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。公司已通过监管账户足额偿付2010年度的债券利息。

总体来看，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目前在逐步投放过程中。

本期中期票据无担保。目前公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量以及财政补贴资金规模较大，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. 10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”。所募资金约60%即18亿元将用于补充公司高速公路、地铁1号线和天津站交通枢纽设施的短期经营性流动资金，所募资金约40%即12亿元将用于偿还银行贷款改善融资结构。目前短券募集资金正在逐步投放过程中。

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以及财政补贴资金，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“10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	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月
流动资产				
货币资金	2036633.47	7186487.24	252.86	7384402.87
短期投资	283350.00	223300.00	-21.19	45980.00
短期投资净额	283350.00	223300.00	-21.19	45980.00
应收票据				
应收利息	1.10	1.19	8.15	
应收账款	250088.09	368727.97	47.44	386187.14
其他应收款	678808.15	704316.33	3.76	804569.54
应收账款净额	928896.24	1073044.30	15.52	1190756.69
预付账款	114698.78	244345.58	113.03	334957.94
存货净额	2929162.76	3601534.22	22.95	4308112.32
待摊费用	422.52	741.95	75.60	980.38
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产	4726690.00	5544453.77	17.30	5477997.10
流动资产合计	11019854.88	17873908.26	62.20	18743187.29
长期投资				
长期股权投资	588439.25	849288.26	44.33	824275.40
长期债权投资	4944.45	136409.33	2658.84	136409.33
长期投资净额	593383.69	985697.59	66.11	960684.73
固定资产				
固定资产原值	5111012.09	7043357.99	37.81	7063685.95
减：累计折旧	467230.05	528067.06	13.02	548866.43
固定资产净值	4643782.03	6515290.94	40.30	6514819.52
固定资产净值减值准备	1000.00	1600.00	60.00	1600.00
固定资产净额	4642782.03	6513690.94	40.30	6513219.52
在建工程	7831405.83	10278943.60	31.25	11126263.49
固定资产清理				-12.01
固定资产合计	12474187.86	16792634.54	34.62	17639471.00
无形资产及其他资产				
无形资产	8379.27	73162.17	773.13	72625.86
长期待摊费用	15842.31	14614.17	-7.75	5368.66
其他长期资产	69778.93	24179.20	-65.35	24179.20
无形资产及其他资产合计	94000.51	111955.54	19.10	102173.72
递延税项				
递延税项借项	249.88	547.78	119.22	9854.85
资产总计	24181676.82	35764743.72	47.90	37455371.59

注：公司 2008 及 2009 年数据已经审计，2010 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	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月
流动负债				
短期借款	1686370.90	2680431.80	58.95	1924437.00
应付票据	2268.56	6896.60	204.01	
应付账款	219691.25	553968.51	152.16	318579.77
预收账款	284714.68	291544.07	2.40	347253.25
应付工资	1224.58	2020.75	65.02	112.40
应付福利费	1114.30	671.79	-39.71	714.65
应付利润（股利）	204.54	201.45	-1.51	73.29
应交税金	7975.58	11734.57	47.13	11389.88
其他未交款	95.71	262.95	174.75	298.29
其他应付款	298080.70	613236.41	105.73	601600.25
预提费用	1711.98	12158.50	610.20	4345.61
预计负债		237.78		237.78
一年内到期的长期负债	1010766.81	895788.56	-11.38	366425.00
其他流动负债	-3916.40	58408.41	-1591.38	58523.26
流动负债合计	3510303.20	5127562.17	46.07	3633990.44
长期负债				
长期借款	9996298.56	17948296.65	79.55	20878015.10
应付债券	125460.00	740715.00	490.40	737118.00
长期应付款	219156.64	305542.56	39.42	324119.57
专项应付款	495641.01	768391.75	55.03	930230.98
长期负债合计	10836556.20	19762945.96	82.37	22869483.65
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	14346859.40	24890508.14	73.49	26503474.09
少数股东权益	201655.52	515590.18	155.68	613978.58
所有者权益				
实收资本	6770000.00	6770000.00		6770000.00
资本公积	2580830.01	3154672.30	22.23	3154672.30
盈余公积	62022.74	77470.61	24.91	77548.70
未分配利润	223045.57	359777.25	61.30	337824.86
未确认的投资损失（以“-”号填	-2736.42	-3274.76	19.67	-2126.93
所有者权益合计	9633161.90	10358645.41	7.53	10337918.92
负债及所有者权益合计	24181676.82	35764743.72	47.90	37455371.59

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、主营业务收入	490003.46	521699.30	6.47	79559.26
减：主营业务成本	266227.75	271026.67	1.80	45381.06
主营业务税金及附加	13354.02	12552.73	-6.00	2815.52
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	210421.69	238119.90	13.16	31362.69
加：其他业务利润	2184.98	2552.43	16.82	777.95
减：营业费用	4340.39	6637.80	52.93	2066.23
管理费用	39316.71	48817.69	24.17	11435.39
财务费用	108278.87	145238.01	34.13	40696.13
其他				
三、营业利润	60670.70	39978.83	-34.11	-22057.11
加：投资收益	-2130.34	14632.78	-786.88	1743.24
补贴收入	99667.61	118477.03	18.87	1615.00
营业外收入	888.49	1622.40	82.60	211.21
其他				
减：营业外支出	1458.75	5448.67	273.52	141.68
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	157637.72	169262.37	7.37	-18629.34
减：所得税	11710.17	10227.98	-12.66	2049.49
减：少数股东损益	8342.65	7393.17	-11.38	1273.57
加：未确认的投资损失	-749.21	538.33	-171.85	
五、净利润	136835.68	152179.55	11.21	-21952.39

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 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	462626.27	498905.16	7.84	98262.98
收到的税费返还	457.77	1020.10	122.84	
收到的其他与经营活动有关的现金	744210.76	484448.04	-34.90	280474.71
现金流入小计	1207294.80	984373.30	-18.46	378737.69
购买商品、接受劳务支付的现金	650298.12	684583.24	5.27	558245.07
支付给职工以及为职工支付的现金	31287.24	41558.88	32.83	16845.05
支付的各项税费	23972.71	23656.38	-1.32	5279.64
支付的其他与经营活动有关的现金	842861.48	959394.32	13.83	467743.83
现金流出小计	1548419.55	1709192.83	10.38	1048113.58
经营活动产生的现金流量净额	-341124.75	-724819.53	112.48	-669375.90
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	28206.10	491210.11	1641.50	10333.87
取得投资收益所收到的现金	7883.24	13527.05	71.59	2495.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2415.08	18829.00	679.64	13.83
收到的其他与投资活动有关的现金	1036128.99	210863.48	-79.65	350666.63
现金流入小计	1074633.40	734429.64	-31.66	363509.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1864378.81	3430995.01	84.03	1054630.44
投资所支付的现金	334790.21	557958.79	66.66	14641.90
支付的其他与投资活动有关的现金	100633.30	52806.31	-47.53	13662.69
现金流出小计	2299802.32	4041760.11	75.74	1082935.03
投资活动产生的现金流量净额	-1225168.92	-3307330.47	169.95	-719425.05
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	9800.00	304900.00	3011.22	85100.00
借款所收到的现金	6770106.00	14248549.00	110.46	3085475.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	46862.00	336318.71	617.68	1970.26
现金流入小计	6826768.00	14889767.71	118.11	3172545.26
偿还债务所支付的现金	3084699.50	4642875.40	50.51	1401014.92
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	760929.60	1048577.11	37.80	176918.37
支付的其他与筹资活动有关的现金	2536.31	16311.42	543.12	7895.40
现金流出小计	3848165.40	5707763.94	48.32	1585828.69
筹资活动产生的现金流量净额	2978602.60	9182003.77	208.27	1586716.57
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	1412308.93	5149853.78	264.64	197915.63

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	136835.68	152179.55	11.21	-21952.39
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)	-749.21	538.33	-171.85	
加: 少数股东损益	8342.65	7393.17	-11.38	1273.57
计提的资产减值准备	239.88	-594.81	-347.96	
固定资产折旧	82114.36	71910.17	-12.43	19342.25
无形资产摊销	3170.75	8992.77	183.62	500.20
长期待摊费用摊销	942.55	1305.59	38.52	6.57
待摊费用减少(减:增加)	-255.46	-361.86	41.65	-186.05
预提费用增加(减:减少)	-769.41	10446.52	-1457.74	714.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-639.16	963.33	-250.72	-4.68
固定资产报废损失	4.90	-1.29	-126.32	119.62
财务费用	112382.16	148030.24	31.72	30392.92
投资损失(减:收益)	2130.34	-14632.78	-786.88	-1743.19
递延税款贷项(减:借项)	-249.36	-297.90	19.47	14.15
存货的减少(减:增加)	-805479.00	-866821.77	7.62	-656950.44
经营性应收项目的减少(减:增加)	-933841.62	-628294.43	-32.72	-28225.94
经营性应付项目的增加(减:减少)	1053099.14	386413.55	-63.31	-12434.41
其他	97.62	-911.24	-1033.47	-242.18
经营性活动产生的现金流量净额	-341124.75	-724819.53	112.48	-669375.90
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	2036633.47	7186487.24	252.86	7384402.87
减: 现金的期初余额	624324.54	2036633.47	226.21	7186487.24
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	1412308.93	5149853.78	264.64	197915.63

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.84	1.69	--
存货周转次数(次)	0.11	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	94.41	95.63	123.51
盈利能力			
主营业务利润率(%)	42.94	45.64	39.42
总资本收益率(%)	1.14	0.93	--
净资产收益率(%)	1.42	1.47	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	50.72	63.22	59.54
全部债务资本化比率(%)	56.59	67.19	63.85
资产负债率(%)	59.33	69.60	70.76
偿债能力			
流动比率(%)	313.93	348.58	515.77
速动比率(%)	230.48	278.35	397.22
经营现金流流动负债比(%)	-9.72	-14.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.93	55.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.87	-27.30	--

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