

信用等级公告

联合[2008] 230 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 2009 年度 60 亿元公司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
2009 年度 60 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零八年八月四日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2009年度60亿元公司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⁺

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

本期公司债券发行额度: 60 亿元

本期公司债券发行期限: 15 亿元, 3 年
20 亿元, 5 年
25 亿元, 7 年

评级时间: 2008 年 8 月 4 日

评估观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为天津市城市基础设施建设的投融资平台,在资产规模、区域经济、融资渠道、财政资金支持及经营性资产注入等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司项目建设周期长、投资额大、目前业务收入和利润与资产规模相比相对较小对公司经营带来的不利影响。

公司规划将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,未来主业盈利水平有望提升;虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力,但随着公司自身盈利能力的不断提高以及财政资金的长期稳定支持,公司整体偿债能力有望逐步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券以公司拥有的对天津市建设管理委员会的 195.33 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保,应收账款金额较大,对本期债券保障程度较高,本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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。

2. 公司是天津市基础设施建设类资产规模最大的国有独资公司,天津市政府为公司提供了持续、稳定和长期的政策、资金、资源等多方面的支持。

3. 滨海新区开发开放是党中央、国务院从中国经济社会发展全局出发作出的重要战略部

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
资产总额(亿元)	628.56	804.92	1443.11	1688.75
所有者权益(亿元)	184.40	189.63	441.77	441.05
长期债务(亿元)*	369.20	425.18	797.81	957.38
全部债务(亿元)*	376.56	498.00	901.64	1062.23
主营业务收入(亿元)	2.88	3.30	26.74	13.98
净利润(亿元)	1.78	1.57	9.03	1.59
EBITDA(亿元)	3.33	2.79	28.75	--
经营性净现金流(亿元)	-24.83	15.97	-26.25	-8.56
主营业务利润率(%)	52.10	58.43	42.56	47.15
净资产收益率(%)	0.97	0.83	2.04	--
资产负债率(%)*	70.66	76.39	68.35	72.93
全部债务资本化比率(%)*	67.13	72.38	66.38	69.92
流动比率(%)	357.10	205.83	252.89	236.11
全部债务/EBITDA(倍)*	113.14	178.57	31.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)*	9.15	32.92	3.45	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.05	0.48	--

注: 2008 年 6 月数据未经审计; 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

zhangzq@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 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 (100022)

Http://www.lianheratings.com.cn

署。公司承担的快速路网、地铁、海河、高速公路、城际铁路等建设项目对滨海新区的开发开放将发挥重要作用。

4. 公司经营性资产运营具有区域垄断性，2007年优质经营性资产的注入，公司自身盈利能力和偿债能力大幅提升。

5. 公司融资渠道畅通，其中国家开发银行的专项大额贷款为公司未来发展提供了资金保障。

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、公益性较强等特点。

2. 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。

3. 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2009 年度 60 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、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”），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”）、天津城市道路管网配套建设投资有限公司（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年下半年陆续划归公司经营管理。根据“津国资产权[2006]98号”和“建经[2006]325号”文件，天津市建设投资有限公司（以下简称“建设投资公司”）自2006年划归公司；根据“津国资产权[2007]120号”和“建经[2007]1167号”文件，天津市政投资有限公司（以下简称“市政投资公司”）和天津市高速公路投资建设发展公司（以下简称“高速公路公司”）自2007年1月划归公司。截至2007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。目前公司业务涵盖快速路、高速公路、地铁、城际铁路、海河综合开发、城市环境绿化、污水处理、土地整理等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理。截至2007

年底，公司拥有12家全资和控股一级子公司。公司总部设有党委工作部、办公室、资产经营部、计划统计部、项目前期部、土地置业部、人力资源部、融资发展部、科技管理部、财务部、审计部、建设与安全管理部等12个职能部门（见附件5）。

截至2007年底，公司合并资产总额14431092.11万元，负债总额9863658.45万元，所有者权益4417690.81万元。2007年公司实现主营业务收入267350.66万元，净利润90303.39万元。

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、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2009 年发行人民币债券 60 亿元，分为 3 年期、5 年期和 7 年期 3 个品种；其中，3 年期品种、5 年期品种和 7 年期品种的发行规模分别为 15 亿元、20 亿元和 25 亿元。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券以公司合法拥有的对天津市建设管理委员会的 195.33 亿元应收账款为还本付息提供质押担保。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金 60 亿元人民币，其中 80%将用于天津市地铁 2 号线和 3 号线工程，剩余的 20%将用于补充营运资金。

项目建设

天津市地铁 2 号线项目经国家发改委《国家发展改革委关于天津市地铁 2 号线工程可行性研究报告的批复》（发改投资[2006]1168 号）批准，总投资 109.23 亿元，项目资本金 49.92

亿元。该项目是天津市快速轨道交通网中的东西骨干线，主要途经西青区、南开区、和平区、河北区、河东区和东丽区六个行政区，线路全长 22.56 公里，全线设站 19 座。地铁 2 号线全部投资财务内部收益率为 4.35%，全部投资回收期从建设期算起为 21.5 年。该项目预计于 2010 年全线完工，截至 2007 年底，地铁 2 号线累计完成投资 28.31 亿元。

天津市地铁 3 号线项目经国家发改委《国家发展改革委关于天津市地铁 3 号线工程的可行性研究报告的批复》（发改投资[2006]3000 号）批准，总投资 119.45 亿元，项目资本金 55.08 亿元。该项目是天津市快速轨道交通网中的西南至东北方向骨干线，南起西青区华苑产业园区，北至北辰区小淀，主要途经西青区、南开区、河西区、和平区、河北区、河东区和北辰区七个行政区，线路全长 29.51 公里，全线设站 22 座。地铁 3 号线全部投资财务内部收益率为 4.10%，全部投资回收期从建设期算起为 21.9 年。该项目预计于 2011 年全线完工，截至 2007 年底，地铁 3 号线累计完成投资 24.56 亿元。

根据城市交通发展战略，天津市将形成以常规公交为主体，轨道交通为骨干的多元化、安全、方便、快捷的综合客运交通体系。天津市地铁 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。这两条线连接了城市边缘地区与城市中心地区，缩短了其间的时空距离，对实现天津市城市总体规划和带动沿线地区经济发展具有巨大推动作用。地铁 2 号线和 3 号线的建设，将极大缓解天津市地面交通的紧张局面，对于改善城市客运交通结构，提供可持续发展的交通环境具有重要意义。

补充营运资金

天津城投作为天津城市基础设施领域的主要投融资主体，将根据国家对天津北方经济中心的发展规划和滨海新区开发的要求，加大重大基础设施项目的投资力度，同时，随着在建

项目的逐步完工并投入运营，公司面临较大的流动资金需求，本期债券的发行有利于补充公司营运资金需要，提高公司的财务稳健性。

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。

中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许多优惠政策，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投资建设主体多元化、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。

中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，目前中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，随着中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基本在天津市，公司的发展直接受天津市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

经济概况

天津市是中国四大直辖市之一，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“2007年天津市国民经济和社会发展统计公报”），2007年全市实现地区生产总值（GDP）5018.28亿元，比上年同期增长15.1%，已连续五年增长14%以上。

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，2007年天津市共实现财政收入1204.33亿元，同比增长30.1%；财政支出839.35亿元，其中用于社会事业、社会保障、新农村和城市基础设施建设等公共支出为644.8亿元，同比增长30%，占全部财政支出的76.8%。

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。2007年天津市基础设施投资建设完成投资722.06亿元，同比增长39.3%，占全市城镇固定资产投资的比重达到32.41%。其中城市铺装道路长度6471公里，道路面积8883万平方米；中心城区快速路累计通车里程达到190公里；京津城际铁路全线贯通；天津港25万吨级深水航道、北港池集装箱码头三期工程、天津滨海国际机场扩建工程全部竣工；海河综合开发上游区域基础设施基本完成。

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第十一个五年规划的建议》。该《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中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1500亿元以上的重点项目建设。

滨海新区的开发开放，是党中央、国务院从中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。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，促进中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。公司在构建天津中心城区与滨海新区的综合交通体系建设中发挥着重要的作用：公司投资建设的地铁2号线将延伸至滨海新区；京津城际铁路、津秦客运专线计划与滨海新区相连；已建成和在建的津晋（天津东段）、威乌（天津西段）、京津塘二线、津宁、津港、津汕、国道112线等高速公路，将建立起天津中心城区与滨海新区的快速道路网络；海河中游段的基础设施开发，将提升滨海新区海河中游段的基础设施功能，使海河中游区域成为沟通中心城区与滨海新区的纽带；此外，公司本部及下属子公司计划在滨海新区投资建设污水处理厂、地下通信管线等基础设施项目，将有利于滨海新区基础设施的进一步完善。公司承担的各类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，对促进滨海新区的开发开放，促进环渤海区域经济的一体化发展具有重要意义。

“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；建成京津塘二线、京沪天津段、津汕和国道112线等高速公路，建设京津塘三线、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2、3号线和9号线，建设地铁5、6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。公司负责组织实施高速公路、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”规划的重要前提。

“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；天津市是中国四大直辖市之一，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。以上因素表明，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，其中用于地铁2、3号线项目105亿元贷款尚未启动。根据“津财综【2003】20号”文件精神，天津市政府批示以天津市外环线以内可转让的土地未来15年的国有土地使用权的土地出让金政府净收益作为476亿元专项贷款还款来源。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2007年底，公司从国开行累计借入资金349.86亿元，占专项贷款额度的73.50%。国开行的贷款支持从根本上解决了公司的资金压力，并为公司未来发展提供了资金保障。

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。2004年，公司与中国工商银行签订了106亿元的贷款协议（截至2007年底已到位92.4亿元）；2007年，公司与中国工商银行等6家金融机构签订了第二期125亿元银团贷款（截至2007年底已到位12.52亿元）。以上贷款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作为该项贷款的还款来源。此外，中国建设银行也给予了公司100亿元的贷款额度（目前已到位85亿元）。

3. 财政资金支持

截至2007年底，天津市政府通过市财政向公司累计划拨资金173.67亿元（在“资本公积”中反映），其中获得城建资金29.12亿元，城市基础设施配套费54.33亿元，土地出让金政府净收益90.22亿元；2005~2007年，天津市政府通过天津市财政以补贴收入的形式拨付公司资金合计14.62亿元。

城建资金

根据天津市建委系列批文，市财政每年向公司划拨一定的城建资金，主要用于补充城市建设项目配套资金。截至到2007年底，公司累计收到城建补贴资金29.12亿元，其中2005~2007年分别收到6.79亿元、8.81亿元和4.43亿元。2005年以前的城建资金合计9.09亿元于2005年在“实收资本”中反映；2005年以后的城建资金在各年的“专项应付款”中反映，2007年底结转到“资本公积”。

城市基础设施配套费

根据天津市目前的配套费收费标准，大配套费住宅收费的费率基数为 165 元/平方米，公建收费的费率基数为 240 元/平方米。另据津价房地【2004】234 号文件，中心市区按规划确定的 56 片大配套空白区以及外环线以外 5 公里范围内可直接引接城市管网的住宅和公建项目的城市基础设施配套建设费用，每平方米在原收费标准的基础上加收 25 元。

根据以上政策，天津市政府每年将天津市城市基础设施配套费拨付给公司，用于偿还贷款或进行城市建设，截至 2007 年底，公司累计收到 54.33 亿元，其中 2005~2007 年公司获得城市基础设施配套费分别为 16.73 亿元、17.50 亿元和 20.10 亿元；其中海河区域大配套费分别为 2.81 亿元、1.80 亿元和 4.50 亿元；其他城区大配套费分别为 13.92 亿元、15.70 亿元和 15.60 亿元。以上城市基础设施配套费分别在每年的“专项应付款”中反映，2007 年底结转到“资本公积”。

土地出让金政府净收益

根据《天津市经营性土地有偿使用办法》，实行建设用地计划收购和供应制度，通过实施有计划的政府主动收购和“招、拍、挂”方式公开出让的有计划供应土地制度，合理调控建设用地的供给规模，发挥计划对土地市场的调控和引导作用，明确了土地整理中心作为全市土地收购、储备、整理和委托出让的唯一机构。

同时，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，土地出让后，对于土地出让金政府净收益部分由土地整理中心划拨到公司，集中用于偿还国开行贷款或重新投入城市建设。由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、建设投资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 家单位作为公司的下属子公司。

截至 2007 年底，公司累计收到土地出让金

政府净收益 90.22 亿元，其中 2005~2007 年公司获得土地出让金政府净收益分别为 26.38 亿元、20.87 亿元和 36.67 亿元。2005 年以前的全部土地出让金政府净收益以及 2005 年的部分土地出让金政府净收益合计 11.91 亿元于 2005 年在“实收资本”中，其他的土地出让金政府净收益分别在各年的“专项应付款”中反映，2007 年底，公司将以上“专项应付款”结转到“资本公积”。

城市环境改善费

根据《关于进一步规范土地出让成本有关问题的通知》（津政办发【2007】11 号），在规划环外环范围内公开出让的土地，按照住宅建筑面积 120 元/平方米、公建建筑面积 130 元/平方米核算城市环境改善费。根据该文件，土地出让收回成本后，由天津市土地整理中心将该项费用按规定划转公司。2007 年公司收到财政划拨的城市环境改善费 4.48 亿元。以上城市环境改善费在“补贴收入”中反映。随着城市基础设施的进一步完善，未来该部分补贴收入增长乐观。

地铁补贴

根据《关于将地铁 1 号线项目补贴资金拨付地铁总公司的通知》（建计【2001】1185 号）和天津市政府对地铁 1 号线项目补贴资金安排的有关批示，截至到 2007 年底，公司累计收到地铁补贴 6.8 亿元，其中 2005~2007 年公司获得地铁补贴分别为 1.40 亿元、1.20 亿元和 2.00 亿元，反映在各年的“补贴收入”中。

拆迁补偿金

根据《关于拨付市城投集团市政公用基础设施建设项目垫付借贷资金的通知》（津财预指【2007】1046 号），由天津市财政局安排上述专项资金用于海河项目建设的补充资金。2007 年公司收到财政划拨的拆迁补偿金 3.13 亿元，反映在当年的“补贴收入”中。

高速公路养护补贴和其他补贴

根据工程建设和公路维修需要，天津市市政局每年从当年收取的养路费中安排部分资金

作为公司的高速公路养护补贴。2007 年公司收到高速公路养护补贴 1.30 亿元，反映在当年的“补贴收入”中。

根据《关于天津市市政投资有限公司所属海河大桥收费停止收费的补偿协议》、“市政公路管理管【2007】172 号”文件和“津政函[2005]17 号”文件，2007 年公司分别收到海河大桥通行费补贴 0.87 亿元、银河公园维护补贴 0.03 亿元和特许经营 0.19 亿元，其他补贴 0.02 亿元，均反映在当年的“补贴收入”中。

此外，根据“津政办发【2007】115 号”文件精神，从 2008 年 1 月 1 日起，天津市政府对在规划环外环范围内以招标、拍卖、挂牌等方式公开出让的经营性土地，在土地出让成本中按照规划建筑面积每平方米 200 元的标准核算城市基础设施建设费。在土地出让收回成本后，再将上述款项由天津市财政划拨公司。根据天津市国土资源和房屋管理局对城市基础设施建设费的初步测算，2008~2018 年预计可产生收益 195.34 亿元。

4. 其他资金来源

公司其他资金来源渠道主要包括经营性业务产生的高速公路通行费收入、污水处理收入、建安收入、海河领域综合建设服务收入、特许经营收益等。同时公司积极运用多种金融工具拓宽筹融资渠道，吸引社会资本投资城市基础设施建设。2007 年，公司成功发行了 12 亿元的十年期企业债券；2008 年 5 月底，全国社会保障基金向公司投资 20 亿元。此外，公司还引入了保险公司资金参与基础设施项目建设。公司多元化融资模式在降低融资成本的同时，为加快城市基础设施建设提供了有力支持。

5. 资源整合

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平台。近年来，天津市政府加快了市政资源的整合进程，将高速公路公司和市政投资公司并入公司，使公司经营

性资产得到了有效扩充，形成了长期稳定的收入来源，资产规模、盈利能力短时间内大幅提高。

总体看，近年来天津市政府为公司发展提供了政策、资金和资源等多方面的支持。除了财政资金划拨外，市政资源的整合以及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。联合资信认为，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。

公司总部设有党委工作部、办公室、资产经营部、计划统计部、项目前期部、土地置业部、人力资源部、融资发展部、科技管理部、财务部、审计部、建设与安全管理部等 12 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行事业部制”的组织架构设置模式，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關規定，公司于2005年11月制定了《天津城投管理規章汇编》，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

资产经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

融资发展部、项目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

计划统计部和项目前期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管理的专业化水平。

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

截至2008年3月底，公司本部有党委书记、董事长、总经理、副总经理、副总工程师、总会计师、财务总监、党委副书记、总经理助理、副总经济师等班子成员共15人，均具有大学本科及以上学历。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57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，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。公司总经理马白玉女士，现年46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。由此可见，公司高管人员具有丰富的行业管理经验和较高管理水平。

截至2008年3月底，公司在职职工3014人，其中具有初、中、高级及正高级职称的人员占总人数的36.79%。按文化程度分，本科及以上学历的人员占38.72%，大专及以下占61.28%。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

1. 投资与经营概况

公司是天津市政府进行城市基础设施建设的投融资平台。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、天津站交通枢纽工程、地铁、城际铁路、城市环境绿化、污水处理、土地整理等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理。其中高速公路、污水处理是2007年经天津市政府同意，市政投资公司和高速公路公司划归公司后的新增业务。

公司自成立日起至2007年底，累计完成基础设施建设项目投资857.48亿元，其中2007年完成投资196.07亿元（详见表1）。

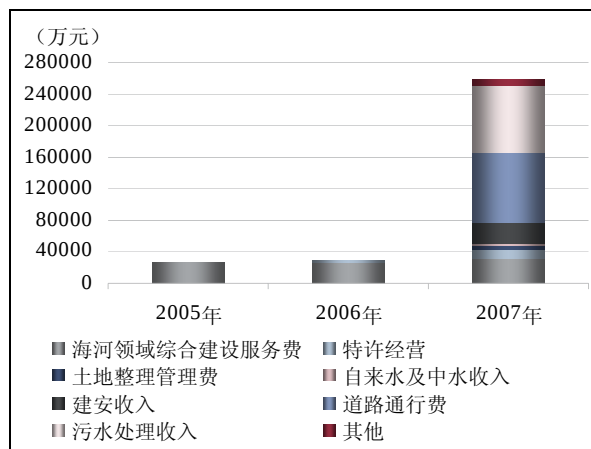
表1 公司投资情况

项目名称		自成立日起至2007年底累计完成投资额（亿元）	2007年完成投资额（亿元）
国开行贷款项目	海河综合开发项目	107.62	22.20
	快速路项目（一期）	198.19	29.11
	环境建设项目	65.08	14.74
	城际铁路项目	21.86	3.20
地铁1号线项目		92.16	-
地铁2、3号线项目		52.87	37.38
管网及路网建设项目		109.86	13.55
东站枢纽项目		20.64	16.63
高速公路项目		182.05	56.70
污水处理及相关配套项目		1.23	0.48
其他项目		5.92	2.08
合计		857.48	196.07

数据来源：公司提供

随着公司投资项目的陆续投产和天津市政府整合市政资源进程的加快，公司经营性资产得到了较大扩充，收入规模和利润水平大幅增加，收入结构也有较大变化（见图1）。2005年、2006年和2007年，公司分别实现经营性收入2.88亿元、3.3亿元和26.74亿元，年均增长率204.48%；主要原因是高速公路公司和市政投资公司于2007年纳入合并范围使相应收入增加所致。

图1 2005~2007年公司主营业务收入情况



数据来源：公司提供

公司作为天津市城市基础设施建设的投融资平台，能够在资金上获得政府的大力支持。其中天津市财政的划拨资金用于补充项目资本金的部分在“资本公积”中反映，其余的财政划拨资金在“补贴收入”中反映。上述划拨资金明细详见本文“资金来源与政府支持”部分。2005~2007年公司分别实现财政补贴收入1.40亿元、1.20亿元和12.02亿元，年均增长率193.03%。2007年公司补贴收入增长较快，主要原因在于：①天津市政府将2007年新开征了城市环境改善费4.48亿元划拨给公司；②2007年合并的高速公路公司获得的高速公路养护费1.30亿元在公司反映；③2007年合并的市政投资公司获得的拆迁补偿金3.13亿元、海河大桥通行费补贴0.87亿元、银行公园维护补贴0.03亿元，特许经营补贴0.19亿元在公司反映；

(1) 海河综合开发

公司之全资子公司——海河公司负责该项目的投资、运营及管理。

海河综合开发项目已经天津市发改委“津发改基础【2004】548号”《关于对天津市海河两岸基础设施建设项目可行性研究报告的批复》批准。该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。

该项目预计总投资196.2亿元。截至2007年底，海河综合开发项目累计完成投资额占投资总额的54.85%。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；完成了大胡同停车楼工程。

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，作为海河领域综合建设服务收入。2005~2007年，公司海河领域综合建设服务收入分别为2.60亿元、2.68亿元和3.11亿元。另外，根据《关于拨付市天津城投市政公用基础设施建设项目垫付借贷资金的通知》（津财预指[2007]1046号），由天津市财政局安排基础设施土地拆迁回收专项资金用于海河项目建设的补充资金，计入公司基础设施土地拆迁补偿金补贴收入。2007年公司收到财政拨款的拆迁补偿金3.13亿元。

公司海河综合开发项目2005年、2006年和2007年分别获得经营性收入和补贴收入合计2.60亿元、2.68亿元和6.24亿元。

(2) 高速公路

公司之全资子公司——高速公路公司作为天津市高速公路领域的投融资主体，享有天津地区高速公路的投资和建设权。

根据天津市高速公路建设的“十一五”发展规划，高速公路规划总里程为1200公里，由“三条过境主通道、三条京津城际高速通道、十条中心城区放射线”组成。目前天津市已建成京沈、京沪、唐津三条过境主通道，建成京津塘高速，建成津蓟、津滨、津沧、津保、津晋、海滨大道南段六条放射线。

截至2007年底，高速公路公司自营或合资建成营运的高速公路项目共12个（详见表2），总里程约660公里，占天津高速公路总规划总里程的55.00%。2007年公司续建了京津塘二线、津蓟延长线，新建国道112线、津汕（天津段）、津港等5条高速公路。截至2007年底，高速公路项目累计完成投资182.05亿元。

表2 公司运营高速公路情况

收费公路	长度 (公里)	股权比例 (%)	总投资 (亿元)	通车时间 (年份)	经营期限 (年)
津蓟	102.6	100	36.84	2003.10	30
丹拉(唐津支线天津南段)	66.2	100	27.54	2003.10	30
津保天津段	23.9	40	6.63	2000.3	30
京沪天津段(一期)	58.9	5	41.44	2006.7	30
京沪天津段(二期)	56.3	20	41.21	2006.11	30
津沧高速	41.9	45	9.53	1996.11	28
京沈天津段	37.2	45	13.5	1999.10	30
津晋天津段	37.0	10	16.7	2002.11	30
唐津天津北段	60.7	33	33.38	1998.12	30
威乌天津段	20.76	30	14.55	2005.12	30
京津二线天津东段	143.87	10	105	2005.12	25
京沪代用线	12.2	75	4.76	1999.11	25

数据来源：公司提供，其中高速公路公司对于津晋天津段的股权比例在2008年2月增至100%

近年来，高速公路公司所运营的主要高速公路路段车流量均呈增长趋势（详见表3），通行费收入稳定增长。2007年，以上12条自营或合资的收费高速公路收取通行费合计20.45亿元，同比增长42.51%。其中津蓟、丹拉（唐津支线天津南段）两条高速公路为公司自营项目，2007年公司控股的2条高速公路及其他的非高速公路项目收益合计实现通行费收入8.91亿元。

表3 公司主要收费高速年混合车流量（辆）

收费公路	2005	2006	2007
津蓟高速	3569889	3435700	4874518
丹拉高速	4011690	4685578	5571467
津保高速	3912234	410837	5270883
京沈高速	7661867	8040511	10219929
津沧高速	7933068	8425275	10356502
唐津高速	6088728	7136099	7826418

数据来源：公司提供

在道路通行费收入之外，公司还有部分工程总承包的建安收入，除此之外，天津市市政局每年从当年收取的养路费中安排部分资金作为公司的高速公路养护补贴。

2007年公司高速公路业务共获得道路通行费收入8.91亿元，建安收入2.69亿元，高速公路养护补贴1.30亿元。2007年公司获得经营性收入和补贴收入合计12.90亿元。

（3）快速路

快速路项目的投资、运营及管理主要由公司本部负责，并采取代建制模式建设。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，规划总里程为220公里。

快速路一期工程已经天津市发改委“津发改基础【2007】751号”《关于中心城区快速路系统一期工程可行性研究调整报告的批复》批准。快速路系统一期工程实施了快速内环、两横、两纵和两条联络线，总长约146公里，天津市发改委批复概算总投资额282亿元人民币。截至2007年底，快速路一期项目已实现主线通车里程约110公里，累计完成投资额198.19亿元，占该项目投资总额的70.21%。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。

根据《关于进一步规范土地出让成本有关问题的通知》（津政办发[2007]11号）文件精神（具体见“资金来源与政府支持-城市环境改善

费”），土地出让收回成本后，由天津市土地整理中心将该城市环境改善费按规定划转公司，补偿公司快速路项目建设运营资金。2007年公司收到财政划拨的城市环境改善费4.48亿元。

（4）管网及路网建设

公司之全资子公司——管网公司成立于2003年6月，主要负责天津市旧路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站、架空线入地等配套管道及路网项目建设，主要利用天津市政府收取的城市基础设施配套费作为项目投资资金来源及融资资金来源。管网公司主要根据城市发展需要，对道路、管网等基础设施适度超前进行建设，促进土地升值和大配套增收。管网及路网项目的建设实施，使天津市城市交通网路更加完善，改善了人居环境和出行环境，优化了地区开发条件，促进了市区土地大幅度升值，促进城市基础设施配套费连年增收。管网建设项目规划投资158亿元，截至2007年底，管网建设项目累计完成投资额109.86亿元，占该项目投资总额的69.53%。

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），天津市政府同意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。随着该文件精神的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可以进一步完善。

（5）天津站交通枢纽工程建设

公司下属子公司天津城投建设有限公司负责天津站枢纽工程建设，天津站枢纽工程是天津市“十一五”期间的重点项目，是集普速铁路、京津城际铁路、津秦客运专线铁路、天津站至西站地下直径线及地铁2、3、9号线、长途、公交、出租等各种交通方式于一体的现代化综合交通枢纽项目，共分为五大功能分区，包含九个子项工程，规划占地面积94.46公顷，总建筑面积

面积45万平方米，预计2010年建成投入使用。天津站枢纽建成后将成为天津中心城区连接高速铁路、普通铁路、城市地铁、城市轻轨和公交系统的立体交通的交汇点。项目建成后不仅可以大大改善天津市内交通状况，还将进一步拉近北京、天津和滨海新区的距离，为进一步加强滨海新区的开发开放提供有利的交通环境。

（6）地铁

公司之全资子公司——地铁公司负责天津市地铁1—3号线项目的投资、建设、运营及管理。目前地铁1号线已正式投入运营，地铁2、3号线处于在建阶段，完成了部分站点的拆迁工作和部分设备的招标工作，4—8号线尚未立项、开工。

根据“津政函[2006]69号”文，公司享有地铁1、2、3号线特许经营权，其经营收益来源主要为地铁运营收费收入及地铁沿线因拆迁、开发、建设形成的土地、房地产及物业的经营开发收益。地铁2、3号线建成以后，将与地铁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。

2007年地铁1号线投入运营以来，公司取得地铁运营收入0.33亿元。

此外，2005～2007年公司获得地铁补贴分别为1.40亿元、1.20亿元和2亿元（具体见“资金来源与政府支持-地铁补贴”）。

公司地铁业务2005年、2006年和2007年分别取得经营性收入和补贴收入合计1.40亿元、1.20亿元和2.33亿元。

（7）城际铁路

公司以股权投资的形式代表天津市政府对京津城际铁路项目、津秦客运专线等铁路项目进行投资，其中京津城际铁路有限责任公司从事京津城际铁路的投资、建设、运营和管理，注册资本87亿元，发行人持有29.9%股权；津秦铁路客运专线有限公司从事津秦客运专线项目的投资、建设、运营和管理，计划注册资本将达到143亿元，其中公司将持有30%股权。

截至2007年底，公司对京津城际铁路累计投资21.86亿元，2008年8月1日京津城际铁路全线正式通车。

津秦铁路客运专线是京哈（北京-哈尔滨）客运专线的组成部分，是京沈（北京-沈阳）线客货运输分线，也是联系秦沈（秦皇岛-沈阳）、哈大（哈尔滨-大连）客运专线与京沪（北京-上海）、京广（北京-广州）客运专线的纽带。津秦铁路客运专线项目全长约261公里，预计于2010年6月建成通车。京沪高速铁路将是连接环渤海和长江三角洲两大经济区的高速铁路大动脉，也将是全国客运最繁忙、增长潜力巨大的交通走廊。未来，以上城际铁路项目的投入运营，将为公司带来一定收益。

（8）城市环境绿化

为加快城市环境建设，公司于2004年9月出资组建了天津市环境建设投资有限公司，负责包括城市绿地、公园、园林景观等公益性项目的投资建设及其配套设施的经营管理，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。目前公司已建成大沽路公园、红桥公园、枫叶园、桥园、竹园等5个公园和一批高等级公厕，计划建设文园等大型主题公园。截至2007年底，城市环境绿化项目累计完成投资额占投资总额的80.35%。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。

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），天津市政府同意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。随着该文件精神的进一步落实和特许经营及政府采购模式的实现，公司城市环境绿化业务的市场化收入与盈利模式可以进一步完善。

（9）水务

公司从事水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理的为下属二级控股子公司天津创业

环保股份有限公司（以下简称“创业环保”）。创业环保成立于1993年6月，目前注册资本为13.3亿元，公司通过全资子公司市政投资公司持有其54.30%的股份。

创业环保作为天津市唯一一家从事水务投资、建设和经营并在A股和H股市场同时挂牌的上市公司，其主营业务在天津地区有着明显的垄断优势，业务覆盖污水处理厂设计、建设、运营，自来水生产、再生水和环保设备等领域，是一个跨区域、多业务发展的国内领先的专业水务投资运营商。创业环保自2005年以来连续三年入围中国水网“年度水业十大影响力企业”，2007年位列中国上市水务企业前四名。

创业环保拥有超过多年的污水处理专业运营管理经验、领先的污水处理技术和较强的技术研发能力。该公司2002年首次通过ISO9001，ISO14001，OHSAS18000 整合体系认证，2003年、2007年分别获得原国家环保总局颁发的《环境保护设施运营资质证书》、《环境污染治理设施运营资质证书》（工业废水甲级）；能针对不同的水质和工艺环境灵活掌握并应用多种生物处理系统工艺；2004年成立了水处理专业研发中心，2006年成立水处理及环境工程博士后科研工作站，同时主持并修编了《城市污水处理厂运行、维护及其安全技术规程》（CJJ60-94）及《国家城市再生水利用工业用水水质标准》等规范，成为行业标准的制订者之一。

近年来，创业环保通过BOT/TOT、联合投资、委托运营、并购等多种合作模式不断开拓国内水务市场，形成了天津周边、云贵、中南、江浙等四个市场重点开发区域，在天津、贵阳、宝应、阜阳、曲靖、洪湖、杭州、文登等城市运营和在建十三座大型污水处理厂、两座再生水厂。2007年，天津北辰再生水厂新建项目完成土建主体工程，天津东郊再生水厂新建项目完成土建主体工程，天津东郊污水处理厂改造工程完成前期启动工作，山东文登污水处理厂TOT项目启动。截至2007年底，污水处理及相

关配套项目累计完成投资1.23亿元。

截至2008年2月底，创业环保运营和在建十三座大型污水处理厂、两座再生水厂，总服务能力达到363.5万立方米/日，污水处理能力达到333.5万立方米/日，自来水生产能力达20万立方米/日，再生水能力达10万立方米/日；其中天津地区污水处理能力为164.5万立方米/日，天津以外地区污水处理能力为169万立方米/日；拥有控股子公司12家，参股公司2家。

2007年公司水务领域收入88461.65万元，其中自来水及中水收入3222.25万元，污水处理收入85239.40万元。

（10）土地整理

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，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，另外还按照土地整理成本0.8%支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。2007年，公司土地整理面积1016.69亩，公司土地整理管理费收入为0.35亿元。

（11）其他特许经营

根据“津政函[2005]17号”文《关于同意对部分城市基础设施进行商业冠名的批复》，公司享有对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《关于同意城投集团享有户外广告经营权的批复》，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。

根据“津政函[2005]71号”文《关于同意授予海河旅游观光特许经营权的批复》，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设施建设养护资金。

根据“津政函[2006]8号”文《关于同意授予快速路和公交场站范围内加油（气）站资源特许经营权的批复》，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。

2005~2007年，公司上述特许经营经营性收入分别为27.95万元、2042.26万元和9519.28万元。2007年增加较多的原因是当年实现成品油零售收入5893.67万元和地铁运营收入3323.64万元；2007年公司还获得特许经营补贴收入0.19亿元。

此外，2007年公司收到海河大桥通行费补贴0.87亿元，银河公园维护补贴0.03亿元，取得其他补贴收入0.02亿元。

2. 经营效率

2005年~2007年公司的销售债权周转次数总体上升但出现波动，分别为1.24次、1.22次和4.37次；总资产周转次数整体基本稳定，分别为0.01次、0.01次和0.02次；存货周转次数波动中有所下降，分别为0.28次、0.04次和0.11次。

考虑到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，公司近年来经营效率尚可。

3. 未来发展

公司“十一五”时期发展战略是：按照“天津市委关于制定天津市国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议”部署和“用好城市资源，服务天津发展”的总要求，全面推进以海河开发、轨道交通、市区快速路为代表的城市基础设施建设，提高城市载体功能，有效整合扩充公司经营性成份，形成“城市路桥、轨道

交通、环境水务、土地置业”的核心业务板块，促进公司的全面、协调、可持续发展，确保天津市建设成资源节约、环境友好型的现代化国际港口大都市。

从未来投资规划看，根据天津市政府的要求，2008~2010年公司将承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、海河综合开发、环境绿化、金融城及城际铁路等基础设施建设项目的续建工作。

八、财务分析

公司提供的2005~2007年度合并财务报表已经北京五联方圆会计师事务所审计，并均出具无保留意见审计结论。公司提供的2008年1~6月财务报告未经审计。

2007年公司新增纳入合并范围一级子公司5家，分别是建设投资公司、天津金融城开发有限公司、天津市海河风貌建设发展有限公司、高速公路公司和市政投资公司，以及天津市天城工程项目管理有限公司等二级子公司9家。

近年来公司合并范围变化对财务数据影响较大。以下分析以2006年和2007年度合并报表为主。

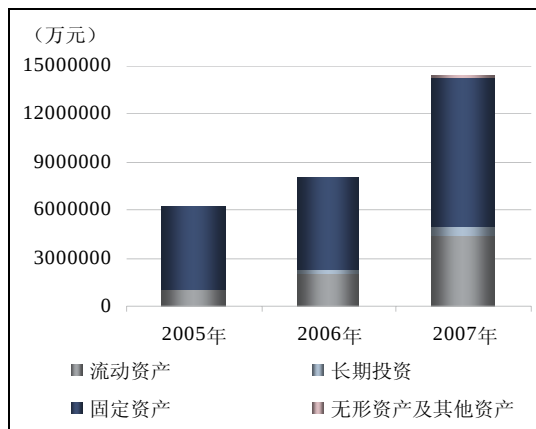
截至2007年底，公司合并资产总额14431092.11万元，负债总额9863658.45万元，所有者权益4417690.81万元。2007年公司实现主营业务收入267350.66万元，净利润90303.39万元。

1. 资产质量

2006~2007年，公司资产总额有较大增长，主要原因是合并范围变化后固定资产的增长。截至2007年底，公司资产总额为14431092.11万元，较上年同期增长79.29%，其中流动资产和固定资产分别占30.90%和64.85%，长期投资净额和无形资产及其他资产分别占3.53%和0.72%。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2 公司2005~2007年资产构成情况



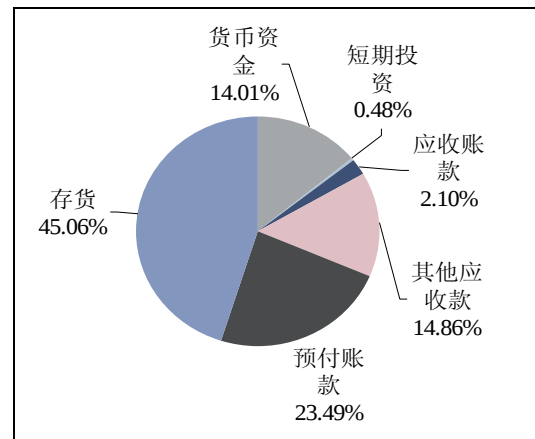
数据来源：公司年报

2006~2007年，公司流动资产较快增长，主要来自合并范围增加建设投资公司、市政投资公司、高速公路公司造成存货、其他应收款和货币资金的增长。2007年底，公司流动资产为4458973.90万元，其结构如图3所示。其中，占比较大的依次为存货、预付账款、其他应收款和货币资金。

截至2007年底，公司货币资金624324.54万元，主要由银行存款构成，较上年同期增长33.14%，原因是合并范围增加；短期投资21524.44万元，主要为委托贷款；应收票据1120.00万元，全部为银行承兑汇票。

截至2007年底，公司应收账款账面余额93440.66万元，较上年同期增长236.93%，低于主营业务收入增长速度709.12%，应收账款的回收较为及时。从账龄分析看，1年以内的占应收账款余额的99.87%，1~2年的占0.02%，2年以上的占0.11%。从债务人构成看，欠款前十名单位合计占欠款总额的96.26%，集中度高，主要有应收天津市配套办大配套收入31064.71万元、天津市排水公司污水处理费33474.97万元和天津市政工程局9500万元，回收风险较低，公司未计提坏账准备。

图3 2007年底流动资产结构



数据来源：公司年报

截至2007年底，公司其他应收款余额为662220.84万元，较上年同期增长95.76倍，主要是市政投资公司、高速公路公司并入分别增加49498.63万元和553908.19万元所致。从账龄看，1年以内的占67.35%，1~2年的占29.16%，2~3年的占2.90%，3年以上的占0.59%。从债务人构成看，欠款前十名单位合计占欠款总额的94.81%，集中度较高，主要有高速公路公司替通元公司垫付京沪天津段一期高速公路工程款270298.34万元，高速公路公司替长海、新展、津沈、天永、天朗等关联公司股东垫付的投资款207935.50万元和津晋收费公司借款72817.53万元，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19.13万元。

截至2007年底，公司预付账款为1047200.72万元，较上年同期增长17.05%，这主要与公司主要项目处于建设期有关。从账龄看，1年以内的占93.84%，主要系未及时结算的预付工程款，1~2年的占4.02%，3年以上的占2.14%。

截至2007年底，公司存货余额2008588.39万元，较上年同期增长214.52%，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、原材料和其他分别占99.66%、0.28%和

0.04%，考虑到公司进行土地整理，形成的土地储备规模大、价值高，跌价风险较小，公司未计提存货跌价准备。

截至2007年底，公司长期投资净额为509494.21万元，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、天津新展高速公路有限公司、天津顺通高速公路发展有限责任公司、天津京津高速公路有限公司、天津天昂高速公路有限公司、天津鑫宇高速公路有限公司和天津天永高速公路有限公司的投资。

截至2007年底，公司固定资产合计9358577.47万元，其中在建工程5606175.17万元，较上年增长28.78%，在建工程主要为滨海快速路、地铁、天津站枢纽、道路桥梁改造和建设项目；固定资产净额3752401.91万元，较上年增长155.81%。固定资产原值中路桥资产占84.16%，该路桥资产为城市基础设施，未计提折旧。

截至2007年底，公司无形资产及其他资产合计104046.53万元，其中无形资产11336.38万元，主要包括津榆、宝平、京津公路土地使用权，梓苑路5号土地使用权，武清东马圈土地使用权，天津市四座污水厂所在土地使用权等；其他长期资产82727.44万元，主要来自创业环保拟将应收污水处理费与天津市政局相应资产进行置换形成的长期应收款。

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

2. 负债及所有者权益构成

2005~2007年，公司所有者权益有较大增长。2007年底，公司所有者权益合计4417690.81万元，较上年底增长132.97%，主要是资本公积较上年同期增长1056.14%，原因是公司将历年财政专项拨款形成的专项应付款结转至资本公积1582991.64万元，和无偿受让市政投资公司和高速公路公司股权而增加资本公积

863918.82万元。2007年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占36.44%和60.28%，盈余公积、未分配利润分别占1.08%和2.24%，权益稳定性较好。

2005~2007年，公司负债总额逐年增长。2007年底，公司负债总额9863658.45万元，较上年同期增长60.41%，其中流动负债占17.88%，较上年占比略有增长。公司流动负债，以短期借款（45.80%）和其他应付款（20.64%）为主，其次是一年内到期的长期负债（13.09%）、应付账款（9.30%）和预收账款（6.16%），其中其他应付款主要是应付天津市财政局借款和地铁、高速公路项目工程款、往来款；应付账款主要是应付地铁、土地整理项目工程款；预收账款主要是预收土地整理中心的土地出让收益和地铁、高速公路项目工程款。长期负债中，主要是银行长期借款7855385.16万元、应付债券122730万元和长期应付款108091.06万元。长期借款中国开行借款399.20亿元（含349.86亿元专项贷款）、建设银行借款103.32万元、工商银行借款95.58亿元，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。

2005~2007年，公司资产负债率波动中有所下降，三年分别为70.66%、76.39%和68.35%，负债水平高；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈同向变化，2007年底分别为66.38%和63.59%，报表反映的公司债务负担重。但考虑到，公司负债主要是长期负债，其中445.44亿元（其中国开行专项贷款余额349.86亿元，工行大额贷款余额95.58亿元）银行长期借款是由天津市政府以土地出让金政府收益（截至2007年底公司累计收到土地出让收益90.22亿元）和天津市（除海河区域）城市基础设施配套费收益（截至2007年底公司获得城市基础设施配套费54.33亿元）来偿还，剔除该因素后，公司实际偿债压力较小。

2008年6月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均略有上升，

分别为72.93%、67.69%和69.92%。由于公司上半年新增的长期借款中部分借款不需公司自身偿还，新增的专项应付款不构成公司实际债务，因此与2007年底相比，公司实际偿债压力变化不大。

以公司2008年6月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期60亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至73.86%和71.06%，报表反映的公司债务负担加重。

3. 盈利能力

公司投资项目主要是城市基础设施，目前大多数项目以公益性为主，虽然2007年优质盈利性资产的注入，但公司主营业务收入与资产规模相比相对较小。

受益于公司经营性投资项目逐步完工，以及天津市政府加大整合市政资源力度，为公司注入经营性较强、具有一定地区垄断性优势的资产，2005~2007年公司主营业务收入规模较快增长，特别是2007年合并范围变化后新增高速公路和污水处理业务，收入水平短时间内大幅提高。2007年，公司实现主营业务收入267350.66万元，较上年增长709.12%，其中道路通行费（33.31%）、污水处理收入（31.88%）、海河领域综合建设服务费（11.62%）和建安收入（10.08%）对收入贡献较大。

2005~2007年，公司主营业务利润率波动中有所下降，三年分别为52.10%、58.43%和42.56%，主营业务获利能力较强。但随着公司投资规模和业务的增长，期间费用呈上升趋势，三年年均增长率为671.75%，主要是受合并范围的影响导致财务费用和管理费用增加较多，导致公司营业利润逐年减少，2007年为-66.33万元。同时，公司每年均收到一定规模的补贴收入，三年分别为14000万元、12000万元和120214.94万元，加之下属子公司市政投资公司2007年出售所持可流通创业环保国有股（5.61%）取得投资收益27413.45万元，使得公

司利润总额均为正值且波动中有较大增长，三年分别为27306.32万元、24560.50万元和146894.36万元。公司2005~2007年净利润分别为17825.25万元、15688.63万元和90303.39万元。

2005~2007年公司总资本收益率分别为0.38%、0.24%和1.34%，净资产收益率分别为0.97%、0.83%和2.04%。由于公司2007年净利润大幅增加，公司2007年总资本收益率和净资产收益率均比上年有较大改善，但是受行业性质影响，公司整体盈利能力仍然偏低，财政补贴收入是公司盈利的主要来源。

2008年1~6月，公司实现主营业务收入139798.33万元、利润总额24925.68万元，分别为2007年全年水平的52.29%和16.97%。

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。未来，随着部分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，公司未来盈利能力有望提升。

4. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2007年水务和高速公路等经营性资产的划入，公司销售商品提供劳务收到的现金大幅增长，为220154.22万元；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。以上两因素导致公司2007年经营活动现金流入量较往年激增，为862381.37万元。经营活动现金流出方面，由于土地整理前期投入资金很大，2007年公司支付的其他与经营活动有关的现金为992567.02万元，远高于当年收到的成本返还，因此2007年公司经营活动产生的现金流量净额为-262459.91万元。

2007年公司投资活动产生的现金流入量增长较快，为544598.92万元，主要为新合并的子

公司收到的其他与投资活动相关的现金流入量。由于公司大多数项目处于建设期，投资支出规模较大，且新合并进来的高速公路公司在建项目较多，使得2007年公司投资活动现金流出量达到近三年峰值，为2068440.40万元。2007年公司投资活动产生的现金流量净额为-1523841.48万元。

从筹资活动现金流入来看，2007年公司吸收投资收到的现金为841675.23万元，主要为公司收到的城建资金、城市基础设施配套费、土地出让金政府净收益等财政划拨资金；2007年公司借款所收到的现金3223919.49万元，主要为国开行、工商银行、建设银行等银行的贷款。2007年公司筹资活动现金流入量为4200411.75万元。筹资活动现金流入规模大，融资渠道畅通。从筹资活动现金流出来看，由于国开行的专项贷款和工商银行的大额贷款2007年仍未进入偿债高峰期，公司需要偿还的债务规模相对较少，因此公司筹资活动产生的现金流量净额表现为大规模的净流入，2007年1941714.26万元。2007年公司现金及现金等价物净增加额为155412.86万元。

总体看，2007年经营性资产的注入，使公司自身现金生成能力有所提高，但是土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，使得财政拨款资金和大规模的银行借款成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

5. 偿债能力

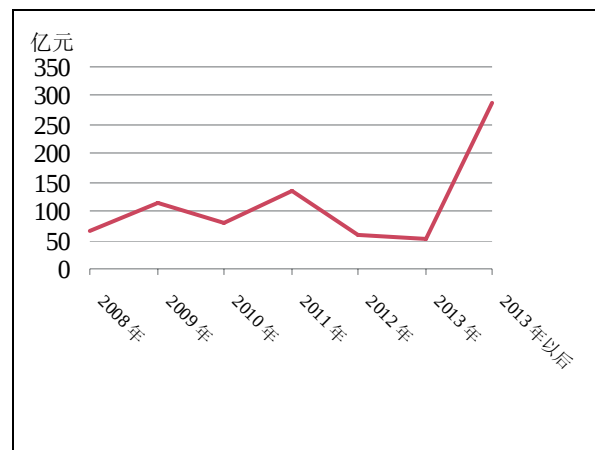
短期偿债能力

2005~2007年，公司流动比率和速动比率波动中有所下降，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259.62%和179.35%，2007年底分别为252.89%和138.97%；近三年公司经营活动现金负债比率具有一定的波动性，对公司流动负债保障较低，但是考虑到财政对于公司稳定的资金支持和未来几年公司自身盈利能力的提高，公司短期债务实际偿付能力正常。

长期偿债能力

2005~2007年，公司折旧、摊销、利润总额波动中增长，但同期利息支出增速较大，导致EBITDA利息倍数波动中下降，三年分别为9.15倍、32.92倍和3.45倍，EBITDA对利息的偿付能力仍处于正常水平；全部债务/EBITDA同向变化，三年分别为113.14倍、178.57倍和31.36倍，公司报表反映的偿还总债务能力较弱。考虑到上述的445.44亿元银行长期借款本息由天津市政府以土地出让金政府收益和（除海河区域）城市基础设施配套费来偿还，同时根据截至到2007年底公司现有长期债务分布情况（图4），公司在2008~2013年需要偿还的现有债务各年分布基本合理，不存在明显的偿债高峰期，整体上看公司的实际偿债能力要远高于报表所反映的情况。另外由于绝大部分的规费收入如上述城建资金、土地出让金政府净收益和城市基础设施配套费等都是作为资本金注入到公司，没有反映到公司经营收入当中来。

图4 公司现有债务到期分布情况



数据来源：公司提供

在或有负债方面，截至2007年底，公司对集团外贷款担保为222750万元，均是2007年新并入市政投资公司和高速公路公司对外提供的担保。其中市政投资公司为天津滨海发展投资控股有限公司、天津滨海发展投资控股有限公司、天津松江集团有限公司、天津北方石油有限公司、天津国际机械有限公司等5家企业提供

共计64000万元的担保；高速公路公司为天津融兴瑞泰置业有限公司、天津江胜置业有限公司、天津浩天津晋高速公路有限公司、天津鑫宇高速公路有限责任公司、天津滨海发展投资控股有限公司、天津松江集团有限公司等6家企业提供共计158750万元的担保。目前上述担保贷款均未到期。

截至2008年8月4日，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8月4日，公司未出现违约现象，信用记录良好。

本期公司债券偿还能力

从公司对本期公司债券的偿还能力来看，截至2007年底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+短期投资）64.70亿元，是本期公司债券发行额度的1.08倍，公司现金类资产对本期公司债券保障能力较强。

2007年公司EBITDA值为28.75亿元，是本期公司债券的0.48倍，由于近几年公司盈利能力偏弱，EBITDA值对本期公司债券的覆盖能力相对偏弱；未来随公司整体的盈利模式的不断完善，以及财政资金的划拨，公司盈利能力和EBITDA值有望提高，对本期公司债券的偿付能力有望增强。

2007年公司经营活动的现金流入量为86.24亿元，为本期公司债券发行额度的1.44倍，对本期公司债券的覆盖程度较高；2007年公司经营活动现金流净额为-26.25亿元，经营活动现金流量净额对公司债券的保护程度弱。由于公司获得的财政资金在“吸收投资所收到的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金是公司较为稳定的现金流，考虑该因素后，2007年公司“经营活动产生的现金流量净额+吸收投资所收到的现金”合计57.92亿元，为本期公司债券的0.96倍，对本期公司债券具有一定的保障能力。此外，根据公司与天津市建委签订的政府采购协议，天津市建委将通过政府采购方式向公司采购由公司投资、建设的海河上游

段两岸基础设施建设工程的道路、桥梁、公园及堤岸等基础设施，并由天津市建委向发行人分期支付采购价款，公司自2008年至2017年总计可收到195.33亿元的应收账款，这对于本期公司债券的分期偿付具有较好的保障。

九、债权保护条款分析

本期债券以公司合法拥有的对天津市建设管理委员会的195.33亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。目前公司尚未办理应收账款质押的相关法律手续，以下分析以及评级结果基于公司办理完相关法律手续为前提条件。

1. 相关当事人

发行人/出质人：天津城投；

债券受托管理人/质权人授权代表：中银国际证券有限责任公司（简称“中银国际”）；

债券持有人/质权人：2008年天津城市基础设施建设投资集团有限公司公司债券全体债券持有人；

天津市建设管理委员会：是《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》项下的采购方，以下对于天津市建设管理委员会的简称为天津市建委；

质押账户监管人/监管银行：中国银行股份有限公司天津市分行。

2. 法律意见

发行人律师金杜律师事务所于2008年8月4日出具了《关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司二零零八年发行公司债券的法律意见书》，并给出了公司应收账款质押资产合法性的法律意见，主要内容如下：发行人依法享有天津市建委自2008年至2017年总计约为人民币195.33亿元的应收账款，发行人为本期债券发行之目的，就其在《政府采购协议》项下的应收账款设定质押及上述担保范围符合

《物权法》、《担保法》、《应收账款质押登记办法》及相关的法律规范的规定。

3. 质押担保方案

公司（出质人）与中银国际（质权人）于2008年8月4日就本期公司债券的质押担保签订了《应收账款质押合同》，质押担保方案如下：

（1）同意质押：出质人同意将《政府采购协议》项下的应收账款质押给质权人，质权人授权代表依照《募集说明书》及《应收账款质押合同》的约定代表质权人行使在该应收账款上设立的质权。

（2）担保债权：发行人公开发行总额不超过60亿元人民币的2008年天津城市基础设施建设投资集团有限公司公司债券。

（3）应收账款：被质押的“应收账款”包括以下权利内容：

①出质人在《政府采购协议》项下所享有的全部债权；

②出质人就天津市建委在《政府采购协议》项下的任何违约所享有的要求违约赔偿的一切权利；

③出质人在《政府采购协议》项下所享有的其他权利和利益。

（4）担保的范围：

①出质人应向质权人偿还和支付的本期债券的本金、利息、办理质押登记的全部费用（包括法律费用）、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用（包括但不限于诉讼费用、律师费用、公证费用及执行费用）以及发行人应支付的其他款项（无论该项支付是在本期债券到期日应付或在其它情况下成为应付）；

②质权人为了实现《应收账款质押合同》项下的担保权益而发生的所有费用（包括但不限于诉讼费用、律师费用、公证费用及执行费用）以及出质人应支付的任何其他款项。

（5）质押登记：

①初始登记

质权人授权代表应当负责于债券发行结束

的次日在中国人民银行征信中心办理应收账款质押初始登记。出质人应为质押登记提供必要的协助，包括提供必要的文件、资料。由于质权人授权代表未及时办理登记，或登记存在瑕疵等而造成的后果全部由质权人授权代表承担。

②质押展期

a.鉴于中国人民银行征信中心规定的质押登记期限最长为五年，质权人授权代表应当在每一次质押登记届满前90日办理展期手续，出质人应当提供必要的协助；

b.由于质权人授权代表的原因未办理展期的，所造成的后果全部由质权人授权代表承担。

③变更登记

a.出质人在其名称、地址或其它可能影响应收账款质押登记准确性的变更发生后，应当及时通知质权人授权代表（“变更通知”），并提供与该变化相关的必要的文件；

b.质权人授权代表在收到出质人的变更通知后，应当自行及时办理应收账款质押登记的变更登记（“变更登记”）；

c.质权人授权代表在其名称、地址或其它可能影响应收账款质押登记准确性的变化发生后，亦应及时向出质人发出变更通知，并自行办理变更登记；

d.若出质人认为有需要办理变更登记的情形的，应及时通知质权人授权代表，经质权人授权代表确认后及时办理变更登记；但若质权人授权代表不同意办理变更登记或者未能在合理时间内办理变更登记的，出质人可以办理异议登记；

e.若质权人授权代表认为有需要办理变更登记的情形的，应及时通知出质人，经出质人确认后及时办理变更登记；

f.本条所述之变更登记由质权人授权代表负责办理，由于质权人授权代表的原因未能及时办理变更登记的，其后果全部由质权人授权

代表承担。

④注销登记

有达到《应收账款质押合同》所规定事项的，质权人授权代表应当在发生之日起 10 日内完成注销登记，并向出质人提供完成注销登记的证明。

(6) 质押的解除：在被担保债务被全部清偿之日起，《应收账款质押合同》项下的质押自动解除，质权人授权代表应当按照约定办理注销登记。

(7) 发行人在质押账户监管人处开立应收账款质押担保账户，该账户同时也作为本期债券的偿债付息专项账户。

(8) 质押资产监管及保护：

①债券受托管理人有权对质押资产进行监督管理。

②债券受托管理人在收到质押账户监管人发出的关于应收账款质押担保账户及监管资金被国家机关冻结、抵扣、查封或其它财产保全措施或强制执行措施的书面通知或法律文件后，应当立即向相应的国家机关提出异议，并向其提供法律文件说明该账户已经为本期债券设定质押。当该情形发生后，经发行人和债券受托管理人共同书面同意可以另行设立应收账款质押担保账户；发行人应当立即书面通知天津市建委向新设立的应收账款质押担保账户支付款项。

(9) 应收账款质押担保账户的款项运用：

①应收账款质押账户设置最低留存额。最低留存额为本期债券当年需要偿付的全部本息。

②为保证质押账户符合当年的最低留存额，将天津市建委支付的应收账款中留存需要还本付息的金额。只有当质押账户的金额大于当年最低留存额时，在债券受托管理人向质押账户监管银行发布了指令后，发行人方可自由支配超出当年最低留存额的部分。

③受托人将要求质押账户监管银行在还本付息日前 4 日结束之后，检查质押账户的金额，

如果款项小于当年需要还本付息的金额，则立刻书面通知债券受托管理人，债券受托管理人将及时通知发行人，要求其在还本付息日前 3 日中午前将差额部分及时划付质押账户。

④应收账款质押账户同时作为本期债券的偿债付息专项账户。在还本付息日前 3 日，从应收账款质押担保账户中直接划付等额于当年所需还本付息的款项至中央国债登记公司，用于向债券持有人支付本金和利息。

4. 质押资产及资金偿付安排

2008 年 7 月 23 日，天津市建委与天津城投签署了《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》（以下简称“《采购协议》”）。天津市建委将按照《采购协议》附件《项目设施采购价款付款安排》的规定按时、足额向《质押资产及账户监管协议》项下的监管账户划入采购项目设施所须支付的款项。天津市建委同意《采购协议》项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，将不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行《采购协议》项下的付款义务，若因天津城投过错导致出现任何问题，由双方可另行协商补偿事宜，但不得影响《采购协议》项下天津市建委对天津城投的付款义务。

《采购协议》中规定“自本协议签署之日起十年内，每年度分期或一次性支付给天津城投相应款项，且年度支付金额须于当年 12 月 31 日前全部支付”，而公司对于每年支付的回款的最低留存额留存到次年还本付息结束后才能释放，具体支付金额见表 4。从表 4 可以看出，2008 年~2017 年，天津市建委需向天津城投支付 195.33 亿元，支付总额度（即质押总额度）为本期公司债券发行额度的 3.26 倍，其中天津市建委上年底支付的的额度为公司当年待偿还本金金额倍数在 1.12 倍和 1.4 倍之间，公司上年底质押余额占当年底待偿还本金金额倍数在 2.39 倍至 3.29 倍之间。

表4 天津市建委每年应支付公司账款金额

年度	支付金额 (亿元)	建委上年 底支付金 额/公司当 年需偿还 本金额 (倍)	当年底质 押余额 (亿元)	上年底质押 余额/当年底 待偿还本金 余额(倍)
2008	12.00	--	183.33	--
2009	14.00	--	169.33	3.01
2010	18.00	--	151.33	2.82
2011	21.00	--	130.33	2.52
2012	23.00	1.4	107.33	2.90
2013	25.00		82.33	2.39
2014	26.00	1.25	56.33	3.29
2015	28.00		--	2.82
2016	15.00	1.12	--	--
2017	13.33	--	--	--
合计	195.33	--	--	--

资料来源：公司提供，假定 60 亿元企业债券于 2009 年发行。

总体看，公司每年收到的应收账款额度和应收账款总额度对本期公司债券覆盖程度较高，加之天津市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对本期债券的保护能力强；另外，最低留存额的设置进一步保证了公司债券的安全性。

5. 资金监管

2008 年 8 月 4 日，天津城投、中银国际以及中国银行股份有限公司天津市分行三方签订了《质押资产及账户监管协议》，主要内容如下：

(1) 天津城投作为本期债券发行人，为本期债券发行在中国银行股份有限公司天津市分行开设应收账款质押担保账户（以下简称“监管账户”），该账户同时也作为本期债券的偿债付息专项账户，并与中银国际委托中国银行股份有限公司天津市分行作为该监管账户的监管人。

(2) 中国银行股份有限公司天津市分行同意担当监管账户的监管人，在本期债券存续期间对天津城投的监管账户进行监管，并指派专人担任监管人员。

(3) 天津城投应当通知天津市建委，将《采购协议》项下的采购款直接向监管账户支付。

除非天津城投与债券受托管理人另外达成协议，天津城投应当确保监管账户是接受《采购协议》项下采购款的唯一账户。天津市建委支付的采购款进入监管账户后，监管银行应当在三个工作日内通知发行人和债券受托管理人。

(4) 资金监管及划付利息

① 监管账户设置最低留存额，债券受托管理人应当在本期债券发行期结束之后 5 日内，通知发行人与监管银行本期债券存续期内每年的最低留存额。最低留存额为本期债券当年应偿付的本金（如有的话）和利息总额。除非《质押资产及账户监管协议》另有约定，未经发行人和债券受托管理人一致同意，发行人和/或债券受托管理人均不得动用最低留存额内的资金。

② 在账户检查日，如果监管账户中的余额小于最低留存额，监管银行应当在当日 17:00 之前通过传真或其他书面形式及时通知发行人和债券受托管理人。发行人在收到监管银行通知后，最迟于付款日之前第三日中午 12:00 之前，补足监管账户余额与最低留存额的差额。为了保证通知的及时性，监管银行应当指派专人负责本协议下的通知，并且应当尽力在最短的时间内通知，最迟不得超过本协议中规定的时间。

③ 在每年的 1 月 1 日至账户检查日期间，如果经监管银行确认，监管账户的余额大于最低留存额，发行人可以自行调配监管账户余额大于最低留存额部分的款项，且无须得到债券受托管理人的同意；监管银行应当在发行人调配款项之日起三个工作日内，向债券受托管理人通知监管账户的余额变动情况。在付款日之前三日，债券受托管理人应当向监管银行发出通知，指示监管银行将当年应付的本金（如有的话）和利息支付至中央国债登记公司的专用收款账户。

6. 债券受托管理

2008 年 8 月 4 日，天津城投与中银国际签

订了《2008 年天津城市基础设施建设投资集团有限公司公司债券受托管理协议》，天津城投聘请中银国际为本期债券的债券受托管理人，中银国际接受该聘任。债券受托管理人拥有本期债券募集说明书约定条款和本协议赋予的作为债券受托管理人的权利和义务。本期债券存续期限内，债券受托管理人将代表债券持有人，依照本协议的约定维护债券持有人的最大利益，不得与债券持有人存在利益冲突（为避免疑问，中银国际在其正常业务经营过程中与债券持有人之间发生、存在的利益冲突除外）。凡认购、受让或以其他方式持有本期债券的债券持有人均视作同意中银国际作为本期债券的债券受托管理人，且视作同意、接受本协议项下的相关规定。

7. 质押担保综合评价

本期质押担保应收账款的额度为 195.33 亿元，支付额度为本期公司债券发行额度的 3.26 倍，其中建委上年底支付的额度为公司当年待偿还的本金金额倍数在 1.12 倍和 1.4 倍之间，公司上年底质押余额占当年底待偿还本金金额倍数在 2.39 倍至 3.29 倍之间。总体看，公司每年收到的应收账款额度和应收账款总额度对本期公司债券覆盖程度较高，加之天津市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对本期债券的保护能力强；另外，最低留存额的设置进一步保证了公司债券的安全性。

联合资信注意到，应收账款质押账户同时作为本期债券的偿债付息专项账户，并规定当质押账户的金额大于当年最低留存额时，发行人可在债券受托管理人向质押账户监管银行发布了指令后自由支配超出当年最低留存额的部分，致使天津城投应收债权的保护程度可能被降低，但考虑到天津市很强的财政实力，天津市建委对本期债券本金及利息偿还保障程度高。

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，能够确保天津市政府在资金、政策和资源层面的大力支持。近几年公司资产规模扩张迅速，资产规模较大，资产质量较高。目前公司报表反映的债务负担较重，但考虑到大部分债务由政府以土地出让金政府净收益和城市基础设施配套费偿还，公司实际偿债压力较小。2007 年天津市政府通过整合市政资源，向公司注入了优质经营性资产，公司盈利能力得到大幅提高。

本期债券以公司拥有的对天津市建委的约 195.33 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保，应收账款金额较大，对本期债券保障程度高，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
流动资产					
货币资金	527777.67	468911.68	624324.54	8.76	1264944.40
短期投资	3000.00	7500.00	21524.44	167.86	15000
应收票据			1120.00		1683
应收账款	26500.00	27732.63	93440.66	87.78	109186.15
其他应收款	275577.33	6843.73	662201.71	55.01	802046.94
预付货款	95658.84	894691.91	1047200.72	230.87	148758.46
应收补贴款			448.80		
存货	55346.21	638625.08	2008588.39	502.42	2515492.99
待摊费用		1.34	124.63		244.74
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					73066.27
流动资产合计	983860.05	2044306.38	4458973.90	112.89	4930422.96
长期投资					
长期股权投资	82413.81	184708.67	509494.21	148.64	516864.73
长期债权投资					4954.45
长期投资合计	82413.81	184708.67	509494.21	148.64	
合并差价					12984.84
长期投资净额	82413.81	184708.67	509494.21	148.64	534804.02
固定资产					
固定资产原值	1449408.63	1469742.52	4008377.31	66.30	4212481.57
减：累计折旧	990.96	2861.04	254599.40	1502.88	358609.38
固定资产净值	1448417.67	1466881.48	3753777.91	60.99	3853872.19
减：固定资产减值准备			1376.00		1376
固定资产净额	1448417.67	1466881.48	3752401.91	60.96	3852496.19
在建工程	3696438.67	4353155.95	5606175.17	23.15	7441113.66
固定资产清理			0.39		-7.71
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	5144856.34	5820037.42	9358577.47	34.87	11293602.14
无形资产及其他资产					
无形资产	73821.75	106.58	11336.38	-60.81	32887.25
长期待摊费用	637.56	29.09	9982.71	295.70	18285.06
其他长期资产			82727.44		77506.44
无形资产及其他资产合	74459.32	135.67	104046.53	18.21	128678.75
递延税项					0
递延税项借项					0
资产总计	6285589.52	8049188.14	14431092.11	51.52	16887507.87

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）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 6 月
流动负债					
短期借款	73550.00	728180.00	807500.00	231.34	944759.00
应付票据					15000.00
应付账款	31680.56	21725.64	163937.86	127.48	143379.69
预收账款		1988.02	108581.74		349776.52
代销商品款					
应付工资	144.12	428.75	508.50	87.84	15.62
应付福利费	423.47	900.84	1715.14	101.25	1393.21
应付股利			84.18		84.18
应交税金	20704.76	30623.19	88848.58	107.15	68820.67
其他应交款		6.00	124.78		112.82
其他应付款	148941.20	209324.30	363877.84	56.30	470343.32
预提费用	69.46	13.77	2481.39	497.67	5694.13
应付债券利息					3.01
一年内到期的长期负债			230833.88		88768.24
其他流动负债			-5301.57		6.50
流动负债合计	275513.56	993190.51	1763192.32	152.98	2088156.89
长期负债					
长期借款	3692039.98	4251781.34	7855385.16	45.86	9453813.38
应付债券			122730.00		120000.00
长期应付款			108091.06		184463.29
专项应付款	474002.02	903952.39	14259.92	-82.66	470410.82
住房周转金					
长期负债合计	4166041.99	5155733.73	8100466.13	39.44	10228687.49
负债合计	4441555.56	6148924.24	9863658.45	49.02	12316844.39
少数股东权益		3991.59	149742.85		160157.73
股东权益					
实收资本（或股本）	1610000.00	1610000.00	1610000.00	0	1610000.00
资本公积	193072.62	230350.93	2663187.12	271.40	2637903.15
盈余公积	8581.48	10927.85	47720.14	135.81	47820.61
其中：公益金	2517.39				
未确认的投资损失	-102.44	-762.74	-2261.09	369.80	-149.64
未分配利润	32482.30	45756.27	99044.64	74.62	114931.64
外币报表折算差额					0.00
股东权益合计	1844033.96	1896272.31	4417690.81	54.78	4410505.75
负债及股东权益合计	6285589.52	8049188.14	14431092.11	51.52	16887507.87

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1-6 月
一、主营业务收入	28837.29	33042.23	267350.66	204.48	139798.33
减: 折扣与折让;					
主营业务收入净额	28837.29	33042.23	267350.66	204.48	139798.33
减: 主营业务成本	13671.20	13427.15	145385.92	226.11	69505.80
主营业务税金及附加	143.02	309.33	8179.74	656.25	4381.67
二、主营业务利润	15023.07	19305.75	113785.00	175.21	65910.87
加: 其他业务利润	23.28	35.07	3981.75	1207.95	1551.44
减: 存货跌价损失					
营业费用	50.51	264.47	3778.29	764.87	1051.30
管理费用	3802.12	9784.77	35207.65	204.30	15764.44
财务费用	-1874.22	-2666.98	78847.13		48838.00
三、营业利润	13067.93	11958.56	-66.33		1808.56
加: 投资收益	238.40	652.75	27413.45	972.34	-6488.37
补贴收入	14000.00	12000.00	120214.94	193.03	30641.76
营业外收入		0.51	951.44		45.68
以前年度调整					
其它					
减: 营业外支出		51.32	1619.14	56805.93	1081.95
四、利润总额	27306.32	24560.50	146894.36	131.94	24925.68
减: 所得税	9591.75	9762.25	50040.16	128.41	3993.76
少数股东损益	-8.24	-230.08	8036.01	0.00	5044.93
加: 未确认的投资损失	102.44	660.30	1485.21	280.76	
五、净利润	17825.25	15688.63	90303.39	125.08	15886.99
加: 年初未分配利润	19409.15				
盈余公积转入数					
减: 合资企业提取奖福基金					
六、可供分配的利润	37234.41	15688.63	90303.39	55.73	15886.99
减: 提取法定盈余公积	3740.23				
提取法定公益金	1011.87				
七、可供股东分配的利润	32482.30	15688.63	90303.39	66.74	15886.99
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利					
转作股本的普通股股利					

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1-6 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	21170.09	36262.89	220154.22	222.48	205839.18
收到的税费返还			39.03		0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	20909.36	256698.02	642188.12	454.19	540372.50
经营活动现金流入小计	42079.45	292960.91	862381.37	352.70	746211.68
购买商品、接受劳务支付的现金	13889.57	3472.23	98021.30	165.65	254227.91
支付给职工以及为职工支付的现金	1140.32	2328.40	16752.35	283.29	12993.60
支付的各项税费	263.30	318.64	17500.62	715.28	16526.54
支付的其他与经营活动有关的现金	275045.23	127174.36	992567.02	89.97	548033.13
经营活动现金流出小计	290338.41	133293.63	1124841.28	96.83	831781.18
经营活动产生的现金流量净额	-248258.96	159667.28	-262459.91	2.82	-85569.50
二、投资活动产生的现金流量					0.00
收回投资所收到的现金	1600.00	9000.00	82753.22	619.17	24162.78
取得投资收益收到的现金	8.36	553.70	17982.19	4537.25	5746.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	561.30	37.91	97.83	-58.25	14.51
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			200.00		
收到的其他与投资活动有关的现金	83064.69	109676.51	443565.69	131.08	486598.49
投资活动现金流入小计	85234.35	119268.13	544598.92	152.77	516522.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1573956.77	1279250.80	1813706.15	7.35	1088735.29
投资支付的现金	78266.62	87365.00	74035.78	-2.74	62145.10
支付的其他与投资活动有关的现金	207329.94	25929.87	180698.47	-6.64	219393.38
投资活动现金流出小计	1859553.34	1392545.67	2068440.40	5.47	1370273.77
投资活动产生的现金流量净额	-1774318.9	-1273277.5	-1523841.48	-7.33	-853751.69
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	457802.35	495.00	841675.23	35.59	5200.00
取得借款收到的现金	1554439.98	1734306.28	3223919.49	44.01	3474962.05
收到的其他与筹资活动有关的现金	463065.63	33182.15	134817.03	-46.04	11663.41
筹资活动现金流入小计	2475307.96	1767983.43	4200411.75	30.27	3491825.46
偿还债务所支付的现金	65250.00	570700.00	1725274.61	414.21	1725811.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	156103.22	122713.72	524385.50	83.28	183195.24
支付的其他与筹资活动有关的现金	2.46	19825.43	9037.39	5965.03	7346.82
筹资活动现金流出小计	221355.67	713239.15	2258697.49	219.44	1916353.68
筹资活动产生的现金流量净额	2253952.29	1054744.28	1941714.26	-7.18	1575471.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					0.00
五、现金及现金等价物净增加额	231374.34	-58865.99	155412.86	-18.04	636150.60

附件 3-2 现金流量表补充资料

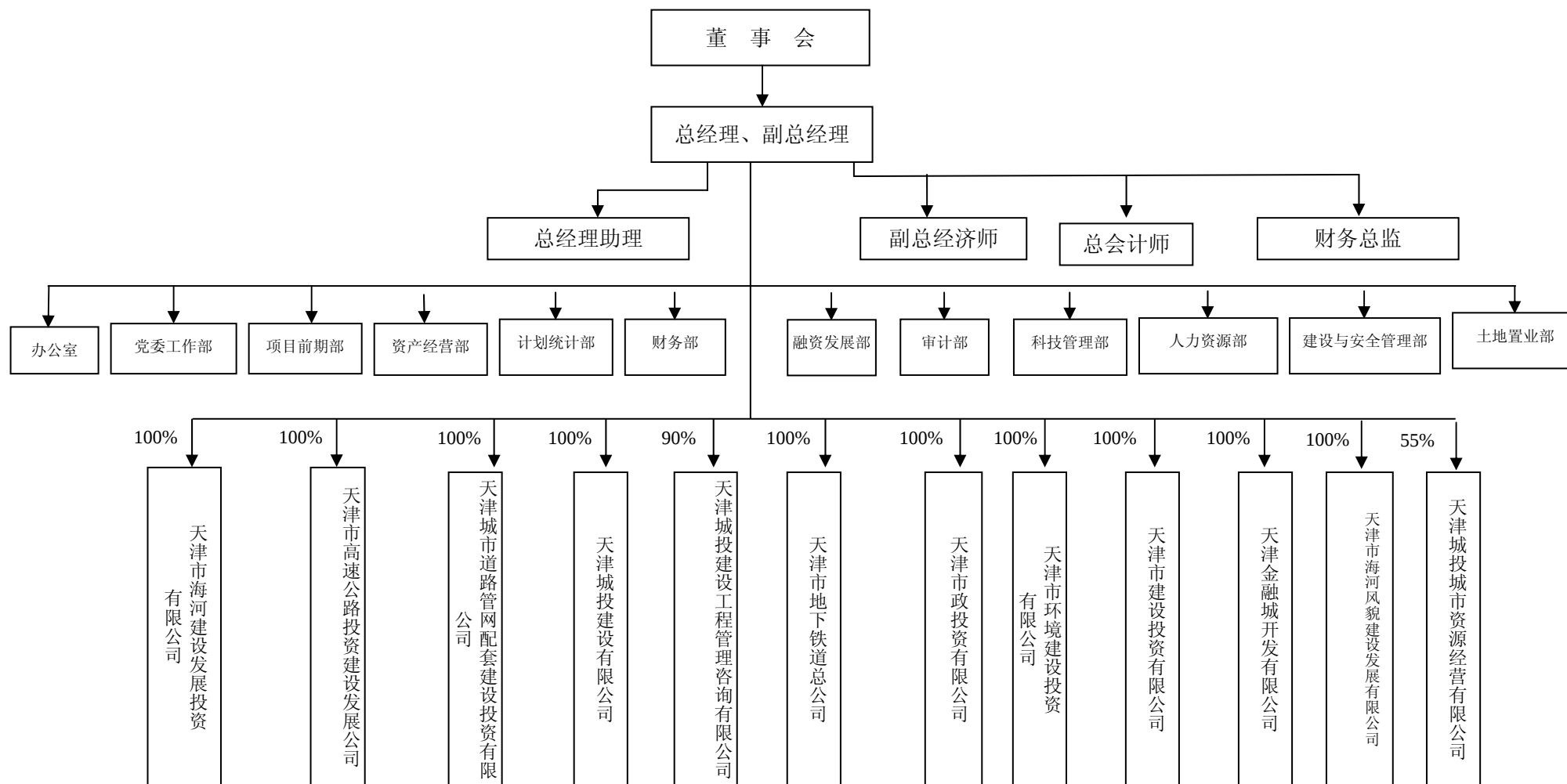
(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1-6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	17825.25	15688.63	90303.39	125.08	15886.99
加: 少数股东损益	-8.24	-230.08	8036.01	0.00	5044.93
减: 未确认的投资损失	102.44	660.30	1485.21	280.76	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐					
资产减值准备	11.07				-488.40
固定资产折旧	568.32	1870.08	55470.83	887.92	34194.51
无形资产摊销	16.61	1.35	1758.15	928.84	99.61
长期待摊费用摊销	1753.41	608.48	-49.40		466.70
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		572.83
待摊费用减少(减:增加)		-1.34	6.23		-2390.61
预提费用增加(减:减少)	69.46	-55.70	-626.75		3176.28
固定资产报废损失			320.15		9.17
财务费用	3636.44	847.11	83421.63	378.96	48912.13
投资损失(减:收益)	-238.40	-652.75	-27413.45	972.34	6300.04
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-14563.23	-583278.88	-112680.47	178.16	-455283.36
经营性应收项目的减少(减:增加)	-286724.95	492366.23	-8990.32	-82.29	2831.60
经营性应付项目的增加(减:减少)	33499.14	233164.44	-352208.96		266759.10
其他	-4001.42		1437.79		-11661.03
经营性活动产生的现金流量净额	-248258.96	159667.28	-262459.91	2.82	-85569.50
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	527777.67	468911.68	624324.54	8.76	1264944.41
减: 货币资金的期初余额	296403.33	527777.67	468911.68	25.78	628793.81
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	231374.34	-58865.99	155412.86	-18.04	636150.60

附件 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权 平均值	2008 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.24	1.22	4.37	2.8	--
存货周转次数(次)	0.28	0.04	0.11	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.01	0	0.02	0.01	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	52.1	58.43	42.56	49.23	47.15
总资产收益率(%)	0.38	0.24	1.34	0.82	--
净资产收益率(%)	0.97	0.83	2.04	1.46	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	66.69	69.11	63.59	65.87	69.92
全部债务资本化比率(%)	67.13	72.38	66.38	68.33	67.69
资产负债率(%)	70.66	76.39	68.35	71.23	72.93
偿债能力					
流动比率(%)	357.1	205.83	252.89	259.62	236.11
速动比率(%)	337.01	141.53	138.97	179.35	115.65
EBITDA 利息倍数(倍)	9.15	32.92	3.45	13.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	113.14	178.57	31.36	-47.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-3.37	-1.86	-2.98	-2.72	--
现金偿债倍数(倍)	0.88	0.79	1.08	0.95	2.14
现金流					
现金收入比(%)	73.41	109.75	82.35	88.78	147.24

附件5 组织结构



附件 6 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	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%
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
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 公司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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

联合资信评估有限公司

关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2009 年度 60 亿元公司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 个月及于每年公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级,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、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年八月四日

