

跟踪评级公告

联合[2012] 468 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“12津城建CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月十日



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.lhratings.com>

天津城市基础设施建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
07 津城投债	12 亿元	2007/6/11~ 2017/6/11	AAA	AAA
09 津城投 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
12 津城建 CP001	30 亿元	2012/3/21~ 2013/3/21	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 7 月 10 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	667.80	359.40	419.16
资产总额(亿元)	4245.62	4412.03	4611.07
所有者权益(亿元)	1253.13	1287.83	1289.09
短期债务(亿元)*	473.72	232.68	216.10
全部债务(亿元)*	2479.68	2529.96	2714.10
主营业务收入(亿元)	81.14	88.24	17.65
利润总额(亿元)	18.95	19.43	1.63
EBITDA(亿元)	49.49	55.80	--
经营性净现金流(亿元)	-76.33	-78.32	-11.69
主营业务利润率(%)	34.93	39.24	44.76
净资产收益率(%)	1.23	1.23	--
资产负债率(%)*	68.50	68.13	69.46
全部债务资本化比率(%)*	64.97	64.28	65.84
流动比率(%)	318.42	440.97	515.50
全部债务/EBITDA(倍)*	50.10	45.34	--
经营现金流流动负债比(%)	-11.63	-18.39	--

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。

2012 年一季度数据未经审计。

评级观点

天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为天津市政府授权投资的国有独资公司,是天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体。跟踪期内,天津市财力增长良好,对公司的资金支持得以持续;公司各类经营性业务在跟踪期内平稳发展,主业盈利能力较为稳定,但相对于公司资产规模,整体盈利能力仍偏弱;公司有息债务规模有所增长,债务负担略有加重。

公司在天津市城市基础设施建设中继续保持重要地位,在其经营性投资项目陆续完工,以及部分基础设施项目实现商业化运营后,公司未来收入规模和利润水平有望改善,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 2”、“09 津城投 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,应收账款余额对债券本息具有较高的保障程度;“10 津城建 MTN1”、“10 津城投 MTN2”以及“12 津城建 CP001”为无担保债,依托目前公司较大规模的现金类资产、经营活动产生的现金流入量以及财政资金,加之较为畅通的融资渠道,以及募投项目未来收益的逐步实现,对该类无担保债券本息偿付形成良好支撑。

综合分析,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 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“12 津城建 CP001” A-1 的信用等级。

分析师

刘小平

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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)

Http: //www.lhratings.com

优势

1. 天津市财力增长强劲, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 天津市财政对公司资金支持较大。
3. 中国农业银行具备稳定的信用水平与很强的担保实力, 其对“07津城投债”担保有助于增强当期企业债券本息偿付的安全性。

关注

1. 目前公司的大多数经营性建设项目正处于建设期, 公司业务收入相对其资产规模仍偏小, 盈利能力仍然偏弱。
2. 公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额持续为负, 对天津市财政资金及外部融资需求较高。

一、企业基本情况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”），是贯彻国家投资体制改革的要求，根据中共天津市委“津党[2004]17号”和天津市人民政府“津政函[2004]180号”文件，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。

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。公司业务在跟踪期内无变化，即涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速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2011年底，公司合并资产总额4412.03亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）1287.83亿元。2011年公司合并口径实现主营业务收入88.24亿元，利润总额19.43亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额4611.07亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）1289.09亿元。2012年一季度公司合并口径实现主营业务收入17.65亿元，利润总额1.63亿元。

跟踪期内，公司注册地址及法定代表人均有所变化。目前公司注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：马白玉。

二、经营管理分析

1. 区域经济和财政支持

根据《2011年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011年天津市全市实现地区生产总值(GDP)11190.99亿元，按可比价格计算，比上年增长16.4%。从产业结构上来看，第一产业实现增加值159.09亿元，增长3.8%；第二产业增加值5878.02亿元，增长18.3%；第三产业增加值5153.88亿元，增长14.6%，三次

产业结构为1.4: 52.5: 46.1。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2011年，天津市实现地方一般预算财政收入1454.87亿元，增长36.1%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的强力拉动下，全年地方税收收入完成1004.25亿元，增长29.3%，增幅比上年高2.7个百分点，主体税种收入增长较快，其中：企业所有税收收入增长45.1%，营业税增长24.3%，增值税增长18.6%，个人所得税增长21.1%。2011年天津市全市一般预算支出1755.86亿元，比上年增长28.2%，其中，教育支出增长35.6%，文化传媒支出增长28.3%，医疗卫生支出增长29.7%，社会保障和就业支出增长28.9%。

2011年天津市投资总量保持快速增长，基础设施建设步伐加快。2011年天津市完成全社会固定资产投资7510.67亿元，增量连续4年超过千亿元，比上年增长30.1%。其中城市基础设施建设投资完成1567.78亿元，比上年增长8.8%。

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

2011年公司共收到天津市财政资金70.29亿元。其中，天津市政府通过市财政向公司划拨项目资金合计65.25亿元（在“资本公积”和“专项应付款”中反映，包含获得城建资金1.77亿元，城市基础设施配套费12.39亿元，土地出让金政府净收益43.49亿元，市政基础设施建设费7.6亿元）；同期，天津市政府通过天津市财政以补贴收入等形式拨付公司资金合计9.04亿元。

2. 公司投资与经营

截至2011年底，公司主要在建项目总投资2559.30亿元，累计已完成投资1574.64亿元，

其中 2011 年完成投资 281.20 亿元，较 2010 年 322.99 亿元的投资完成额减少 12.94%。详见表 1。

表1 公司目前主要项目投资情况

项目名称	总投资 (亿元)	截至 2011 年 底累计完成投 资 (亿元)	2011 年完 成 投 资 (亿元)
地铁 2 号线	123.33	122.85	23.41
地铁 3 号线	135.2	134.97	25.47
地铁 5 号线	258.22	33.57	28.88
地铁 6 号线	398.15	28.37	14.52
文化中心枢纽	69.85	18.97	9.11
快速路	282	291.78	12.8
津港高速一期	37.95	36.09	0
国道 112 线高速公路天 津东段及延长线	107.75	99.17	23.54
津宁高速公路工程	49	35.36	17.26
塘承高速公路	59	53.29	28.65
海河基础设施	196.2	176.63	29.4
天津大道	82.24	64.76	0
天津西站交通枢纽市政 公用配套工程	114	100.4	33.45
海河教育园（北洋园） 一期基础设施工程	78.3	47.17	1.51
海河教育园（北洋园） 一期综合配套工程	51.52	34.33	9.19
子牙循环经济产业园道 路及附属工程	67.75	16.15	1.45
天津站交通枢纽工程	105.84	53.28	5.22
城市道路管网工程	343	227.5	17.34
合计	2559.30	1574.64	281.20

资料来源：公司提供

公司基础设施建设项目建设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、市政基础设施建设费等为主的财政资金，截至2011年底，累计到位492.12亿元项目资本金。②以国开

行专项贷款、工行、中国人寿债权投资计划、全国社保基金理事会信托贷款为主的项目贷款资金；以及通过资本市场发行债券或者中期票据、短期融资券进行直接融资。截至2011年底，公司有息债务余额2529.96亿元，从根本上解决了公司的资金压力。③公司自身经营性资产盈利，以及以这些经营性资产为依托进行的直接和间接融资，也是公司目前通过市场化运作产生资金的主要来源。

公司现有在建项目中，2012年及以后年份还需要投资984.66亿元，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。

经营方面，跟踪期内，公司各业务板块运营较为平稳，主营业务收入总额及结构变化较小。2011年公司实现主营业务收入88.24亿元，同比增长8.75%。其中高速公路业务收入（包括道路通行费收入、建安收入、成品油销售和商品销售）、海河流域综合建设服务费及政府采购收入、水务业务收入（自来水及中水收入、污水处理收入）占同期公司主营业务收入比重分别为45.63%、30.60%和15.24%。以上三项一直是公司经营性收入的主要来源，近年占同期主营业务收入比重均在90%左右。2012年一季度，公司实现主营业务收入17.65亿元，同比增长64.11%，由于政府采购收入在每年下半年确认、建筑施工等业务受季节影响导致各季度收入分布不均衡，2012年一季度主营业务收入仅占2011年全年的20%。

3. 管理分析

跟踪期内，董事长和总经理均有所变化。原公司总经理马白玉女士担任公司董事长；原天津市国土资源和房屋管理局副局长段宝森先生担任公司总经理；新增一名副总经理苗玉刚先生，原董事长王周喜先生、原副总经理李锡庆先生、原工会主席舒令嘉先生因工作调动，

调离公司。

除上述变化外，公司其他高级管理人员及重要管理制度未发生变化。

三、财务分析

公司提供的2009-2011年三年连审合并财务报表已经五洲松德联合会计师事务所审计，该所出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2012年度第一季度合并财务报表未经审计。以下跟踪分析以2011年度及2012年第一季度合并报表数据为主。

1. 盈利能力

公司投资项目主要是城市基础设施和公用设施，目前大多数项目涉及非经营性、准经营性为主。2008年公司开始对部分非经营性项目采取政府采购市场化运作模式。地铁作为公司准经营性项目的代表，目前运营情况良好。未来随着其他地铁线路的陆续建成使用，其客流量将会稳步提升，带动项目运营收益的进一步改善。公司经营性业务中，高速公路和污水处理业务为公司主要的经营性资产。

2011年，公司实现主营业务收入88.24亿元，较上年同期小幅增长8.75%，其中道路通行费、海河上游区域部分基础设施项目政府采购收入、商品销售收入和污水处理收入合计在主营业务收入中占比80.59%。

2011年公司主营业务利润率为39.24%，同比提高4.31个百分点，账面反映的主业盈利能力一直较强，主要由于固定资产中占比较大的非经营性路桥资产不计提折旧。受益于主营业务利润率的提高，2011年公司主营业务利润为34.63亿元，同比增长22.16%，高于收入增幅。

公司三项期间费用在主营业务收入中占比较高，2011年为34.08%，同比增加3.54个百分点，侵蚀了公司部分营业利润。2011年公司其他业务利润5.75亿元，较2010年增加5.19亿元（2011年新增土地出让收入），其他业务利润

的大幅增长，在一定程度上抵消了期间费用对利润的负向影响。2011年公司实现营业利润10.30亿元，同比增长149.66%。同时，公司每年均收到一定规模的补贴收入，2011年为9.04亿元，同比增长32.55%。2011年公司利润总额为19.43亿元，同比增长2.54%。

2011年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.04%和1.23%，受行业性质影响，公司整体盈利能力仍偏弱。

由于政府采购收入和政府补贴在每年下半年确认、建筑施工等业务受季节影响导致各季度收入利润分布不均衡。2012年一季度，公司实现主营业务收入17.65亿元、利润总额1.63亿元，分别占2011年全年的20.00%和8.41%，但从同比情况来看，2012年一季度收入同比增长64.11%。利润总额由2011年一季度的-0.53亿元增长为2012年一季度的1.63亿元。

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，2011年公司销售商品提供劳务收到的现金同比减少27.15%，为77.35亿元，公司现金收入比相应由2010年的130.85%下降至2011年的87.66%；同时，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，近年来持续增长，2011年公司经营活动现金流入量为254.82亿元。经营活动现金流出方面，以购买商品、接受劳务支付的现金以及土地整理投入资金为主（体现在“支付的其他与经营活动有关的现金”科目中，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），2011年为333.14亿元。2011年公司经营活动产生的现金流量净额为-78.32亿元。

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），近三年

波动较大, 2011 年收到的其他与投资活动有关的现金流入为 100.42 亿元, 同期, 公司收回投资收到的现金有所下降, 2011 年为 11.47 亿元, 2011 年全年公司投资活动现金流入量为 114.87 亿元。投资活动现金流出方面, 2011 年公司现金流出规模为 312.78 亿元, 以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主。2011 年公司投资活动现金净流出 197.91 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。公司筹资活动现金流入量主要为国开行、工商银行、建设银行等银行贷款。2011 年公司筹资活动现金流入 739.82 亿元, 受当期大量债务到期偿付影响, 2011 年筹资活动现金净流出 34.54 亿元。

2012 年一季度, 公司经营活动现金流量净额为 -11.69 亿元, 投资活动现金流量净额为 -51.82 亿元, 经营现金净流出和投资性净流出较 2010 年同期的 -16.86 亿元和 -72.98 亿元均有所缩窄; 但公司筹资活动现金流量净额较 2011 年同期的 12.20 亿元大幅增长, 为 127.94 亿元, 筹资活动净流量的大幅增加, 导致债务负担相应有所加重。

跟踪期内, 公司经营性资产自身现金生成能力稍有下降, 同时土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入, 使得财政划拨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。

3. 资本及债务结构

2011 年底, 受工程项目投入增加, 公司货币资金同比减少 47.86%; 而存货和在建工程同比增长 19.09% 和 30.22%。跟踪期内, 公司其他资产变化相对较小。截至 2011 年底, 公司资产总额为 4412.03 亿元, 同比增长 3.92%, 其中流动资产和固定资产分别占 42.56% 和 55.04%, 长期投资净额和无形资产及其他资产分别占 2.26% 和 0.14%。其中流动资产占比下降 6.74

个百分点, 而固定资产占比提高 6.85 个百分点。

截至 2011 年底, 公司应收账款净额 63.79 亿元, 同比增长 8.41%。从账龄分析看, 1 年以内的占应收账款余额的 61.96%, 1~3 年的占 37.81%, 3 年以上的占 0.23%。由于应收账款回收风险小, 2011 年底, 公司累计计提坏账准备 54.92 万元。截至 2011 年底, 公司其他应收款净额为 82.75 亿元, 同比增长 2.22%。从账龄分析看, 1 年以内的占 48.24%, 1~3 年的占 35.36%, 3 年以上的占 16.40%。由于其他应收款回收风险小, 公司未计提坏账准备。2011 年底, 公司应收款项规模进一步加大, 回款效率有待进一步提高。

截至 2011 年底, 公司存货净额 609.89 亿元, 同比增长 19.09%, 主要是土地整理规模扩大所致。其中, 开发成本占 99.44%, 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。因此, 2011 年底公司仅对存货中原材料计提了 0.03 亿元的存货跌价准备。

截至 2011 年底, 公司其他流动资产 707.44 亿元, 较 2010 年底变化较小。该类款项主要为由天津市政府按照债务偿还期限安排负责偿还的贷款, 为公司长期专项应收款。天津市财力较强, 公司其他流动资产质量高。

截至 2011 年底, 公司长期投资净额为 99.55 亿元, 较 2010 年底变化较小。其中长期股权投资为 98.95 亿元, 占比 99.40%, 主要是对参股子公司京津城际铁路有限责任公司、天津新金融投资有限公司、中船产业投资基金管理企业(特殊普通合伙)等的投资, 长期债权投资仅 0.60 亿元, 规模较小。

截至 2011 年底, 公司固定资产合计 2428.49 亿元, 同比增长 18.49%。其中在建工程 1704.89 亿元, 同比增长 30.22%, 主要为道路桥梁改造和建设、地铁工程、高速公路建设工程等项目; 固定资产净额 723.60 亿元, 同比小幅下降 2.26%。固定资产净额中路桥资产、土地及房屋建筑物和地铁 1 号线分别占 69.45%、12.64% 和 11.94%, 非经营性路桥资产不计提折旧。截至

2011年底，公司累计计提折旧76.45亿元。

截至2011年底，公司无形资产及其他资产合计6.27亿元，其中无形资产2.99亿元，以土地使用权为主；其他长期资产0.69亿元。

2011年底，公司所有者权益合计1287.83亿元，同比增长2.77%，低于资产增幅。2011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52.57%、41.72%和4.88%，权益稳定性较好。

2011年底，公司负债总额3006.07亿元，同比增长3.36%，其中流动负债占14.16%，长期负债占85.84%。公司流动负债以短期借款（20.53%）和一年内到期的长期负债（34.12%）为主，其次是其他应付款（13.96%）、应付账款（13.73%）、预收账款（8.83%）和其他流动负债（7.12%），其中其他应付款主要是应付天津市河西区房地产管理局、天津市文化中心工程建设指挥部、天津市财政局等往来款；应付账款主要是应付公司建设项目工程款、设备款等；预收账款主要是预收天津市土地整理中心转让土地整理费、天津文化中心工程建设指挥部工程款等。长期负债中，主要是银行长期借款2112.87亿元和专项应付款197.64亿元，及应付债券184.41亿元和长期应付款84.26亿元。长期借款中，586.80亿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、2009年发行的60亿元3、5、7年期的企业债券（3年期债券已于2012年3月兑付）、2010年分两期发行的100亿元5年期中期票据以及天津创业环保股份有限公司2011年11月发行的7亿元5年期中期票据；专项应付款主要为收到的土地出让金政府净收益、城市基础设施配套费、城建资金等财政专项拨款，将逐步结转至资本公积。长期应付款主要是地铁集团、海河公司融资租赁费等。

2011年，公司负债水平整体略有降低。2011年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.13%、64.28%和62.03%，公司债务负担较重，但考虑到，公司

负债主要是长期负债，且长期借款余额中586.80亿元不需公司自身偿还，197.64亿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。2012年3月底，受债务规模增长影响，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小幅增至69.46%、65.84%和63.95%。

跟踪期内，公司资产总额平稳增长，随着在建项目的推进，公司长短期资产结构小幅变化。公司各类资产属性无实质性变化，仍以基础设施资产为主，经营性资产占比仍偏低，资产质量一般。公司总体债务规模进一步加大，债务负担略有增长。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司专项应收天津市财政待偿还的国开行和工行的大额贷款在同期的“其他流动资产”中反映，导致公司流动资产规模较大，相应地，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，2011年底分别为440.97%和297.73%，2012年3月底分别为515.50%和349.15%；由于近三年公司经营活动现金流量净额均为负值，使得公司经营活动现金流动负债比为负，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，跟踪期内公司EBITDA持续增长，且增速快于全部债务增速，公司全部债务/EBITDA持续下降，2011年为45.34倍，考虑到2011年底有息债务中586.80亿元由天津市政府负责偿还，因此公司实际偿债能力要高于报表所反映的情况。

在或有负债方面，截至2011年底，公司对集团外贷款担保为81.1亿元，担保比率为6.30%。其中主要是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）以及为天津滨海新区建设投资集团有限公司29亿元企业债券提供的担保。目前被担保

单位经营正常，公司或有负债风险较低。

四、债券偿还能力分析

截至 2012 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 187 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产 419.16 亿元，是待偿还债务余额的 2.24 倍。公司现金类资产对待偿还债券保障能力强；2011 年公司经营活动现金流入量为 254.82 亿元，为待偿还债券余额的 1.36 倍，对待偿还债务余额的覆盖程度较高；2011 年公司经营活动现金流量净额为-78.32 亿元，经营活动现金流量净额对公司待偿还债务余额的保护程度弱。由于公司获得的财政资金在“收到其他与投资活动有关的现金”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，2011 年公司“经营活动产生的现金流入量+收到其他与投资活动有关的现金”合计 355.24 亿元，为待偿还债务余额的 1.90 倍，对待偿还债券余额保障程度较好。

此外，考虑到待偿还债务余额偿还期限分布较为分散，公司对上述债券的偿还能力优于上述指标。

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重点工程之一，总投资预计 196.20 亿元。截至 2011 年底，累计完成投资 176.63 亿元，其中 2011 年完成投资 29.40 亿元。

“07 津城投债”由中国农业银行授权天津

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

2. 09津城投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 123.33 亿元和 135.205 亿元，截至 2011 年底分别累计完成投资 122.85 亿元和 134.97 亿元，其中 2011 年分别完成投资 23.41 亿元和 25.47 亿元。

根据 2008 年 7 月 23 日公司与天津市建交委签订的《关于天津市海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购协议》，公司享有天津市建交委自 2008 年至 2017 年总计约为人民币 195.33 亿元的应收账款。根据《应收账款质押合同》的相关约定，公司以上述应收款项为本期 60 亿元公司债券还本付息提供质押担保。针对本期 60 亿元债券本息的偿付和质押，公司设立了监管账户，主要用于接收政府采购项目的回款，同时该账户也是本期债券偿债付息专项账户。监管账户接受监管银行中国银行股份有限公司天津市分行的监管。公司已足额偿付 2011 年度的债券利息，并于 2012 年 3 月 25 日及时足额兑付“09 津城投 1”。

总体来看，天津市持续增长的财力、质押监管账户最低留存额以及应收账款余额对本期公司债券本息保障程度较高。

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59%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26%用于调整债务结构，剩余部分用于补充经营性营运资金。本期中期票据募集资金已基本投放完毕。

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

4. 12津城建CP001

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，目前存续期的短券为“12津城投CP001”。

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

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07津城投债”、“09津城投2”、“09津城投3”、“10津城建MTN1”、“10津城投MTN2”AAA的信用等级，以及“12津城建CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 资产负债表（资产）

项目	2010 年末	2011 年末	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	6456702.43	3366409.14	-47.86	3991004.12
短期投资	221300.00	227550.00	2.82	200550.00
应收票据	0.00	69.62	0.00	20.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应收利息	31.89	0.00	-100.00	144.32
应收账款	588466.14	637947.49	8.41	727881.50
其他应收款	809559.50	827520.95	2.22	765163.29
预付账款	413095.44	541473.13	31.08	625341.15
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	5121355.63	6098883.87	19.09	6378405.37
待摊费用	2221.51	1867.90	-15.92	2198.41
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	7278353.10	7074390.68	-2.80	1398.76
流动资产合计	20891085.65	18776112.79	-10.12	19766592.62
长期投资：				
长期股权投资	992496.17	989526.07	-0.30	994386.43
长期债权投资	6000.00	6000.00	0.00	6000.00
长期投资合计	998496.17	995526.07	-0.30	1000386.43
其中：合并价差	0.00	0.00	0.00	1156.62
其中：股权投资差额	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产：				
固定资产原价	8040147.77	8002095.92	-0.47	8819275.71
减：累计折旧	635469.56	764541.77	20.31	792536.10
固定资产净值	7404678.21	7237554.15	-2.26	8026739.61
减：固定资产减值准备	1600.00	1600.00	0.00	1600.00
固定资产净额	7403078.21	7235954.15	-2.26	8025139.61
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	13092306.60	17048877.72	30.22	17244996.40
固定资产清理	0.00	99.08	0.00	-6.75
固定资产合计	20495384.81	24284930.95	18.49	25270129.25
无形资产及其他资产：				
无形资产	29187.60	29908.52	2.47	29796.56
长期待摊费用	17830.03	25944.15	45.51	35972.89
其他长期资产	24179.20	6879.42	-71.55	6879.42
无形资产及其他资产合计	71196.84	62732.09	-11.89	72648.87
递延税项：				
递延税款借项	0.00	953.50	0.00	953.50
资产总计	42456163.47	44120255.39	3.92	46110710.68

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

项目	2010 年末	2011 年末	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	1356000.00	874010.00	-35.54	1802976.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	437201.33	584406.30	33.67	482509.54
预收账款	264256.69	376042.15	42.30	505302.54
应付工资	3564.91	4209.62	18.08	339.30
应付福利费	506.92	802.23	58.26	614.76
应付股利	105.64	146.11		146.11
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税金	28819.72	39530.86	37.17	25841.80
其他应交款	402.09	993.06	146.97	883.50
其他应付款	693607.37	594286.63	-14.32	633972.49
预提费用	34685.61	27143.62	-21.74	20453.71
预计负债	726.77	285.99	-60.65	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	3381147.00	1452817.38	-57.03	358022.00
其他流动负债	359862.86	303252.18	-15.73	3394.51
流动负债合计	6560886.90	4257926.14	-35.10	3834456.25
长期负债：				
长期借款	18285257.63	21128680.61	15.55	23340943.68
应付债券	1774363.28	1844122.94	3.93	1639037.50
长期应付款	616295.83	842583.12	36.72	1041142.94
专项应付款	1837942.16	1976432.78	7.54	2162552.68
其他长期负债	9319.32	10970.35	17.72	10833.99
长期负债合计	22523178.23	25802789.81	14.56	28194510.78
递延税项：				
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	29084065.13	30060715.95	3.36	32028967.03
少数股东权益	840803.07	1181275.05	40.49	1190891.97
所有者权益：				
实收资本	6770000.00	6770000.00	0.00	6770000.00
资本公积	5184553.31	5372713.41	3.63	5372718.40
盈余公积	91718.87	111193.62	21.23	111193.62
未分配利润	488723.84	628252.79	28.55	639753.03
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	0.00
减：未确认的投资损失	3700.75	3895.41	5.26	2813.36
所有者权益合计	12531295.27	12878264.40	2.77	12890851.68
负债和所有者权益(或股东权益)总计	42456163.47	44120255.39	3.92	46110710.68

附件 2 利润表及利润分配表

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、主营业务收入	811446.46	882417.25	8.75	176461.98
减：主营业务成本	502519.62	512532.65	1.99	94495.32
主营业务税金及附加	25484.94	23621.58	-7.31	2983.63
二、主营业务利润	283441.89	346263.02	22.16	78983.03
加：其他业务利润	5621.41	57479.01	922.50	1516.62
减：营业费用	8044.09	5642.03	-29.86	1291.76
管理费用	53139.13	66063.05	24.32	18450.83
财务费用	186618.87	229022.34	22.72	54246.27
三、营业利润	41261.22	103014.62		6510.80
加：投资收益	87003.46	2121.77	-97.56	257.02
补贴收入	68210.52	90414.13	32.55	7576.10
营业外收入	5973.86	2085.96	-65.08	2037.40
减：营业外支出	12969.92	3347.39	-74.19	43.67
四、利润总额	189479.13	194289.08	2.54	16337.64
加：未确认的投资损失	186.79	162.26	-13.13	0.00
减：所得税	24665.45	25630.64	3.91	2525.24
少数股东损益	11465.98	9817.00	-14.38	2299.85
五、净利润	153534.49	159003.70	3.56	11512.55
加：年初未分配利润	0.00	0.00	0.00	0.00
其他转入	0.00	0.00	0.00	0.00
六、可供分配的利润	153534.49	159003.70	3.56	11512.55
减：提取法定盈余公积	0.00	0.00	0.00	0.00
提取法定公益金	0.00	0.00	0.00	0.00
提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00	0.00
提取储备基金	0.00	0.00	0.00	0.00
提取企业发展基金	0.00	0.00	0.00	0.00
利润归还投资	0.00	0.00	0.00	0.00
七、可供股东分配的利润	153534.49	159003.70	3.56	11512.55
减：应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	0.00
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
八、期末未分配利润	153534.49	159003.70	3.56	11512.55

附件 3-1 现金流量表

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	1061767.15	773507.83	-27.15	215805.20
收到的税费返还	6186.47	47960.76	675.25	11640.28
收到的其他与经营活动有关的现金	1425343.22	1726739.72	21.15	408252.32
现金流入小计	2493296.83	2548208.30	2.20	635697.80
购买商品、接受劳务支付的现金	1583822.50	1097064.35	-30.73	278480.30
支付给职工以及为职工支付的现金	58831.78	75090.45	27.64	31226.33
支付的各项税费	38806.06	75074.71	93.46	35028.34
支付的其他与经营活动有关的现金	1575123.69	2084160.10	32.32	407894.02
现金流出小计	3256584.03	3331389.61	2.30	752628.99
经营活动产生的现金流量净额	-763287.20	-783181.30	2.61	-116931.20
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	247597.45	114717.41	-53.67	46596.25
取得投资收益所收到的现金	44357.89	30061.44	-32.23	2189.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	349.79	-230.65	-165.94	645.71
收到的其他与投资活动有关的现金	1323898.43	1004160.70	-24.15	424563.56
现金流入小计	1616203.55	1148708.91	-28.93	473994.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3123956.31	3007873.05	-3.72	939074.89
投资所支付的现金	166700.61	88491.02	-46.92	2905.06
支付的其他与投资活动有关的现金	204578.51	31400.84	-84.65	50263.39
现金流出小计	3495235.43	3127764.90	-10.51	992243.34
投资活动产生的现金流量净额	-1879031.88	-1979055.99	5.32	-518248.42
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	325116.92	428589.28	31.83	0.00
取得借款收到的现金	8691372.76	6728010.21	-22.59	2419545.42
收到其他与筹资活动有关的现金	18649.00	241610.25	1195.57	457918.88
现金流入小计	9035138.69	7398209.74	-18.12	2877464.29
偿还债务所支付的现金	5692168.52	6129946.80	7.69	1159563.94
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1387027.78	1579212.16	13.86	427931.25
支付的其他与筹资活动有关的现金	41499.52	34472.19	-16.93	10589.99
现金流出小计	7120695.82	7743631.16	8.75	1598085.17
筹资活动产生的现金流量净额	1914442.86	-345421.42	-118.04	1279379.12
四、汇率变动对现金的影响	-1984.15	-33640.30	1595.45	-19604.51
五、现金及现金等价物净增加额	-729860.37	-3141299.01	330.40	624594.98

附件 3-2 现金流量表(续)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
1、将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	153534.49	159003.70	3.56	11512.55
加：少数股东权益	11465.98	9817.00	-14.38	2299.85
减：未确认的投资损失	186.79	162.26	-13.13	0.00
加：计提的资产减值准备	6307.04	0.00	-100.00	0.00
固定资产折旧	106338.03	127241.32	19.66	28042.81
无形资产摊销	1675.46	391.74	-76.62	179.10
长期待摊费用摊销	1413.43	-781.14	-155.27	-676.60
待摊费用的减少(减：增加)	-1589.15	384.84	-124.22	-2108.48
预提费用的增加(减：减少)	10650.13	2555.65	-76.00	7363.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)	198.00	-5317.52	-2785.62	0.25
固定资产报废损失	3795.58	1371.00	-63.88	11.89
财务费用	191643.15	231872.23	20.99	50873.87
投资损失(减：收益)	-87003.46	-2121.77	-97.56	232.68
递延税款贷项(减：借项)	547.78	-953.50	-274.07	-953.50
存货的减少(减：增加)	-1164087.14	-874738.78	-24.86	-166674.64
经营性应收项目的减少(减：增加)	-695273.49	-6144745.57	783.79	1422882.82
经营性应付项目的增加(减：减少)	677072.25	5728761.14	746.11	-1467746.51
其他	20211.52	-15759.39	-177.97	-2170.92
经营活动产生的现金流量净额	-763287.20	-783181.30	2.61	-116931.20
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00
3、现金及现金等价物净增加情况：				
现金的期末余额	6456702.43	3315403.42	-48.65	3991004.12
减：现金的期初余额	7186562.80	6456702.43	-10.16	3366409.14
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-729860.37	-3141299.01	330.40	624594.98

附件 4 主要计算指标

偿债能力	2010 年末	2011 年末	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.69	1.44	--
存货周转次数(次)	0.12	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	130.85	87.66	122.30
盈利能力			
主营业务利润率(%)	34.93	39.24	44.76
总资本收益率(%)	0.94	1.04	--
净资产收益率(%)	1.23	1.23	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	60.00	62.03	63.95
全部债务资本化比率(%)	64.97	64.28	65.84
资产负债率(%)	68.50	68.13	69.46
偿债能力			
流动比率(%)	318.42	440.97	515.50
速动比率(%)	240.36	297.73	349.15
经营现金流动负债比(%)	-11.63	-18.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.10	45.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.48	-11.66	--

附件 5 有关计算指标的计算公式(旧准则)

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	
主营业务收入年复合增长率*	
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%
营业利润率*	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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

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(非流动) 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

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