

跟踪评级公告

联合[2015] 084 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持天津滨海新区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;维持“14滨建投CP003”和“14滨建投CP004”信用等级为A-1。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

天津滨海新区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
14 滨建投 CP003	20 亿元	2014/07/11-2015/07/11	A-1	A-1
14 滨建投 CP004	20 亿元	2014/11/21-2015/11/21	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 1 月 19 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	171.08	150.61	149.53	155.88
资产总额(亿元)	1482.53	1659.60	1756.83	1825.65
所有者权益(亿元)	673.00	702.39	724.95	732.38
短期债务(亿元)	85.00	70.80	176.02	109.23
全部债务(亿元)	650.58	782.95	864.48	958.91
营业收入(亿元)	83.93	183.31	59.01	45.33
利润总额(亿元)	6.21	3.49	2.74	2.21
EBITDA(亿元)	10.29	7.94	12.17	--
经营性净现金流(亿元)	-25.88	-2.85	23.57	-0.19
营业利润率(%)	5.83	3.38	11.93	11.44
净资产收益率(%)	0.89	0.46	0.34	--
资产负债率(%)	54.60	57.68	58.74	59.88
全部债务资本化比率(%)	49.15	52.71	54.39	56.70
流动比率(%)	532.27	646.25	375.01	942.49
全部债务/EBITDA(倍)	63.20	98.64	71.05	--
经营现金流流动负债比(%)	-18.95	-2.15	9.97	--

注: 2014 年前三季度财务数据未经审计; 将近年发行的短期融资券从长期债务调入短期债务。

分析师

霍焰 高延龙
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

评级观点

跟踪期内, 天津滨海新区地区生产总值和财政收入大幅增长, 公司外部发展环境保持良好。公司在税收优惠和政府补助等方面, 继续获得天津市和滨海新区各级政府的大力支持。公司部分主营业务继续保持较明显的资源垄断性和业务垄断性。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司受政府政策的影响较大、债务负担重等因素给公司经营和发展可能带来的影响。

滨海新区开发已纳入国家发展战略, 定位明确, 将获得中央及地方各级政府的大力支持。作为滨海新区基础设施投融资建设的主体, 公司区域地位显著, 外部支持明确, 可支配资金在未来有望进一步增长。

综合考虑, 联合资信维持天津滨海新区建设投资集团有限公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 滨建投 CP003”和“14 滨建投 CP004” A-1 的信用等级。

优势

- 跟踪期内, 滨海新区地区生产总值和财政收入大幅增长, 公司外部发展环境保持良好。
- 天津滨海新区的开发已纳入国家发展战略, 受到中央的高度重视。作为天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新平台, 跟踪期内, 公司在税收优惠和政府补助等方面, 继续获得天津市和滨海新区各级政府的大力支持。
- 跟踪期内, 公司经营性业务的主要组成部分高速公路和环保产业继续保持较明显的资源垄断性和业务垄断性。

关注

- 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。

2. 跟踪期内，公司债务负担继续加重，债务规模进一步扩张，未来投资规模大。
3. 2013 年以来，公司进入新老项目交替期，回购收入确认出现波动，导致公司收入规模波动较大。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津滨海新区建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津滨海新区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。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因天津滨海新区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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津滨海新区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。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“滨海建投”）是2006年依据天津市人民政府津政函【2006】51号、天津市人民政府国有资产监督管理委员会津国资委【2006】2号文，由天津市国资委出资，委托天津市滨海新区人民政府实施国有资产监督管理的国有独资企业，截至2014年9月底，公司实收资本300亿元。

公司主要职能是按照滨海新区国民经济和社会发展规划、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，重点从事滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发、履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责、对其投资新区基础设施建设项目进行投资管理和资本运作。

公司经营范围包括：以自有资金对基础设施建设、农业、林业、渔业、农副食品加工业、纺织业、非金属矿物制品业、电力、燃气及水的生产和供应业、道路运输业、城市公共交通业、邮电通讯业、仓储业、住宿业、餐饮业、金融业、旅游业、房地产业、水利管理业、公共设施管理业、商业服务业、广告业、教育、卫生、文化、体育和娱乐业进行投资；房地产开发经营；高新技术开发、转让、咨询、服务；投资咨询服务；企业资产经营管理（金融资产经营管理除外）。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专项经营规定的按规定办理）。截至2014年9月底，公司纳入合并范围子公司合计27家，其中二级子公司16家。

截至2013年底，公司合并资产总额为1756.83亿元，所有者权益合计为724.95亿元（其中少数股东权益7.09亿元）。2013年，公司实现营业收入59.01亿元，利润总额2.74亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为1825.65亿元，所有者权益合计为732.38亿元（其中少数股东权益7.05亿元）。2014年1~9月，公司实现营业收入45.33亿元，利润总额2.21亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第二大街42号1801室；法定代表人：李光照。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上半年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上半年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上半年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支

出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发

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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施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，目前国内大多数融资平台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融资平台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。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为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》，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，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有

效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行公司债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的

总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014 年 10 月,国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《意见》”或“《43 号文》”),系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:(1)政府举债主体只能是

经国务院批准的省、自治区、直辖市政府,市、县政府确需举借债务的,也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借,企事业单位严格禁止举借政府性债务,且明确要剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式。

(2)《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理,通过建立地方政府信用评级制度,逐步完善地方政府债券市场;地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;地方政府债务实行全口径预算管理。(3)对于偿债主体,明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则;若出现地方政府难以自行偿还债务的情况,地方政府要及时上报,本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制,切实化解债务风险,并追究相关人员责任。另外,对于存量债务,《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上,《意见》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2014 年 10 月底,财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号,以下简称“《351 号文》”),是对《43 号文》的具体细化,《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果,新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求,同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致,要求退回重新核实;②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后,新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据,对虚增政府存量债务的,相应核减地方政府债券发行规模,并追究相关责任人责任;③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,具体分为 4 种情况,对于确认为单一的一般债务及单一的专项

债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；

④新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司按照天津滨海新区国民经济和社会发展规划纲要、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，重点从事天津滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发任务；履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责，对投资的天津滨海新区基础设施建设项目和区域土地开发进行投资管理和资本运作，其发展与滨海新区区域经济的发展紧密相关，新区经济的高速增长为公司的发展提供了坚实的基础和广阔的空间。

(1) 区域概况

天津滨海新区包括塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区和天津经济技术开发区、天津港保税区、天津港区以及东丽区、津南区的部分区域，规划面积2270平方公里，人口300万人，海岸线153公里，海域面积3000平方公里。

滨海新区于2009年底合并了塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区，升级为一级行政区政府，合并后新区规划了7平方公里的中心商务区、102平方公里的临空产业区、30平方公里滨

海高新区、150平方公里的先进制造业产业区、30平方公里的中新生态城、100平方公里的滨海旅游区、100平方公里的海港物流区、200平方公里的临港工业区及160平方公里的南港工业区等九大功能区。

滨海新区于2013年9月底启动实施新一轮行政管理体制改革，撤销塘沽、汉沽、大港三个城区工委和管委会，进一步理顺了体制机制保障，初步构建了“行政区统领，功能区支撑，街镇整合提升”的管理架构。

滨海新区具有集港口、经济技术开发区、高新技术园区、出口加工区和保税区于一体的功能聚集优势，构筑了航空航天、电子信息、装备制造、现代冶金、石油化工、生物医药、新材料新能源、轻工纺织等八大高端制造业基地，累计实际吸引外资351亿美元，95家世界500强企业在新区投资了237个项目。滨海新区的产业基础将得到进一步加强。天津市于1994年开始开发建设滨海新区。2006年5月，国务院下发了《国务院关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（国发【2006】20号），对推进滨海新区开发开放做出全面部署，标志着天津滨海新区作为国家级经济新区正式进入了实施阶段。

2014年12月28日，经国务院批准，天津自贸区正式设立。天津自贸区是中国政府设立在天津市滨海新区的区域性自由贸易园区，属中国自由贸易区范畴。该试验区总面积为119.9平方公里，主要涵盖3个功能区，天津港片区、天津机场片区、以及滨海新区中心商务片区。天津自贸区建设是深层次开放的战略举措，建设成果将成为滨海新区开放的新标准，使新区深层次开放空间逐步扩大。

(2) 外部支持

2006年5月，国务院《关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（以下简称《意见》）批准滨海新区为全国综合配套改革试验区。《意见》将天津滨海新区的功能定位为：“依托京津冀、服务环渤海、面向东北亚，努

力建设成为中国北方对外开放的门户、高水平的现代制造业和研发转化基地、北方国际航运中心和国际物流中心，逐步成为经济繁荣、社会和谐、环境优美的宜居生态型新城区”。随后，国家各部门及天津市政府相继出台了包括建设用地、金融创新、工商行政管理、人才引进等优惠政策，对天津滨海新区的开发开放给予大力支持。金融创新方面，可以在产业投资基金、创业风险投资、金融业综合经营、多种所有制金融企业、外汇管理政策、离岸金融业务等方面进行改革试验。财税政策方面，对天津滨海新区范围内认定的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税。以地方财政专项补助的方式，对中央和地方分享的企业所得税，给予外资企业“免二减三”的政策优惠。

（3）区域发展优势

滨海新区开发开放除了升格为国家战略，受到国家的重视、支持和天津市政府的积极推动外，新区本身也具有明显的开发开放优势：一是处于环渤海地区的中心位置，与珠三角地区的深圳、长三角地区的上海浦东比肩而立；同时背靠“三北”、依托京津冀、面向东北亚，与日本、韩国隔海相望，是中国北方连接亚欧大陆桥最近的东部起点，还是蒙古、哈萨克斯坦等邻近内陆国家的重要出海口，区位优势明显；二是土地、石油等资源丰富。滨海新区有1214平方公里盐碱荒地，其中有相当一部分是不适宜耕种的重度盐碱地，可作为生态和建设用地的空间很大。新区其他资源也比较丰富，已探明渤海海域石油资源总量98亿吨，天然气储量1937亿立方米，年可开采地热2000万立方米，原盐年产量240多万吨，发展潜力巨大；三是滨海新区具有集港口、经济技术开发区、高新技术园区、出口加工区和保税区于一体的功能聚集优势；四是滨海新区已经形成了优势比较突出的航空航天、电子信息、装备制造、现代冶金、石油化工、生物医药、新材料新能源、轻工纺织等八大主导产业，具备了比较雄厚的产业基础。随着空客A320系列飞机总装

线、中国新一代运载火箭产业基地、百万吨乙烯项目、蓝星化工新材料基地以及天钢天碱东移等项目的加快建设，滨海新区的产业基础将得到进一步加强。

滨海新区开建以来，经济保持了高速增长态势。2006年滨海新区被纳入国家总体战略以后，经济增长更趋强劲，各项经济指标均高速增长，近三年新区经济总量及增速均呈上升趋势，新区主要经济指标增速高于天津市4~7个百分点。

2013年，滨海新区生产总值完成8020.40亿元，按可比价格计算，比上年增长17.5%，分产业来看，第一产业完成10.07亿元，与同期基本持平；第二产业完成5403.03亿元，增长17.8%；第三产业完成2607.30亿元，增长16.7%。三次产业结构为0.1:67.4:32.5。

2013年，滨海新区全社会固定资产投资完成5036.68亿元，增长13.1%。分产业看，第一产业完成投资34.96亿元，增长35.7%；第二产业完成投资1663.60亿元，增长12.7%，第三产业完成投资3338.12亿元，增长13.1%。第三产业投资占新区固定资产投资比重为66.3%。

2013年，滨海新区财政一般公共预算收入878.90亿元，增长20.1%，其中税收收入579.60亿元，增长17.8%；非税收入299.30亿元，增长24.9%。从税收收入主要税种看，增值税125.30亿元，增长45%；契税26.50亿元，增长60.1%；城市维护建设税47.90亿元，增长20.6%；土地增值税23.20亿元，增长40.2%。

可以预计，随着天津滨海新区开发开放的进一步推进及其土地资源丰富等优势逐步发挥，其经济实力可能成为全国最大的经济增长极。

（4）发展规划

滨海新区开发开放总体布局为一轴、一带、三个城区、九个功能区。一轴即沿京津塘高速公路和海河下游建设“高新技术产业发展轴”；一带即沿海岸线和海滨大道建设“海洋经济发展带”；三个城区即在轴和带的T型结构

中，建设以塘沽城区为中心、大港城区和汉沽城区为两翼的宜居海滨新城。目前各功能区的基础开发已经完成或开始启动，一批大企业大项目的进入，不但提高了投资规模和开发速度，而且因其广泛的产业关联性和集聚性，为新区长远的持续性发展奠定了基础。如空客A320项目，不但自身投资规模巨大，而且对其他零配件厂家在其周围设厂产生了较大的吸引力。

根据《天津市滨海新区国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》，到2015年，新区生产总值将超过10000亿元，年均增长17%以上；全社会固定资产投资五年累计2万亿元以上；服务业增加值占GDP的比重力争达到40%；全社会研发经费支出占GDP的比重将达到3.5%；城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入年将均达12%；城市化率达到95%左右。滨海新区的综合经济实力将显著增强，龙头带动作用将更加凸显。

（5）管理体制

滨海新区于2009年底合并了塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区，升级为一级行政区政府，其管理职能将得到加强，新区进入更好更快的发展阶段。

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，为其构建城市基础设施投融资平台提供了政策支撑；天津滨海新区开发开放纳入国家发展战略，近几年地区生产总值和财政收入大幅增长，并且根据滨海新区开发需要，滨海新区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外部发展环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

天津市国资委为公司的单一股东，天津市滨海委受天津市国资委委托，负责对公司实施国有资产监督管理。2009年11月，国务院批复

滨海新区政府成立，新成立的滨海新区人民政府接续了原滨海委的职责，对公司实施国有资产监督管理。截至2014年9月底，公司实收资本300亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员未发生变动。

截至2014年9月底，公司在职员工338人，其中具有专业职称的员工314人，占总人数的93%，高级专业职称的员工122人，占总人数的36%；本科及以上学历的员工302人，占总人数的89%，其中研究生及以上学历的员工89人，占总人数的26%。

3. 股东支持

公司承担天津滨海新区城市基础设施建设工程的融资、投资、建设及运营管理等。滨海新区政府不断整合市政资源，对公司注入优质资产，支持公司可持续的发展和壮大。

（1）土地开发成本返还

根据津政函【2006】51号文件，滨海新区政府将公司用于土地开发的成本全额返还给公司。截至2013年底，公司收到成本返还账面余额合计19.32亿元（计入专项应付款科目），其中滨海新嘉园二期项目成本返还0.57亿元，中心渔港土地整理成本返还18.75亿元。

（2）划拨项目资本金

近年，公司先后收到了天津市滨海新区财政局拨付的项目建设专项资金，公司将上述款项反映在专项应付款科目。截至2013年底，公司专项应付款余额为76.48亿元，其中收到各项目建设专项资金合计57.15亿元，规模较大专项资金包括新区财政局2010年拨入的北塘片区建设项目资金26亿元和南港轻工工业园项目资金14亿元。

（3）政府补助

2011~2013年，公司收到政府拨付的补助款分别为3.28亿元、3.13亿元和2.95亿元；2014年1~9月，公司收到政府补助4.10亿元。公司将

上述补助款均计入营业外收入—政府补助科目。

(4) 税收优惠

2008年底，天津市财政局印发了《关于给予滨海新区建设投资集团税收扶持政策问题的报告》，根据该文件精神，对于滨海建投集团公司及其下属子公司在滨海新区范围内，从事公益性基础设施建设和运营，以及经政府授权进行的土地整理所产生的营业税及附加、土地增值税、土地使用税、房产税、契税、印花税、车船使用税和企业所得税地方分享部分给予优惠支持。

滨海建投下属天津滨海新区建投房地产开发有限公司（以下简称“建投地产”）2009年落户中新天津生态城，根据中新天津生态城和滨海建投的相关协议，建投地产在生态城享受如下优惠政策：

对建投地产自营业之日起实际缴纳的营业税、增值税生态城留存部分，生态城5年内给予100%的财政支持，其后5年给予50%的财政支持；对于该项目自获利年度起缴纳的企业所得税留成部分，生态城将给予100%的支持，其后5年给予50%的财政扶持。

(5) 政府采购

对于公司投资建设的公益性基础设施项

目，由于其公益性的特点，未来不产生现金回流，为此，滨海新区政府针对公司投资的部分公益性项目签订了政府采购协议，待项目建成后实施采购，从而保障了公司公益性投资的现金回流。

总体来看，公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，天津市和滨海新区为公司发展提供了还贷信用保证、土地注资、资金拨付、组织协调、税收政策等多方面的支持，吸引了国开行和商业银行的较大数目项目贷款，进而为公司项目建设提供充足的资金支持。联合资信认为，作为公司的出资者，天津市各级政府对公司的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

近年来公司营业收入主要构成为政府采购收入、房地产销售、高速公路收费及钢材贸易收入。

表1 2011~2014年9月公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
政府采购收入	65.87	78.48	12.40	150.85	84.05	6.30	26.17	44.63	7.74	9.54	21.05	10.42
回购项目管理费收入	-1.19	-1.42	100.00	0.15	0.08	100.00	0.09	0.15	100.00	--	--	--
房地产销售	--	--	--	10.95	6.10	18.45	7.81	13.33	18.49	9.20	20.29	17.99
租赁	--	--	--	0.002	0.00	100.00	--	--	--	0.14	0.32	-45.67
环保产业	--	--	--	1.14	0.64	39.47	1.33	2.27	43.34	1.10	2.43	46.63
酒店	--	--	--	0.86	0.48	68.60	0.63	1.08	64.17	0.36	0.78	67.06
通行费收入	3.66	4.36	12.57	5.42	3.02	42.07	7.16	12.21	56.39	4.88	10.77	40.33
钢材收入	14.72	17.54	6.93	9.99	5.57	6.21	13.59	23.18	6.22	9.70	21.39	6.21
其他	0.86	1.02	41.86	0.11	0.06	100.00	1.85	3.15	-4.23	10.41	22.97	10.76
合计	83.93	100.00	10.52	179.47	100.00	8.75	58.64	100.00	15.95	45.33	100.00	15.50

资料来源：公司提供

（1）政府采购业务

公司投资项目基本上为基础设施建设项，前期资金来源主要通过银行借款的方式解决。项目建成后，部分将由滨海新区政府通过政府采购的方式实现其资金回流，对于采购项目，公司与滨海新区建设局和交通局签订政府采购协议，在法律层面予以确认。

政府采购协议主要约定以下主要内容：

①滨海新区政府建设和交通局通过政府采购的形式，自工程竣工验收合格之日起十年内，每半年一次，分期按时、足额拨付资金进行采购。

②采购支付资金来源为天津市滨海新区市政基础设施建设费、新区政府委托公司整理土地缴纳的土地出让金政府净收益及相关配套费等。

③滨海新区政府同意，在采购协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，滨海新区政府将不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响采购协议项下滨海新区政府对滨海建投的付款义务。

从近年公司确认的政府采购收入规模看，由于2012年为公司建设项目阶段性的完工高峰期，按照签署的政府采购协议约定及施工进度，公司2012年确认相关收入150.85亿元，占同期主营业务收入的84.05%；2013年公司处于新老建设项目的衔接期，部分工程已经完工，新建项目尚处于前期准备阶段，导致规模性投资尚未形成，故2013年公司政府采购收入规模呈现大幅下降。近三年，公司确认的政府采购收入分别为65.87亿元、150.85亿元和26.17亿元；政府采购收入多以半年或年为周期确认入账，2014年1~9月公司确认收入9.54亿元。政府采购业务利润率方面，根据采购协议约定，不同项目的采购利润率有所不同，同时考虑到采购项目收入确认的时点有所差别，2013年政府采购毛利率为7.74%，相比2012年6.30%有所增长。

2014年1~9月毛利率为10.42%。

从采购收入实现质量来看，2011~2013年，公司政府采购业务回款金额分别为0亿元、6.40亿元和26.00亿元，相对确认的政府采购收入金额规模较小，但呈现加速回流趋势；2014年1~9月，政府采购业务回款12.00亿元。近年滨海新区财政实力稳步增强，采购资金安全性较高，但实际到位情况受新区政府拨付效率影响较大，未来资金加速回流趋势的可延续性有待关注。

（2）房地产业务

公司房地产业务的经营主体为建投地产和天津滨海北塘房地产开发经营有限公司。目前开发的主要项目包括滨海欣嘉园保障性住房项目和建投领海项目。

滨海欣嘉园保障性住房项目是滨海新区第一个也是最大的限价商品房项目，是滨海新区20项民心工程之一。该项目位于天津滨海新区黄港休闲居住区，西中环快速路西侧。滨海欣嘉园规划总占地面积约为3平方公里，规划总建筑面积约为337万平方米。项目一期分10个地块进行开发，其中1-9号地块为居住用地，10号地块为商业服务设施用地。滨海欣嘉园1-9号地块项目可用地面积60.18万平方米，总建筑面积135.95万平方米，其中地上建筑面积128.54万平方米。建投领海一期为普通住宅项目，截至2013年底已基本完成销售。欣嘉园保障性住房和建投领海一期预计销售额23.50亿元，2012和2013年，房地产业务分别确认收入10.95亿元和7.81亿元；2014年1~9月，确认收入9.20亿元。

（3）高速公路收费业务

公司高速公路业务的经营主体为天津海滨大道建设发展有限公司（以下简称“海滨大道”），目前主要资产为海滨大道公路。

海滨大道高速路在地理位置上属于不可重复的资源，在经营上具有一定的垄断性。海滨大道纵贯滨海新区南北，全长约90公里，两端与河北省沿海高速公路连接，将天津港、黄骅

港、京唐港、秦皇岛港四大港贯通，有效缩短了四大港口之间的通行距离，是集疏港交通功能、过境交通功能和城市交通功能为一体的南北大通道。按照海滨大道工程道路建设标准和收费高速公路与城市道路的划分，目前收费总里程56.9公里，未来列入收费的高速公路里程为70公里，拥有25年的经营收费权。2011~2013年，海滨大道高速路通行车辆呈逐年递增趋势，分别为1044万辆次、1410万辆次和1875万辆次，年均复合增长率达34.01%，主要是大型货运车辆大幅增长所致。2013年，该项业务实现收入7.16亿元，同比增长32.09%。2014年1~9月，通行车辆约为1268万辆次，实现收费4.88亿元。

(4) 钢材贸易业务

钢材贸易业务的经营主体为天津滨海新区物资供应有限公司，2012年底注册资本为10000万元。目前，公司钢材类贸易业务主要涉及螺纹、线材、盘螺、钢坯、板材、焊网、钢绞线、铁矿石等。2013年，公司钢材贸易共实现营业收入13.59亿元，较上年增长36.04%，主要系2013年公司新增铁矿石贸易收入。2014年1~9月，实现经营收入9.70亿元。

(5) 环保产业

公司环保产业的经营主体为天津滨海环保产业有限公司（以下简称“滨海环保”），主要资产为汉沽和大港两个垃圾焚烧发电厂。

汉沽垃圾焚烧发电厂设有2台15MW汽轮

发电机组，是国内第一个烟气排放达到“欧盟2000”标准的垃圾焚烧发电厂，其一期工程日处理生活垃圾1500吨，年发电量1.26亿度，年节约标准煤11.4万吨，年减少二氧化碳排放约30万吨，其服务范围为滨海新区海河以北区域。该厂2011年9月中旬机组点火试运，成功实现一次并网。2011~2013年，分别实现年发电量0亿度、0.68亿度和0.80亿度；2014年1~9月发电0.79亿度。由于汉沽焚烧电厂日处理垃圾量尚未达到产能上线，故二期工程尚未启动。

大港垃圾焚烧发电厂总建设规模为日处理生活垃圾2000吨，规划处理滨海新区海河以南区域的全部生活垃圾。一期建设规模为日处理生活垃圾1000吨，安装2台10MW的抽凝式汽轮发电机组，年发电量约1.1亿千瓦时，目前仍处于调试运营阶段。

2013年，公司环保产业业务实现收入1.33亿元，毛利率达43.34%；2014年1~9月，实现收入1.10亿元，毛利率为46.63%。

(6) 公司在建项目投资情况

根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，公司在2014~2018年计划投资建设一批区域开发、高速公路、保障性住房、轨道交通、环保产业等项目，项目资金来源将主要为政府投入资本金和对外融资，项目建成后将以后期形成的通行收费、租金、特许经营收入、销售回款等作为还款的主要资金来源。

表2 截至2014年9月底公司在建的重点项目（单位：亿元）

类别	项目名称	总投资	截至2014年9月底已投资	未来投资计划				
				2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
政府采购项目	中央大道项目	66.09	36.97	1.00	6.00	7.00	10.00	6.89
	中央大道海河隧道项目	47.28	45.40	4.00	1.58	-	-	-
	集疏港一期东段项目	28.78	26.54	2.00	1.58	-	-	-
	西中环及延长线快速路项目	19.92	14.81	3.00	2.12	-	-	-
	集疏港公路二期南段项目	26.19	18.70	3.00	1.55	3.04	-	-
	集疏港公路二期中段项目	51.17	44.23	3.00	2.00	2.07	-	-
	海景大道南延项目	13.53	9.05	2.00	2.53	-	-	-
	塘汉快速路项目	19.27	18.60	0.67	-	-	-	-
	港塘路拓宽改造项目	12.75	6.93	2.00	3.85	-	-	-

	新杨北路项目	21.54	5.46	5.00	5.00	3.80	2.84	-
	疏港联络线项目	9.20	3.79	2.00	4.83	0.87	-	-
	新北路拓宽改造项目	9.41	5.72	2.00	2.71	-	-	-
	于家堡站交通枢纽配套市政公用项目	48.78	46.20	6.00	5.38	-	-	-
市政公用项目	天津实验中学滨海学校	7.70	5.96	3.80	-	-	-	-
高速公路项目	海滨大道南段二期项目	58.36	52.85	2.00	3.00	0.56	-	-
	海滨大道北段二期项目	30.17	24.33	5.00	0.87	-	-	-
	津汉高速公路项目	40.20	18.70	8.00	14.90	-	-	-
	西外环高速公路项目	121.68	87.72	20.00	35.98	-	-	-
	津港高速二期	27.50	8.37	12.00	10.69	-	-	-
区域开发项目	文化商务中心项目	72.89	31.66	5.00	10.00	8.00	7.00	11.19
合计		732.41	511.99	91.47	114.57	25.34	19.84	18.08

资料来源：公司提供

注：本表政府采购项目仅包含近年重点建设项目，表5为全部政府采购项目。

总体看，近年公司政府采购收入波动较大，但经营性业务比重波动中显著上升，弥补了政府采购收入下滑对整体收入的影响。同时，未来几年公司投资规模较大，将面临一定资金压力。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及滨海新区的财政实力，公司获得外部支持的可能性较大。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 7 月发行的“14 滨建投 CP003”，募集资金 20 亿元；于 2014 年 11 月发行的“14 滨建投 CP004”，募集资金 20 亿元。上述两期短期融资券合计 40 亿元全部用于置换银行贷款，其中“14 滨建投 CP003”募集资金目前已全部按计划使用完毕，“14 滨建投 CP004”尚有 0.37 亿元尚未使用。

九、财务分析

公司提供的2011年度合并财务报表经五洲松德联合会计师事务所审计，2012年度和2013年度合并财务报表经华寅五洲会计师事务所（前身为五洲松德联合会计师事务所）审计，

均出具了标准无保留意见审计报告。公司提供的2014年1~9月财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2013年，公司通过投资成立新增2家二级子公司和2家三级子公司；因清算注销减少1家二级子公司。2014年1~9月，公司合并范围较2013年无变化。公司合并报表范围变化对财务报表可比性影响小。

截至2013年底，公司合并资产总额为1756.83亿元，所有者权益合计为724.95亿元（其中少数股东权益7.09亿元）。2013年，公司实现营业收入59.01亿元，利润总额2.74亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为1825.65亿元，所有者权益合计为732.38亿元（其中少数股东权益7.05亿元）。2014年1~9月，公司实现营业收入45.33亿元，利润总额2.21亿元。

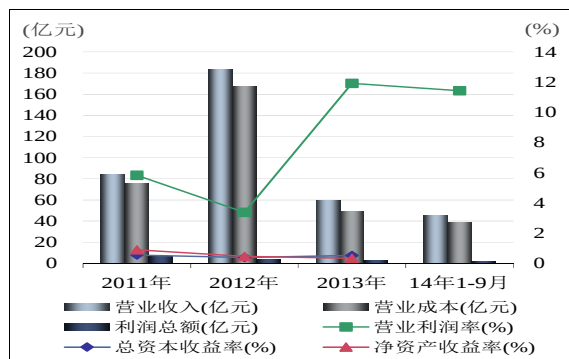
1. 盈利能力

2011~2013年，受公司政府采购收入波动影响，公司营业收入波动下降，三年复合下降16.15%。2013年公司实现营业收入59.01亿元，同比大幅下降67.81%，主要是政府采购收入下降所致；其中政府采购收入26.17亿元，房地产销售收入7.81亿元，钢材收入13.59亿元，通行费收入7.16亿元。公司营业成本三年复合下降

18.80%，高于营业收入下降幅度。由于利润空间较小的政府采购收入规模大幅下降，公司确认业务毛利率出现波动，营业利润率波动上升，2013年为11.93%，高于三年平均值8.14%。

2011~2013年，公司期间费用分别为2.09亿元、5.55亿元和9.57亿元，年均增长113.92%，主要是管理费用及财务费用快速增长所致；2013年公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占10.73%、35.57%和53.70%。近三年，公司期间费用率分别为2.49%、3.03%和16.22%。总体看，公司财务费用大幅增长，期间费用控制能力有所下滑，对公司利润总额影响较大。

图1 公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告及财务报表

近年，政府补助是公司主要利润来源之一。2011~2013年，公司利润总额分别为6.21亿元、3.49亿元和2.74亿元；获得政府补助分别为3.28亿元、3.13亿元和2.95亿元；2013年营业外收入中固定资产处置利得1.79亿元，资金占用费0.50亿元。近三年，公司营业外收入（主要为政府补助）分别占利润总额的52.92%、100.66%和191.48%。

2014年1~9月，公司实现营业收入和利润总额分别为45.33亿元和2.21亿元，同比增长25.86%和16.92%；营业利润率为11.44%。2014年1~9月，公司收到政府补助4.10亿元。

总体看，受政府采购收入规模波动影响，公司营业收入规模大幅下降；近年财务费用快速上升，对公司利润侵蚀较为严重。未来预计政府补贴依然是公司利润构成的重要部分。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011~2013年，随着政府采购业务资金逐年到位，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长，年均增长33.49%，2013年为59.22亿元，同比增长70.81%。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为81.50亿元、77.40亿元和23.18亿元，其中2013年金额较大的包括收到新区财政局借款资金及专项资金1.74亿元、收海河大桥回购款4.00亿元、收到开发财政专项资金5.40亿元（包括政府补贴资金2.95亿元）等。另外，受支付其他与经营活动有关的现金规模大幅下降影响，2013年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，近三年分别为-25.88亿元、-2.85亿元和23.57亿元。

2011~2013年，公司现金收入比分别为39.60%、18.91%和100.35%，2013年比值大幅提升，一方面得益于政府采购资金拨付规模上升，另一方面主要系2013年确认的政府采购收入规模大幅下降。整体看，公司收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2011~2013年，公司主要承担滨海新区的重大基础设施建设和重要区域开发工作，各年的投资力度均较大，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-88.42亿元、-105.73亿元和-72.96亿元。

2011~2013年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-114.30亿元、-108.58亿元和-49.40亿元，公司对外融资压力较大。

筹资活动方面，2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款、股东注资及发行债券；现金流出主要是偿还银行借款，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为126.20亿元、88.11亿元和45.94亿元。

2014年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为55.23亿元和-0.19亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金25.41亿元，资金回流规模为2013年全年水平的42.91%。同期公司投资活动现金流量净额为-33.96亿元，筹资活动现

金流量净额为39.69亿元。公司现金收入比为56.04%。

总体看,随着政府采购资金加速拨付,2013年公司收入实现质量有所提升,经营活动获现能力有所好转,但受收到及支付其他与经营活动有关的现金波动影响较大;伴随2013年以来,公司对基础设施建设工程项目的加大投入,2014年1~9月,公司经营活动现金净流量表现为净流出;公司投资规模较大,对外融资依赖性强。未来随着公司经营项目的投入运营以及政府采购资金陆续到位,公司经营活动获现能力有望继续提高。

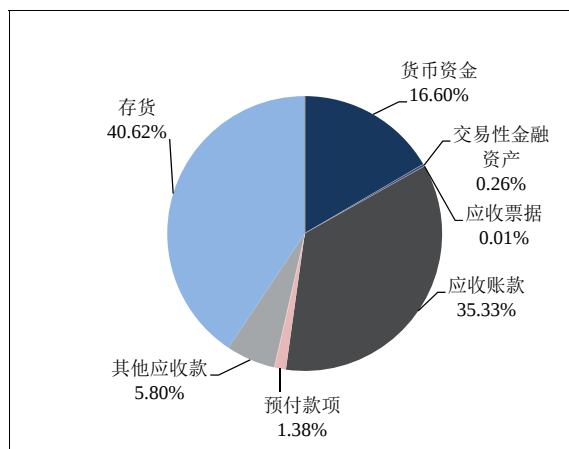
3. 资本及债务结构

资产

2011~2013年,公司资产总额有所增长,年均复合增长8.86%,主要是固定资产和在建工程增长所致。截至2013年底,公司资产总额1756.83亿元,其中流动资产占50.46%,非流动资产占49.54%。

2011~2013年,公司流动资产有所增长,年均增长10.42%。截至2013年底,公司流动资产886.51亿元,其中存货占40.62%,货币资金占16.60%,应收账款占35.33%,预付账款占1.38%,其他应收款占5.80%,公司流动资产以存货、货币资金及应收账款为主。

图2 截至2013年底公司流动资产构成情况



资料来源:公司审计报告

2011~2013年,公司货币资金有所下降,

年均下降7.26%。截至2013年底,公司货币资金147.15亿元,主要是银行存款,且无受限货币资金。2013年,公司新增交易性金融资产2.32亿元,主要为购买的理财产品。

2011~2013年,公司应收账款快速增长,年均增长36.49%。截至2013年底,公司应收账款313.22亿元,其中1年以内的占9.02%;1~2年的占45.22%,2~3年的占18.73%,3年以上的占27.03%。公司应收账款中主要是应收天津市滨海新区财政局建设收入资金,占应收账款余额的99.12%。总体看,公司应收账款规模较大,且账龄较长,对公司资金形成占用,公司资金周转压力大。

2011~2013年,公司其他应收款快速增长,年均增长52.62%。截至2013年底,公司其他应收款余额51.40亿元,同比增长73.95%,其中1年以内占81.19%,1~2年占1.94%,2~3年占3.69%,3年以上占13.18%。公司其他应收款主要由往来款构成,其中天津市滨海新区财政局占44.28%、天津市滨海新区财务管理中心占22.19%、天津新北建设开发有限公司占12.38%、天津海滨投资发展有限公司占11.91%、宁河县财政局占1.94%。总体看,公司应收款项发生坏账损失的可能性小,但规模大,支付期限长,对公司资产流动性产生一定影响。

2011~2013年,公司预付款项波动下降,年均下降26.38%。截至2013年底,公司预付款项12.21亿元,同比增长4.59%,其中1年以内占51.99%,1~2年占6.41%,2~3年占10.87%,3年以上占30.73%,主要是预付工程款及征地补偿费。

2011~2013年,公司存货小幅增长,年均增长2.43%。截至2013年底,公司存货为360.13亿元,主要由开发成本和开发产品构成,占比分别为97.30%和2.13%,分别系基建工程项目和房地产开发项目。公司未计提跌价准备。

2011~2013年,公司长期股权投资有所增长,年均增长9.75%。截至2013年底,公司长期股权投资21.28亿元,同比增长18.49%,规模以

上投资单位中，按成本法核算的包括天津市滨海新区环境建设投资有限公司、天津滨海旅游区投资控股有限公司和天津新金融投资有限责任公司，分别占总额的30.07%、23.78%和28.19%；按权益法核算的主要为天津新滨铁路建设投资有限公司，占总额的9.40%。

截至2013年底，公司投资性房产7.78亿元，主要由滨海鲤鱼门商铺、蓝白领公寓、示范冷库项目和综合服务中心构成，占比分别为35.98%、11.94%、11.12%和40.96%。

2011~2013年，公司固定资产净额大幅增长，年均增长180.10%，主要系2012年根据天津市滨海新区财政局津滨财【2012】26号文件《关于滨海建投集团已完工基础设施资产处置问题的复函》的批准文件及天津市滨海新区国资委津滨国资财监【2012】7号文件《关于将相关资产划拨滨海建投集团的请示的批复》的批准文件，公司将新区政府无偿划拨的西中环等21个已建成项目339.29亿元计入固定资产；同时公司2012年新增海河大桥购置款13.96亿元，一并计入道路桥梁基础设施。2013年公司新增道路桥梁基础设施33.28亿元，其中主要为在建工程转固（经营性固定资产）17.04亿元、从滨海新区政府购置固定资产（非经营性资产）16.20亿元。截至2013年底，公司固定资产净值合计464.53亿元，同比增长10.39%，其中道路桥梁基础设施占93.36%，房屋及建筑物占5.51%；计提累计折旧合计12.40亿元，其中道路桥梁基础设施10.24亿元。

2011~2013年，公司在建工程逐年增长，年均增长14.15%。截至2013年底，公司在建工程202.16亿元，同比增长12.82%，主要是滨海新区内的基础设施建设项目。截至2013年底，公司无形资产172.66亿元，主要是土地使用权。

表3 截至2013年底公司规模以上在建工程项目
(单位：亿元、%)

工程项目名称	金额	占比
津汉高速公路工程	13.01	6.44
海滨大道南段二期项目	24.75	12.24

西中环高速项目	50.70	25.08
滨海文化商务中心	28.49	14.09
海域一期	9.17	4.54
天津滨海新区轻纺工业园起步区市政基础设施	14.27	7.06
合计	140.39	69.45

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司其他非流动资产分别为333.04亿元、0.16亿元和0亿元。2012年公司其他非流动资产同比减少332.88亿元，主要由于西中环等21个公益性项目已建成并无偿划拨入公司固定资产并增加资本公积。

截至2014年9月底，公司资产总额为1825.65亿元，较2013年底增长3.92%，主要源自其他应收款和在建工程的增长；资产总额中流动资产占49.79%，非流动资产占50.21%，资产结构变化不大。流动资产中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比分别为16.80%、34.59%、7.70%和39.46%。总体看，公司资产构成保持稳定。

整体来看，近年公司资产规模稳定增长，流动资产中存货和应收款项占比大，公司资产流动性和质量一般。

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益小幅增长，年均复合增长3.79%，主要是资本公积增加所致。截至2013年底，归属于母公司所有者权益717.86亿元，同比增长3.46%，其中实收资本占41.79%，资本公积占53.06%，未分配利润占4.71%。2012年，公司资本公积增加25.14亿元，主要是公司将2011年收到天津市市政公路管理局拨付的中央车购税补助资金16.63亿元由专项应付款转入资本公积；2013年，公司资本公积增加21.42亿元，其中财政局拨付的用于投资、组建相关公司的专项资金合计5.04亿元、项目建设专项资金合计11.20亿元、无偿划入的子公司股权2.06亿元、其他专项资金3.00亿元。截至2013年底，公司资本公积的主要组成是区政府无偿划拨的21个已建成项目339.29亿元。

截至2014年9月底，公司所有者权益732.38

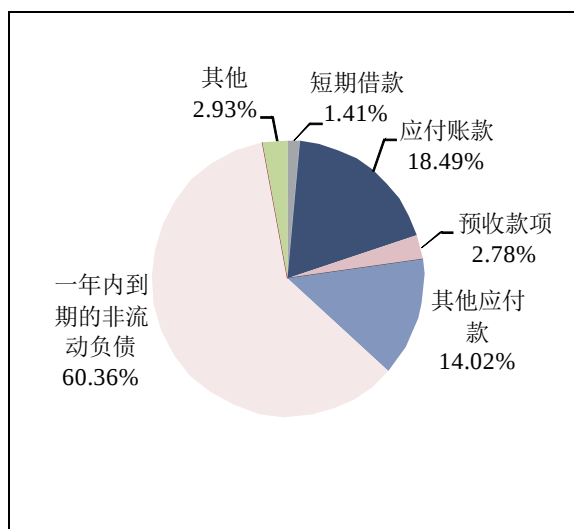
亿元，较2013年底增长1.02%，权益结构变化不大。总体来看，公司所有者权益基本保持稳定。

负债

2011~2013年，随着投资项目增加，公司银行借款及债券发行增加，公司负债总额不断增长，年均增长12.90%。截至2013年底，公司负债总额1031.88亿元，其中非流动负债占77.09%，流动负债占22.91%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债以长期借款为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

2011~2013年，公司流动负债波动中有所增长，年均增长31.56%。截至2013年底，公司流动负债236.40亿元，同比增长78.27%，主要是一年内到期的非流动负债大幅增长所致；流动负债主要由应付账款、其他应付款（往来）和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为18.49%、14.02%和60.36%。

图3 截至2013年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司短期借款大幅下降，年均下降70.12%。截至2013年底，公司短期借款3.34亿元，其中担保借款1.86亿元，信用借款1.48亿元。

2011~2013年，公司应付账款波动中大幅增长，年均增长185.83%，主要是应付施工单位的工程款大幅增长所致；截至2013年底，公司

应付账款为43.71亿元。从账龄方面看，1年以内的应付账款占44.47%，1~2年的占53.21%，2~3年的占0.01%，3年以上的占2.31%。

2011~2013年，公司预收款项波动下降，年均下降4.54%。截至2013年底，公司预收款项6.57亿元，主要包含预收房款、与其他单位的往来款、道路养管费用、补偿款以及预收租赁费等。

2011~2013年，公司其他应付款波动下降，年均下降3.90%。截至2013年底，公司其他应付款33.14亿元，主要源自与其他单位的往来款；其他应付款前五名包括天津市滨海新区财政局、天津新金融投资有限责任公司、北塘经济区管委会、天津滨海中心商务区投资集团有限公司以及天津市塘沽城建拆迁有限公司。从账龄看，1年以内的占66.70%，1~2年的占3.30%，2~3年的占7.31%，3年以上的占22.69%。

2011~2013年，公司一年内到期的非流动负债波动中大幅增长，年均增长73.14%，截至2013年底为142.68亿元，同比增长270.98%，其中质押借款占18.87%、担保借款占58.15%、信用借款占19.62%。

2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长8.72%。截至2013年底，公司非流动负债795.48亿元。非流动负债中，长期借款、应付债券、专项应付款占比分别为51.47%、38.84%和9.61%。

2011~2013年，公司长期借款波动下降，年均下降3.21%。截至2013年底，公司长期借款409.46亿元，其中抵押借款、质押借款、担保借款和担保、质押借款分别占8.58%、22.54%、59.04%和9.21%。

2011~2013年，公司逐渐加大债券融资力度，应付债券年均复合增长率为55.05%。截至2013年底，公司应付债券309.00亿元，存续期债券情况见下表。按照债券存续期限看，现将2013年发行的短期融资券调入公司当期短期债务。

表4 截至2013年底公司存续期债券情况(单位:亿元)

发行年份	项目	金额
2009年	企业债	29.00
2011年	企业债	50.00
	中期票据	50.00
2012年	中期票据	30.00
	定向债券融资	10.00
2013年	企业债	50.00
	定向债券融资	60.00
	短期融资券	30.00
合计		309.00

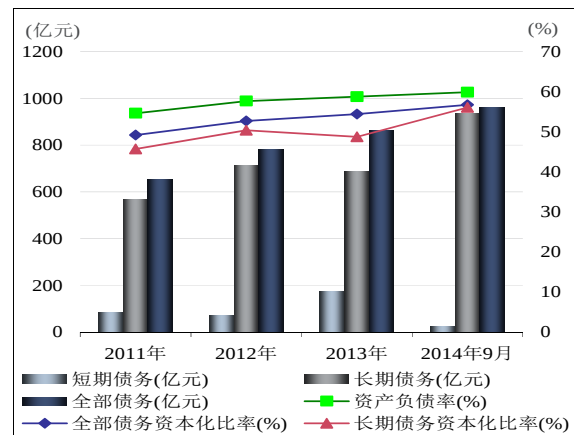
资料来源:公司审计报告

2011~2013年,公司专项应付款逐年下降,年均下降15.14%。截至2013年底,公司专项应付款76.48亿元,同比下降11.63%,其中18.75亿元为公司收到的中心渔港规划区域内的土地成本返还余额,较上年减少19.91亿元;26亿元为公司收到的天津滨海新区财政局拨入的北塘片区建设项目资金;14亿元为公司收到的天津滨海新区财政局拨入的南港轻工工业园项目资金。2012年公司将2011年收到天津市市政公路管理局拨付的中央车购税补助资金16.63亿元由专项应付款转入资本公积。

2011~2013年,公司债务总额持续增长,年均增长15.27%。截至2013年底,公司全部债务为864.48亿元,较2012年底增长10.41%,主要是应付债券及一年内到期的非流动负债增加所致;公司全部债务中短期债务占20.36%,长期债务占79.64%,公司债务结构以长期债务为主。(2012年和2013年发行的短期融资券已调入短期债务)。

从债务指标看,2011~2013年,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率三年平均值分别为48.59%、52.84%和57.59%;截至2013年底,上述三项指标分别为48.71%、54.39%和58.74%。总体看,公司债务负担水平有所升高。

图4 公司债务负担情况



资料来源:公司审计报告

截至2014年9月底,公司负债总额为1093.27亿元,较2013年底增长5.95%,其中流动负债占8.82%,非流动负债占91.18%。截至2014年9月底,公司非流动负债996.82亿元,较2013年底增长25.31%,主要来自长期借款和应付债券的增长;其中应付债券增长145.00亿元,主要系2014年2月和5月发行的两期中期票据(合计金额50亿元)以及2014年4月、5月和7月发行的三期短期融资券(合计金额75亿元),短期融资券已调入公司当期短期债务。

截至2014年9月底,公司全部债务为958.91亿元,较2013年底增长10.92%,其中短期债务(主要为“13滨建投CP001”、“14滨建投CP001”、“14滨建投CP002”和“14滨建投CP003”)占11.39%、长期债务占88.61%。同期,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为53.71%、56.70%和59.88%,较2013年底均有所上升,债务负担由于长期债务的增加而有所加重。

公司于2014年11月发行了“14滨建投CP004”20亿元,不考虑其他因素,发行后公司短期债务为129.23亿元,全部债务978.91亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.32%和57.20%。由于“14滨建投CP004”将全部用于置换银行贷款,发行后,公司实际债务负担可能低于上述测算值。

整体看,近年公司负债总额和债务规模不

断上升，债务结构一直以长期债务为主，公司整体债务负担有所加重。

4. 偿债能力

(1) 短期偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降态势，但仍保持较高水平，三年平均值分别为487.83%和281.71%，2013年底分别为375.01%和222.67%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-18.95%、-2.15%和9.97%，对流动负债保护能力偏弱。截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别上升至942.49%和570.56%。总体看，公司流动负债中有息债务规模占比相对较小，但经营活动获现能力偏弱，公司存在一定的短期偿债压力。

(2) 长期偿债能力

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司全部债务/EBITDA指标值分别为63.20倍、98.64倍和71.05倍，指标反映公司对全部债务的保护能力较弱，但考虑到公司债务期限结构、政府采购资金的逐步到位以及政府的持续支持，未来公司对全部债务的保护能力有望增强。

截至2014年9月底，公司合并口径共获得银行授信987亿元，已使用额度合计536亿元，未使用额度合计451亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司为天津泰达投资控股有限公司29亿元企业债券提供担保，天津泰达投资控股有限公司由天津经济技术开发区政府授权行使国有资产经营管理，截至2013年底总资产2259.55亿元，经营范围涉及金融、基础设施、土地开发、工业、物流、能源供应、交通运输和会展酒店等多个行业，目前经营稳定，公司发生代偿的风险小。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，报告编号为：B201408120043406306），截至2014年11月27

日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况发生，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

滨海新区处于环渤海地区的中心位置，已纳入国家发展战略；根据开发需要，滨海新区将进一步加大城市基础设施建设的投资力度；同时，滨海新区近年来地区生产总值和财政收入大幅增长；综合来看，公司面临良好的产业政策和外部发展环境。

公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，天津市各级政府通过土地成本返还、资金拨付、税收政策对公司进行多方面的支持，且以上支持持续性、稳定性强。

公司经营业务垄断优势明显。受土地资源注入及基础设施建设规模的扩大，公司规模稳定增长。未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府采购资金的到位，公司经营活动获现能力有望提高，同时，公司资金来源将更加多样化。

综上所述，公司具有较强的抗风险能力。

十、其他事项

政府采购是滨海新区政府对公司的一个重要支持之一，它有效的保障公司投资的无收益的公益性基础设施项目的资金回流。截至2014年9月底，公司与滨海新区政府建设和交通局（以下简称“政府”）签订了一系列项目的政府采购协议。

签订采购协议的项目的投资模式为公司负责项目的工程建设，并承担建设工程的所有费用，待项目建成后，由政府实施采购。其中采购协议中主要条款约定如下：

(1) 政府在针对代建项目实施采购，采购金额合计为632.84亿元，采购时间为2011~2023年。

(2) 滨海新区政府建设和交通局通过政府

采购的形式，自工程竣工验收合格之日起十年内，每半年一次，分期按时、足额拨付资金进行采购。

(3) 采购支付资金来源为天津市滨海新区市政基础设施建设费、新区政府委托公司整理土地缴纳的土地出让金政府净收益及相关配套费等。

(4) 政府在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响本协议项下政府对公司的付款义务。

表 5 截至 2014 年 9 月底政府采购协议回款安排
(单位: 亿元)

签订时间	项目名称	采购年限	采购金额	累计投资
2009 年	港塘路拓宽改造工程	2011-2019	18.19	6.93
2009 年	西中环北延	2011-2020	28.50	14.78
2009 年	新北路拓宽改造工程	2011-2019	13.78	5.72
2009 年	疏港联络线工程	2011-2019	13.12	3.79
2009 年	新杨北路工程	2011-2019	30.71	5.46
2009 年	于家堡交通枢纽配套市政公用工程	2012-2020	63.12	46.20
2010 年	集输港二期南段	2011-2020	26.61	18.70
2010 年	中央大道海河隧道	2013-2022	59.57	45.40
2010 年	集输港二期中段	2011-2020	73.34	44.23
2010 年	海景大道南延	2012-2021	14.73	9.05
2010 年	塘汉快速路	2012-2021	29.44	18.60
2010 年	中央大道	2012-2021	65.87	36.97
2010 年	集输港公路一期东段	2011-2021	33.72	26.54
2010 年	西中环一期	2012-2021	36.97	14.81
2010 年	新港四号路下穿进港二线	2012-2021	5.11	3.36
2010 年	西中环北延二期	2013-2023	17.91	8.43
2010 年	北穿港路	2011-2020	1.51	0.32

2010 年	轻纺大道	2011-2021	23.16	13.73
2010 年	中央大道轻纺联络线	2012-2022	20.58	9.86
2010 年	港塘路西延	2013-2022	13.66	0
2010 年	津秦客专滨海北站四纬路工程	2012-2022	5.28	3.03
2010 年	渔航路	2011-2021	5.41	1.66
2010 年	汉蔡路改造	2012-2021	5.27	1.46
2011 年	航北路工程	2012-2022	4.69	1.24
2012 年	津秦客专滨海北站车站西路	2013-2022	2.61	1.70
2012 年	北塘-黄港联络线	2012-2022	6.63	2.30
2012 年	海滨大道绿化	2012-2022	7.31	1.84
2012 年	津秦客专滨海北站站前广场	2013-2022	1.08	0.30
2012 年	中央大道轻纺经济区段	2013-2022	11.31	6.41
合计			632.84	359.17

资料来源：公司提供

从上表及采购协议的主要条款来看，2011~2023 年政府采购回款较为充裕。此外，滨海新区发展速度快，其地方经济指标和财政实力将有明显提升，对公司的支持力度也有望加强。

十一、存续期内债券偿债能力

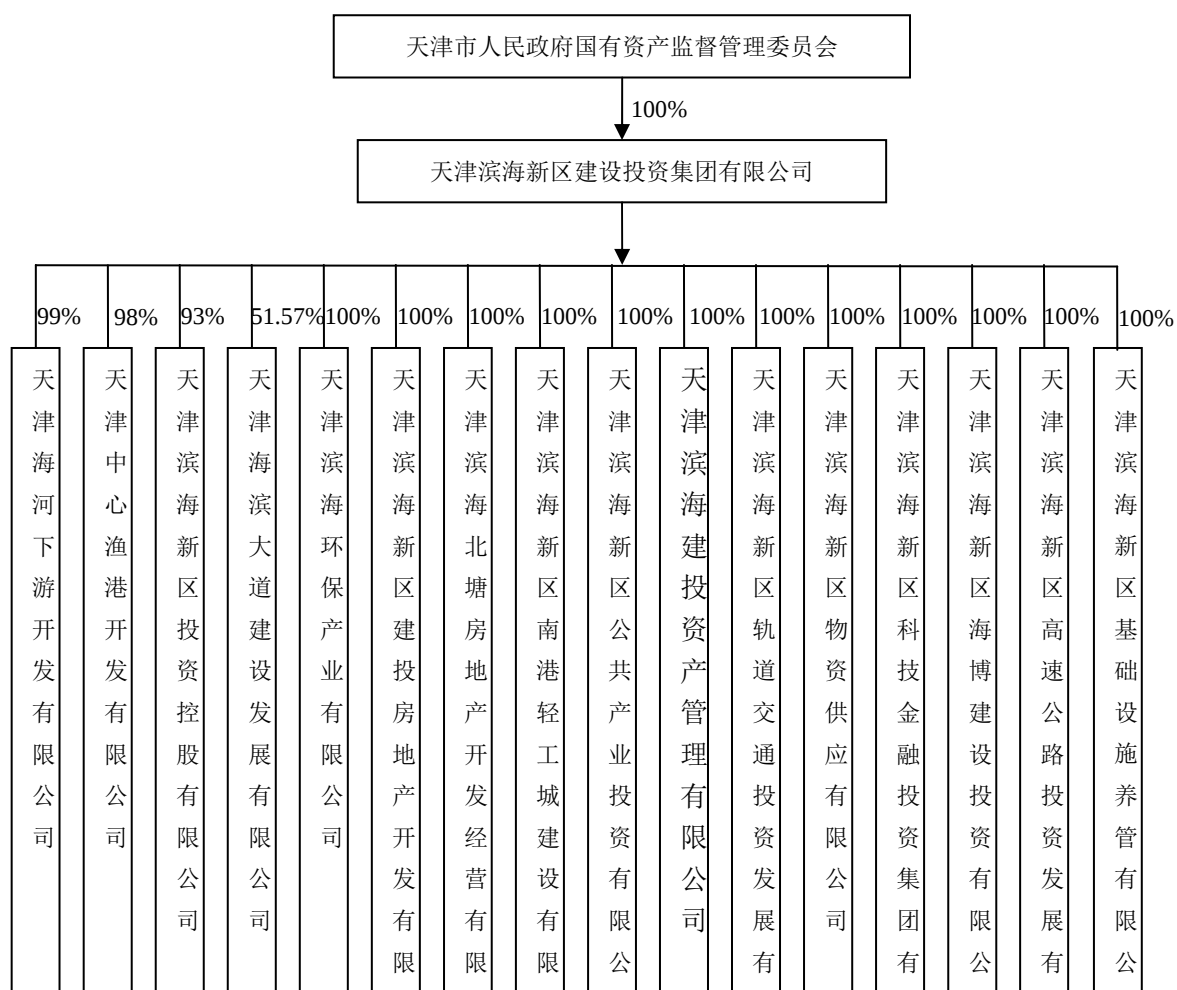
公司于 2014 年 7 月发行“14 滨建投 CP003”，募集资金 20 亿元；于 2014 年 11 月发行的“14 滨建投 CP004”，募集资金 20 亿元。上述两期短期融资券合计 40 亿元。2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 82.99 亿元和 23.57 亿元，为两期短期融资券合计本金的 2.07 倍和 0.59 倍。截至 2013 年底，公司现金类资产合计 149.53 亿元，为两期短期融资券合计本金的 3.74 倍。截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产合计 155.88 亿元，为两期短期融资券合计本金的 3.90 倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司存续的合计本金保障能力较强。综合考虑公司于

2014 年 4 月和 5 月发行的“14 滨建投 CP001”和“14 滨建投 CP002”，公司将于 2015 年偿付上述四期短期融资券合计本金 95 亿元，2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为四期短期融资券合计本金的 0.87 倍和 0.25 倍，2014 年 9 月底，公司现金类资产为四期短期融资券合计本金的 1.64 倍。公司现金类资产对四期短期融资券合计本金的保障能力尚可。

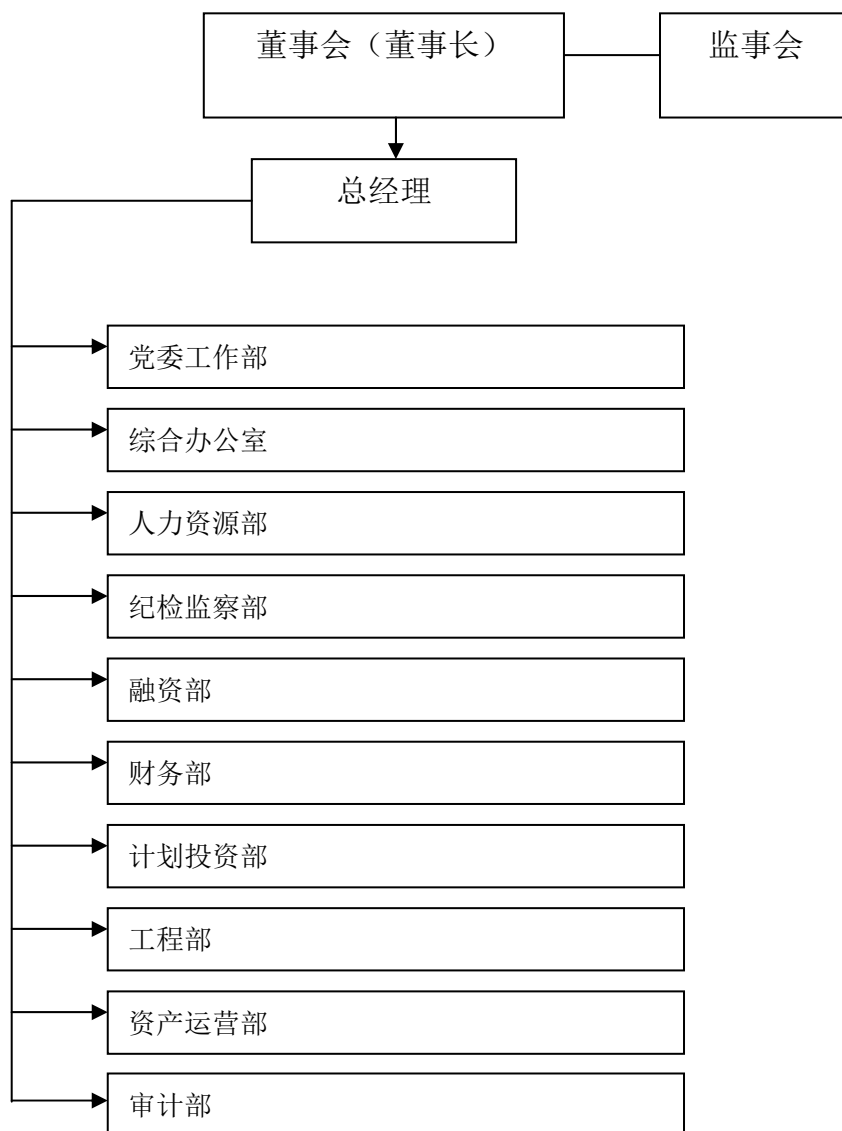
十二、结论

综合考虑，联合资信维持天津滨海新区建设投资集团有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 滨建投 CP003”和“14 滨建投 CP004” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	171.08	150.61	149.53	155.88
资产总额(亿元)	1482.53	1659.60	1756.83	1825.65
所有者权益(亿元)	673.00	702.39	724.95	732.38
短期债务(亿元)	85.00	70.80	176.02	109.23
长期债务(亿元)	565.58	712.15	688.46	849.68
全部债务(亿元)	650.58	782.95	864.48	958.91
营业收入(亿元)	83.93	183.31	59.01	45.33
利润总额(亿元)	6.21	3.49	2.74	2.21
EBITDA(亿元)	10.29	7.94	12.17	--
经营性净现金流(亿元)	-25.88	-2.85	23.57	-0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.50	0.76	0.19	--
存货周转次数(次)	0.22	0.48	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.12	0.03	--
现金收入比(%)	39.60	18.91	100.35	56.04
营业利润率(%)	5.83	3.38	11.93	11.44
总资本收益率(%)	0.55	0.39	0.52	--
净资产收益率(%)	0.89	0.46	0.34	--
长期债务资本化比率(%)	45.66	50.35	48.71	53.71
全部债务资本化比率(%)	49.15	52.71	54.39	56.70
资产负债率(%)	54.60	57.68	58.74	59.88
流动比率(%)	532.27	646.25	375.01	942.49
速动比率(%)	280.99	380.59	222.67	570.56
经营现金流动负债比(%)	-18.95	-2.15	9.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	63.20	98.64	71.05	--

注：2014 年前三季度财务数据未经审计；将近年发行的短期融资券从长期债务调入短期债务。

附件 3 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	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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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%
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
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%

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
 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 4 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 5 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