

信用等级公告

联合[2009] 046 号

联合资信评估有限公司通过对天津滨海新区建设投资集团有限公司 2009 年度 29 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

天津滨海新区建设投资集团有限公司
2009 年度 29 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
二零零九年六月十八日

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、评估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。

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、天津滨海新区建设投资集团有限公司 2009 年度 29 亿元公司债券自发行之日起至兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年六月十八日



天津滨海新区建设投资集团有限公司 2009年度29亿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

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行规模: 29亿元

本期债券存续期: 10年

评级时间: 2009年6月18日

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	34.88	98.44	421.64
所有者权益(亿元)	0.90	14.05	228.13
长期债务(亿元)	19.60	70.94	153.78
全部债务(亿元)	25.25	70.94	161.28
主营业务收入(亿元)	---	0.60	0.59
利润总额(亿元)	0.08	6.37	1.24
EBITDA(亿元)	0.10	7.18	2.62
经营性净现金流(亿元)	-4.34	-24.09	-12.36
主营业务利润率(%)	---	-0.17	-43.71
净资产收益率(%)	0.38	36.49	0.73
资产负债率(%)	92.75	79.18	44.46
全部债务资本化比率(%)	90.90	77.58	40.78
流动比率(%)	249.22	1114.24	1017.15
全部债务/EBITDA(倍)	263.46	9.88	61.64
EBITDA利息倍数(倍)	---	19.46	4.07
EBITDA/本期发债额度(倍)	---	0.25	0.09

注: 公司2006年~2008年财务报表已经审计, 并执行旧会计准则。

分析师

丁继平 010-85679696-8815 dingjp@lianheratings.com.cn

赵广辉 010-85679696-8889 zhaogh@lianheratings.com.cn

马顺福 010-85679696-8887 masf@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

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对天津滨海新区建设投资集团有限公司(简称“公司”)的评级反映了其在区域经济环境、政府支持、融资渠道等方面的优势。联合资信也注意到公司未来投资规模大, 自身主营业务盈利能力弱对公司信用水平带来的不利影响。

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, 未来公司仍可能获得较大的外部支持, 公司可支配资金在未来有望进一步增长, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“天津城投”)提供全额无条件不可撤销连带责任担保, 经联合资信评定, 天津城投主体长期信用等级为AAA, 其担保有利于进一步增强本期债券本息偿付的安全性。总体看, 本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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, 并且根据滨海新区的开发开放的需要, 滨海新区将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司面临着良好的产业政策和外部发展环境。

2. 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, 获得政府支持力度大。

3. 公司资金来源多样化, 融资渠道畅通。

4. 天津城投担保实力强, 其担保有利于进一步增强本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 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. 公司主要从事基础设施建设项目投资与运营，具有建设周期长、投资额大、投资收益间接性等特点。

一、主体概况

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，由天津市人民政府出资，天津市人民政府国有资产监督管理委员会代表市政府履行出资人职责，委托天津市滨海新区管理委员会实施国有资产监督管理的国有独资公司，截至 2008 年底，公司注册资本金 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。

截至 2008 年底，公司纳入合并报表口径子公司有：天津海滨大道建设发展有限公司（以下简称“滨海大道公司”）、天津滨海新区投资控股有限公司（以下简称“新区控股公司”）、天津海河下游开发有限公司（以下简称“海河下游公司”）、天津中心渔港开发有限公司（以下简称“中心渔港公司”）、天津滨海统振投资有限公司、天津大有海水资源技术开发有限公司、天津海滨高速公路管理有限公司等。目前主要承担中央大道、海滨大道、西中环、集疏港公路、塘汉快速路等一批连通天津滨海新区内部、衔接外埠、总里程为 366 公里的交通路网建设；中心商务商业区 21.6 平方公里土地整理和基础设施建设；天津中心渔港 18 平方公里区域开发建设；黄港生态开发保护区 20 平方公里区域开发建设及水务、管廊、垃圾处理等经营性公共事业。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 421.64 亿元，所有者权益 228.13 亿元，少数股东权益 6.06 亿元。2008 年，公司实现主营业务收入 0.59 亿元，

补贴收入 2.22 亿元，净利润 1.66 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：王学旺。

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 29 亿元，债券期限为 10 年，固定利率，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。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。年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

本期债券由天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

2. 本期债券筹集资金投资项目概况

本期债券募集资金 29 亿元将用于天津集疏港公路二期中段工程（津沽一线立交~疏港二线立交）和滨海新区海景大道南延工程的建设。

（一）天津集疏港公路二期中段工程（津沽一线立交~疏港二线立交）

该工程南起津沽一线立交，沿海滨大道既有线位向北跨越海河、进港铁路、新港二号路、新港三号路、新港四号路、泰达大街、疏港一线、疏港二线，通过疏港二线立交与海滨大道北段（二期）相接。天津集疏港公路二期中段工程全程 11.08 公里，按照高速公路标准建设，设计行车时速 80 公里/小时。其中主线地埤段 1.25 公里，高架桥段 9.83 公里，另设桥下辅道 8.3 公里。主线高架为双向八车道，地面道路为双向六车道。同时建设津沽公路跨线桥、海河大桥、临港桥互通立交、泰达大街互通立交、疏港一线互通立交。

该工程总投资 51.17 亿元，其中资本金 17.91 亿元（占总投资的 35%），其余由公司自筹。该

工程国民经济内部收益率为 16.47%，投资回收期为 12.59 年。

该工程已经天津市发展和改革委员会以《关于对天津集疏港公路二期中段工程（津沽一线立交~疏港二线立交）可行性研究报告的批复》（津发改基础[2008]516 号）和《关于调整天津集疏港公路二期中段工程（津沽一线立交~疏港二线立交）项目融资建设模式及投资的批复》（津发改基础[2008]973 号）文核准。

天津港是中国沿海主枢纽港和综合运输体系的重要枢纽，是京津冀现代化综合交通网络的重要节点和对外贸易的主要口岸。目前天津港疏港交通存在港区 and 外部公路衔接不顺的问题，突出表现为疏港道路网络不完善、道路等级较低、路况较差。海滨大道是天津市东部沿海的一条交通干道，全长约 90.3 公里，主要功能是集疏港交通南北主通道。该工程为海滨大道的一部分（津沽一线立交~疏港二线立交），从北疆港东疆港与开发区塘沽区中间穿越，是港区交通矛盾最集中的路段。该工程完成后，可很大程度改善海河以北的集疏运交通环境，缓解港区交通矛盾，对于实现京津经济一体化、带动环渤海地区经济快速协调发展具有重要意义。

（二）滨海新区海景大道南延工程概况

该工程北起于上高路，向南穿过天津长芦塘沽盐场后，跨越热火河、独流减河，止于大港区规划北穿港路，全长 9 公里。该工程规划为双向六车道城市主干路，近期按双向四车道一级公路标准实施，设计行车时速 60 公里/小时，全线设独流减河特大桥 1 座、大桥 2 座、中桥 1 座，桥梁设计荷载等级为城-A 级。

该工程总投资 13.53 亿元，其中资本金 4.74 亿元（占总投资的 35%），其余由公司自筹，该工程国民经济内部收益率为 11.97%，投资回收期为 16.37 年。

该工程已经天津市发展和改革委员会以《关

于对海景大道南延工程可行性研究报告的批复》（津发改基础[2008]583 号）和《关于调整海景大道南延工程项目融资建设模式及投资的批复》（津发改基础[2008]971 号）核准。

海景大道南延工程作为天津滨海新区综合交通规划体系中南北向、以货运为主的交通干道，担负着加强大港油田与天津市北部地区的联系，以及天津与河北省东部的联系的重要作用。该工程的建设将很好地分流津岐公路的交通，降低津岐公路的交通压力。

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許多优惠政策，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》的出台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”（以下简称“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

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。

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。

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。

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、辐射‘三北’、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。

2008 年 3 月，国务院批准《天津滨海新区综合配套改革试验总体方案》，要求用 5 至 10 年时间，在滨海新区率先基本建成完善的社会主义市场经济体制，推动新区不断提高综合实力、创新能力、服务能力和国际竞争力，使新区在带动天津发展、推进京津冀和环渤海区域经济振兴、促进东中西互动和全国经济协调发展中发挥更大的作用，为全国发展改革提供经验和示范。

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电子信息、石油开采及加工、海洋化工、现代冶金、汽车及装备制造、食品加工和生物制药等七大主导产业，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。

经济发展

表 1 2005~2008 上半年天津滨海新区主要经济指标
单位：亿元、%

指标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 上半年
生产总值	1623.26	1960.50	2364.08	1467.45
增长率	19.80	20.20	20.50	23.01
固定资产投资	693.31	864.29	1152.64	687.21
增长率	22.60	24.70	33.40	40.30
实际利用外资(美元)	25.31	33.45	39.24	26.35
增长率	52.10	31.30	17.30	30.00
财政收入	317.00	380.00	481.07	307.60
增长率		19.87	26.70	30.20

资料来源：天津市统计公告、天津滨海新区网

表 2 2008 年上半年滨海新区、浦东新区和深圳特区主要经济指标比较（单位：亿元、%）

指标	滨海新区		浦东新区		深圳特区	
	绝对值	增长率	绝对值	增长率	绝对值	增长率
工业总产值	3782.42	32.00	2768.19	12.60	7095.80	9.40
固定资产投资	687.21	40.30	388.33	8.00	575.23	6.90
消费品零售总额	145.22	28.10	253.40	14.00	1080.49	18.20
实际直接利用外资额(美元)	26.35	30.00	17.87	-2.7	17.2	10.00
财政收入	307.60	30.20	590.07	35.7	479.08	41.30
财政支出	88.67	70.05	159.74	42.90	371.68	67.90

资料来源：天津滨海新区网

1994 年滨海新区开建以来，新区经济保持了年均 20% 以上的高速增长态势。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（见表 1）。数据表明，滨海新区的主要经济指标的增速已经超过浦东

新区和深圳特区（见表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，其经济实力可能超过浦东新区而成为全国最大的经济增长极。

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、八个功能区。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；八个功能区包括先进制造业产业区、滨海化工区、滨海中心商务商业区、海港物流区、临空产业区（航空城）、海滨休闲旅游区、滨海高新技术产业园区、临港产业区。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《天津滨海新区十一五规划纲要》2006—2010），到2010年，新区生产总值达到3200亿元，年均增长17%；工业增加值2300亿元；财政收入达到700亿元，年均增长超过20%，其中地方财政收入185亿元；城市化水平达到90%；单位生产总值能源消耗比“十五”末下降20%以上。

基础设施是城市经济发展的基础，也是滨海新区加快发展的重要前提条件，因此受到政府的高度重视。据《滨海新区三年建设规划》，未来三年新区将重点实施道路交通、能源、水资源、环境综合整治等四大系统工程。三年共建设工程项目309个，总投资约3000亿元。其中三年内完成投资2000亿元，占总投资的67%。如此巨

大的基础设施投资建设，为新区的发展提供了保障，同时也为基础设施投资建设行业提供了巨大的业务机会。

管理体制

目前滨海新区管委会的管理体制尚未正式确立，其作为天津市政府派出机构，对下属区域在财权上的控制力度不够强，这对新区的开发开放带来了一定影响。预计近期滨海新区管委会的管理体制将确立，届时其管理职能将得到加强，新区将因此而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开放需要，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。

四、资金来源与政府支持

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，各个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其未来发展的重要保障。从资金来源看，国家开发银行（以下简称“国开行”）贷款、商业银行贷款、BT融资和财政资金是公司的主要资金来源。

1. 国开行500亿贷款

国开行贷款是公司最重要的融资渠道。公司是国开行10~15年期限的500亿元专项贷款额度的承贷主体，该贷款用于天津市滨海新区城市基础设施建设，主要包括城市主干道、海滨大道、海河下游商务区、中心渔港等。根据天津市人民

政府和国开行签订的《关于滨海新区基础设施建设贷款的开发性金融合作框架协议》的条款和《天津市人民政府关于对滨海新区利用国家开发银行贷款进行基础设施项目建设方案的批复》（津政函[2006]51号），天津市政府以滨海新区规划范围内2270平方公里可出让土地总收入的20%作为市政府收益，其中80%投入公司，作为公司国开行贷款的还款资金来源。截至2008年底，公司已获得国开行长期借款85.51亿元。

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。

（1）工商银行200亿元综合授信

2008年9月，公司与工商银行签订了涉及综合授信金额为200亿元的《全面合作框架协议》，内容包括：固定资产贷款、并购贷款、流动资金贷款、贸易贷款、备用贷款、票据承兑和贴现、各种保函等。

（2）建设银行248亿元综合授信

2008年12月，公司与建设银行签订了涉及综合授信金额为248亿元的《战略合作框架协议》，内容包括：短期流动资金支持、固定资产贷款、工程项目贷款、国际贸易贷款、资金业务授信支持。

（3）2008年9月，公司与浦发银行签订了涉及综合授信金额为20亿元的协议。

（4）其他

在天津市政府和滨海新区管委会的支持下，公司进一步与其他商业银行协商贷款事宜，根据公司近期的融资活动，公司计划从中国银行贷款30亿元，民生银行贷款30亿元，北京银行、中信银行、光大银行等其他商业银行贷款30亿元。

3. BT项目融资

为了扩大融资渠道，天津市政府已于2008年

7月7日批准了公司参与制订的《BT模式建设管理试行办法》，为BT融资建设提供了政策性保证。2008年公司新开工项目7项，其中集疏港二期南段、海滨大道北段二期采用BT方式融资，涉及投资规模56.36亿元。

4. 政府支持

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，负责天津市滨海新区城市基础设施项目的融资、投资、建设及运营管理等。天津市政府不断整合市政资源，对公司注入优质资产，支持公司进一步发挥投融资平台作用。

（1）征地拆迁支持

由于公司建设项目大多为跨行政区域项目，涉及征地拆迁单位类别复杂，拆迁难度较大。为了支持公司拆迁工作，塘沽区、汉沽区、大港区政府的主要领导就项目征地拆迁事宜成立了由副区长亲自挂帅的拆迁领导小组，按照项目所属区域划分，全面开展征地拆迁工作。

（2）土地资产划拨

根据《天津市滨海新区管理委员会关于同意新区建投公司增加注册资本金的批复》（津滨管批[2008]94号）和《天津市滨海新区管理委员会关于同意将芦苇地移交天津滨海新区基础设施建设投资有限公司的批复》（津滨管批[2008]63号），2008年天津市政府将19.80平方公里的土地作价194.42亿元作为资本注资，扩大了公司的资产规模，优化了资本结构。

（3）资本金划拨

根据2008年4月《中共天津市滨海新区工委2008年第二次（扩大）会议纪要》和2008年4月《天津市市长办公会议纪要》（第5次）的决议，从2007年起，中央给滨海新区每年10亿元补助中安排7亿元资金来补充公司资本金，这项政策期限为5年，已经执行2年。

根据天津国信倚天会计师事务所有限公司出具的验资报告（国信倚天内验字I[2008]062号）、天津市津评协通有限责任会计师事务所出具的《验资报告》（津评协通验内[2008]第022号）和《验资报告》（津评协通验内[2008]第031号），截至2008年底，公司注册资本300.00亿元，实收资本220.86亿元，占注册资本的73.62%，其中尚有实收资本1亿元未经审验。

（4）税收优惠

2002年8月天津市政府印发了关于《天津市加快服务业发展若干政策措施》的通知，对投资城市轨道交通、道路桥梁及大型会展等重大基础设施项目的实体，在投资回收期内，全额返还营业税。目前，公司下属控股子公司滨海大道公司正在享受开发区营业税全额返还的优惠政策。

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。

五、管理体制和水平

1. 管理体制

公司是天津市政府出资，天津市国资委委托滨海新区管委会实施监管的国有独资公司，是代表天津市滨海新区进行城市基础设施投融资以及建设的公司法人。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，目前公司共有董事3名，其中董事长1名，由天津市委、市政府任命；经理层行

使董事会授予的职权，设立总经理1人，由董事会聘任，总经理对董事会负责；监事会由3名监事组成，监事会召集人由天津市滨海委在监事会成员中指定。

在机构设置方面，公司总部下设六部一室，分别为党委工作部、综合办公室、人力资源部、财务资产审计部、融资发展部、计划前期部、建设工程管理部等7个职能部门，能够满足公司日常管理需要。公司以“管理密集型、知识密集型、资本密集型、减少管理层次、实行劳务社会化”为组织架构建设思想，建立一只精简、高效、务实、创新的管理团队，公司自身不设立工程建设团队，即在公司内部按项目开发的流程设立各个部门，专业化的项目建设外包给专业的咨询、设计、建筑、管理、中介公司。公司形成了有清晰运作模式的全新架构，在确保项目工程可以有效完成的情况下，公司将经营管理方面尽量简化，不形成人员和项目包袱。

在子公司管控方面，公司按照各个项目成立项目公司，因此，公司对子公司的管控实际上是对项目的管控。公司总部保持对子公司的重大决策权、全面监控权、高管人事权以及财务控制权，全面实现对下属公司的管理和监控。同时，项目公司自身人员精简，专业化的设计、建设和管理业务实行外包。

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和滨海新区管委会的有关规定，2008年6月，公司制定了《天津滨海新区建设投资集团有限公司管理规章汇编》，在领导和部门职责、财务与资金管理、融资管理、投资管理、BT项目运作、招投标管理、工程建设管理、项目后评价、资产管理、员工考核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。

（1）财务管理

公司和子公司建立了明确的财务管理制度和人员委派机制。财务管理制度方面，公司制订了包括预算管理、项目论证、资产管理、资金管理、融资担保、工程结算和成本控制、股权投资等方面的制度。财务管控方面，公司对子公司实行人员委派机制，子公司的财务主管人员均由总公司委派，子公司则配置相应的其他会计人员。

另外，公司财务资产审计部拥有专门的内部审计人员，实施财务收支审计、专案审计、专项审计（包括管理审计、效益审计、任期审计和审计调查），以加强对财务核算、资金收支、领导离职和专门问题的监督。

（2）资金管理

公司财务资产审计部是资金管理的职能部门。在内部资金使用控制上，公司实行资金集中管理，母子公司各种现金、银行存款业务必须集中到财务资产审计部完成。为了有效地使用资金，国开行和天津市人民政府签订《关于滨海新区基础设施建设贷款的开发性金融合作框架协议》，直接规范公司对于国开行等重点单位资金的使用管理。为了完善公司资金使用监管，由天津市监察局、审计局、财政局、建委、规划局、国土房管局和国开行天津分行等单位组成监管组，对国开行贷款建设项目资金使用实施监管。

总体来看，公司在资金使用上有严格的规范，并受到严格的监管，对资金的有效使用上有较强的保证。

（3）投融资管理

公司融资发展部是投融资管理的职能部门，主要负责公司项目投资的投融资计划和方案，并组织论证、实施与监管。公司建立了《融资管理办法》和《投资管理办法暂行规定》来规范投融资过程。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，所投资的项目是滨海新区的基础设施，公司在投融资上接受滨海新区管委会的指导和监督。因此，公司的投融

资计划都要经过滨海新区管委会的批准。在投资项目获得批准的情况，公司积极寻求各种融资方式，这些融资方式有些需要政府部门的未来财政保障才可以进行，因此，公司自身的投融资管理实质上是滨海新区管委会的投融资管理。

总体来看，公司投融资是根据天津市滨海新区的建设需求，由滨海新区管委会来批准，公司是投融资执行机构。

（4）项目管理

公司计划前期部和建设工程管理部是进行项目管理的职能部门。公司建立了《工程建设管理办法》和《BT模式建设管理试行办法》来规范公司的项目建设过程。公司通过招标等方式选择专业化的公司，实现了建设项目“融资、投资、建设、管理、使用”相分离，加强了公司对投融资项目的效率管理；该方式的实施使得公司不必组建一个大规模的咨询、设计和建设团队，有效地精简了人员设置，避免日后留下沉重的经营管理包袱。

总体来看，目前公司的项目管理方式有利于提高项目建设效率，并减少人员和组织机构负担。

（5）人事管理

公司按照“精简、统一、效能”的原则，制定了《人事管理》和《考核办法》，包括员工聘用、劳动合同、岗位薪酬、福利待遇、考勤管理、绩效考核等相关制度。同时，公司在人力资源上按岗定员，公司部门经理和子公司领导班子成员实行党委领导下的总经理聘任制，每年聘任一次。为了调动员工的工作积极性，公司建立了岗位年薪为主要劳动报酬的工资制度，基础工资为70%，年终发放30%的绩效工资。

总体来看，公司按照《公司法》和《公司章程》建立了完整的法人治理结构和系统的经营管理制度，运作规范，对子公司实施较为紧密的监管，项目投资和监管严格按照各项规定进行；管理体制明确，机构和人员保持精简，既可以较好

地完成投资建设项目任务，又不会在未来背上沉重的经营包袱。预计未来1~2年，随着公司投资规模的扩大和业务类型的扩展，组织机构还将进一步优化。

六、人员素质

公司本部现有高层管理人员3人（董事长、总经理、副总经理各1人），均具有研究生学历。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。公司董事长王学旺先生，现年47岁，研究生学历，正高级工程师，毕业于天津大学工商管理专业，多年来一直从事城市基础设施建设工作，曾先后在天津第六建筑工程有限公司、天津建工集团总公司、天津城市基础设施建设投资集团有限公司担任领导职务，王学旺先生具有丰富的管理经验和较强的领导能力。公司总经理李光照先生，现年51岁，研究生学历，毕业于天津市委党校，多年来一直从事地产工作，曾先后在天津第二房屋修建公司、天津房管局政策研究室、天津房地产咨询公司、天津房产总公司、天津国土资源和房屋管理局担任领导职务，李光照先生具有丰富的行业管理经验和较高管理水平。

截至2008年12月31日，公司在职员工158人，其中具有专业职称的员工125人，占总人数的79.11%，高级专业职称的员工44人，占总人数的27.85%；专科及以上学历的员工150人，占总人数的94.94%，其中研究生及以上学历的员工38人，占总人数的24.05%。

总体来看，公司员工队伍精简，整体文化素质较高，年龄结构合理，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、公司项目投资情况

1. 在建项目情况

截至2008年底，公司已开工在建的大型项目14个，包括：海滨大道北段一期、中心渔港一期、海河下游塘沽老城区改造及企业搬迁、海河下游中心商务商业区基础设施建设、中央大道、集疏港公路一期东段、西中环、海滨大道北段二期、集疏港公路二期中段、集疏港公路二期南段、海滨大道南段二期、中央大道海河隧道、海景大道南延、塘汉快速路。公司14个项目总投资510.94亿元，在建项目资金主要通过银行借款的方式解决。

表3 截至2008年底公司在建项目情况

项目名称	建设内容	实施主体	总投资(亿元)	开工时间	预计完工时间
海滨大道北段一期	道路桥梁	滨海大道公司	17.90	2003年12月	2008年10月 ^注
中心渔港一期	海港工程	中心渔港公司	20.48	2007年05月	2009年12月
海河下游塘沽老城区改造及企业搬迁	区域开发	海河下游公司	66.20	2005年07月	2010年10月
海河下游中心商务商业区基础设施建设	区域开发	海河下游公司	50.40	2006年03月	2010年12月
中央大道	道路桥梁	新区控股公司	66.09	2007年04月	2011年06月
集疏港公路一期东段	道路桥梁	新区控股公司	21.13	2007年04月	2009年09月
西中环	道路桥梁	新区控股公司	22.77	2007年11月	2010年06月
海滨大道北段二期	道路桥梁	滨海大道公司	30.17	2008年09月	2010年09月
集疏港公路二期中段	道路桥梁	滨海大道公司	51.17	2008年10月	2011年10月
集疏港公路二期南段	道路桥梁	滨海大道公司	26.19	2008年10月	2010年10月
海滨大道南段二期	道路桥梁	滨海大道公司	58.36	2008年12月	2010年12月
中央大道海河隧道	海河隧道	海河下游公司	47.28	2008年09月	2011年09月
海景大道南延	道路桥梁	新区控股公司	13.53	2008年11月	2010年06月
塘汉快速路	道路桥梁	新区控股公司	19.27	2008年11月	2010年10月
总投资合计			510.94	-	

数据来源：公司提供，海滨大道北段一期已于2009年5月交工验收。

2. 未来计划投资项目情况
 根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，公司在2009~2011年计划开工道路交通工程

类项目21个，主要集中于道路桥梁、海港工程、区域开发、轨道交通等项目，投资规模为672.58亿元。

表4 2009~2011年公司计划开工项目情况

序号	项目名称	建设规模及主要建设内容和效益	建设起止年限	投资估算(万元)
一	2009 拟开项目			2,068,770
	道路桥梁			
1	津汉高速公路	西起东丽区津岐延长线(东金路)以西1.2公里,东至汉沽区汉蔡路,双向六车道,全长约35公里	2009-2012	560,000
2	西中环北延	南起第九大街,北至京津高速公路,全长约5公里,双向八车道	2009-2012	90,000
3	港塘路改造	西起海景大道北端,东至天津大道与河南路交口,改造为双向六车道,全长17.5公里	2009.1-2009.12	70,000
4	新杨北公路	起始于塘沽区北环线与杨北路交口,终止于东丽区铁路北环线与杨北路交口	2009.1-2009.12	85,100
5	新北路改造	新北路拓宽改造工程起于津滨高速(接津塘公路)、止于北塘(接在建塘汉快速路),全长10.8公里。现状为对向双车道,拓宽至双向六车道,主要节点包括跨京津塘高速公路桥、下穿京山铁路北环铁路地道。	2009.3-2010.6	90000
	海港工程			
6	中心渔港海域二期	主要工程为:休闲区景观隔墩、软基加固、疏浚造陆和七通一平工程;万吨级码头航道	2009-2012	301,040
7	中心渔港陆域二期	2.96平方公里"三通一平",主要工程:道路及桥梁工程、给水工程、排水和中水工程、绿化工程	2009-2012	286,315
8	中心渔港陆域二期	2.96平方公里"三通一平",主要工程:道路及桥梁工程、给水工程、排水和中水工程、绿化工程	2009-2012	286,315
	区域开发			
9	黄港湿地保护区开发	位于黄港水库东南部	2009-	300,000
二	2010 拟开项目			1,592,000
	道路桥梁			
10	京港高速公路	西起京津高速公路,东至规划东疆港区内的临港九号路,全长31.5公里,双向六车道	2010-	350,000
11	汉港快速路	规划津汉快速路至港塘公路北端,全长29公里	2010-	232,000
	轨道交通			
12	津滨轻轨北延线	东海路至中新生态城	2010-	410,000
13	海河南轻轨	中心城区外环线至于家堡	2010-	600,000
三	2011 拟开项目			3,065,000
14	津岐快速路	双向六车道	2011-	480,000
15	改造三闸通道	航一路、渤海石油路、船闸路	2011-	4,000
16	闸南路北延	主干道标准5.8km	2011-	100,000
17	海滨大道西侧辅道	由大港油田至南疆散货中心	2011-	80,000
18	第二大街西延至津北路	区间主干道标准	2011-	1,000
19	轨道津港线	中心城区至大港	2011-	1,000,000
20	津汉线西段	中心城区至空港加工区、开发区西区、汉沽区	2011-	500,000
21	滨海南北线	连接滨海高铁站、于家堡、临港产业区	2011-	900,000

数据来源:公司提供

总体看，未来几年，公司投资规模在1000亿元以上，公司投资规模大，可能给公司带来一定资金压力。

八、公司收益来源及预测

公司是天津市滨海新区基础设施建设的投融资平台，因此，公司自身经营性收益水平较低，主要依靠新区土地出让和整理收益，以及政府财政补贴形成未来收入来源，该部分收入在未来将主要体现在资本金注入以及补贴收入方面，在主营业务收入中体现的部分将较少。

1. 收益来源

①经营性项目收益

公司经营性项目包括6个部分，主要是高速公路收费项目、区域开发项目和经营性公用事业项目，其中区域开发项目包括：黄港湿地开发项目，滨海中心商务商业区项目和中心渔港项目；经营性公用事业项目包括：新区信息管网项目和垃圾焚烧发电项目。

公司在海滨大道上有3个收费站，独流减河（减河北）、上高路（高沙岭）收费站和彩虹大桥收费站，2007年和2008年实现通行费收入0.60亿元和0.59亿元。从2007年3月1日起，天津市政府取消了海滨大道彩虹大桥收费站，根据天津滨海新区管委会有关批复文件（津滨管批[2008]55号），天津市滨海委将根据公司收费损失和成本支出的净收入给予公司5.51亿元的经济补偿，并安置公司相关90名职工。

②新区土地出让收益

根据《天津市人民政府关于对滨海新区利用国家开发银行贷款进行基础设施项目建设方案的批复》（津政函[2006]51号）和《天津滨海新区土地出让金管理办法》（津政发[2006]99号）以及天津市人民政府和国开行签订的《关于滨海

新区基础设施建设贷款的开发性金融合作框架协议》的条款，天津市政府以滨海新区规划范围内2270平方公里可出让土地总收入的20%作为市政府收益，其中80%投入公司，作为公司国开行贷款的还款资金来源。

天津市滨海新区陆域面积2270平方公里，根据天津市政府审定的《天津市滨海新区城市总体规划（2005-2020年）》，到2020年，新区内城镇规划建设用地为510平方公里，其中，居住用地面积为92.17平方公里，商业用地面积为54.65平方公里。经天津市规划和国土资源局滨海分局对滨海新区土地状况调查，在此范围内规划建设用地未来15年可用于出让的土地约为260平方公里。

根据公司未来五年的盈利预测，2009~2013年，天津滨海新区将出售土地14.38万亩（97.47平方公里）（见表5）。根据土地价格情况（见表6），经过测算，公司最高可获得土地出让金政府净收益的153.52亿元作为公司可支配收入。

表5 滨海新区未来五年土地出让量预测（单位：亩）

类型	合计	2009	2010	2011	2012	2013
居住用地	36025	7351	7277	7204	7132	7061
商业用地	19855	4753	4325	3936	3582	3259
工业用地	76350	18277	16632	15135	13773	12533
仓储用地	13979	3346	3045	2771	2522	2295
合计	143808	33237	30794	28566	26533	24678
折合平方公里	97.47	22.48	20.85	19.36	18.01	16.77

资料来源：《公司未来五年盈利预测》

表6 滨海新区未来五年土地价格预测（单位：万元/亩）

类型	2009	2010	2011	2012	2013
居住用地	173.78	206.79	241.95	241.95	241.95
商业用地	81.7	97.23	113.76	113.76	113.76
工业用地	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2
仓储用地	30.42	36.2	42.35	42.35	42.35

资料来源：《公司未来五年盈利预测》

③土地整理收益

公司在天津市滨海新区具有土地一级整理的资质，在滨海新区的土地整理市场具有一

定的垄断地位。根据《天津市塘沽区人民政府文件关于海河下游塘沽城区段土地开发和城市建设有关意见请示的批复》（塘沽政[2005]43号）和公司与天津市塘沽区土地储备开发中心签订的《海河下游塘沽城区段土地委托整理开发协议》有关规定，天津市塘沽区政府将收购公司一级整理好的土地；同时公司在土地整理中将获得一定收益，其包括土地整理利润和管理费两部分，公司按行业惯例，预测未来土地整理利润为土地整理总成本的8%，管理费为土地整理总成本的2%（土地整理总成本为土地出让收入扣除土地出让金政府净收益后的剩余部分）。预计2009~2013年，公司将获得95.95亿元土地整理收益。

表7 未来五年新区土地出让金政府净收益返还与土地整理收入预测表（单位：万元）

	合计	2009	2010	2011	2012	2013
出让金收益合计	1199.34	211.85	235.49	259.87	250.43	241.70
土地整理成本 (出让金总额×80%)	959.47	169.48	188.39	207.9	200.34	193.36
政府净收益 (出让金总额×20%)	239.87	42.37	47.10	51.97	50.09	48.34
刚性列支后政府净收益 (政府净收益×80%)	191.89	33.90	37.68	41.58	40.07	38.67
公司土地出让收益 (刚性列支后政府净收益×80%)	153.52	27.12	30.14	33.26	32.06	30.94
土地整理收益 (出地整理成本×10%)	95.95	16.95	18.84	20.79	20.03	19.34

资料来源：《公司未来五年盈利预测》

④中央专项财政补贴

根据《滨海新区基础设施融资建设方案》和2008年4月《天津市市长办公会议纪要》（第5次）的决议，从中央财政专项补贴中，自2007年起连续五年每年向公司拨付7亿元，该笔专项补贴主要以资本金方式注入，形成公司实收资本。

⑤新区主干道路两侧土地出让补贴

根据2008年4月《中共天津市滨海新区工委会议纪要》和2008年4月《天津市市长办公会议纪要》（第5次）的决议，公司未来9年将平均每年获得滨海新区主干道路两侧土地出让加价100元/

平方米的补贴。滨海新区主干道包括中央大道、西中环、海滨大道三条路，总长195.2公里，道路两侧范围内总面积651平方公里。如果滨海新区每年出让主干道路2平方公里经营性用地，按楼面价每平方米加价100元计入土地整理成本，公司累计可获得资金27亿元。预计未来5年，公司可获得15亿元增量收入。

2. 预测分析

从公司收益预测情况来看，未来公司对土地收益和政府补贴依赖性强，这符合公司的定位，但是土地出让收益受市场波动较大，政府补贴受财政实力以及政府意愿影响大，联合资信将关注公司未来能否持续、足额获得这些补贴。

总体来看，公司收益预测具有一定不确定性，但鉴于其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，公司仍可能获得较大的外部支持。

九、财务分析

公司提供了2006~2008年度合并财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见审计意见。

截至2008年底，公司（合并）资产总额421.64亿元，所有者权益228.13亿元，少数股东权益6.06亿元。2008年，公司实现主营业务收入0.59亿元，补贴收入2.22亿元，净利润1.66亿元。

1. 资产质量

2006年~2008年，公司资产总额增长很快，主要是流动资产中存货的快速增长所致。截至2008年底，公司资产总额421.64亿元，其中流动资产占77.90%，固定资产占21.23%，长期投资占0.82%，无形资产及其他资产占0.05%，公司资产以流动资产为主。

截至 2008 年底，公司流动资产 328.44 亿元，其中存货占 80.13%，货币资金占 18.29%，预付账款占 1.20%，公司流动资产以存货为主。

截至 2008 年底，公司货币资金 60.09 亿元，主要是银行存款。其他应收款 1.21 亿元，规模较小，在流动资产中占比小，发生坏账损失对整体资产影响小。

截至 2008 年底，公司存货 263.19 亿元，与 2007 年底 34.52 亿元相比增加较多，主要是 2008 年子公司天津海河下游发展有限公司对海河下游塘沽城区段土地整理开发项目进一步展开，支付了大量的土地征用及拆迁补偿安置费以及 2008 年 6 月股东注入土地资产所致。

截至 2008 年底，公司长期股权投资 3.45 亿元，投资单位为天津滨海新区科技投资有限公司、天津新滨铁路建设投资有限公司、天津滨海新区创业风险投资引导基金有限公司、天津新金融投资有限责任公司。

截至 2008 年底，公司固定资产原值合计 15.24 亿元，其中房屋及建筑物占 97.44%。在建工程 77.33 亿元，主要是滨海新区内的基础设施建设项目。

总体来看，主要受土地资产注入影响，公司资产规模扩张迅速，公司资产以流动资产为主，资产流动性和质量一般。

2. 负债及所有者权益构成

2006 年~2008 年，公司所有者权益增长很快，2008 年底公司所有者权益 228.13 亿元，较 2007 年底的 14.05 亿元增长较多，主要是实收资本增加所致。公司所有者权益中实收资本占 96.81%，未分配利润占 2.90%。2008 年 6 月股东以评估价值为 194.42 亿元的土地资产出资，大幅增加了公司实收资本。

2006 年~2008 年，随着公司投资项目增加，公司对银行借款增加，公司负债总额增长较快。

2008 年底，公司负债总额 187.44 亿元，其中长期负债占 82.77%，流动负债占 17.23%。公司负债以长期负债为主，长期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。

在流动负债中，短期借款、应付账款、其他应付款和预收账款占比分别为 23.22%，5.76%，68.18% 和 1.82%。

2006~2008 年，公司资产负债率和债务负担总体大幅下降，2008 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.46%、40.78% 和 40.27%，主要是股东注入大额土地资产所致，注入土地资产在未来的变现能力及变现价值将会对公司实际债务负担产生较大影响。

以公司 2008 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 29 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 48.03% 和 44.83%。

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，目前公司收入与资产规模相比较小。

2007 年和 2008 年公司实现主营业务收入分别为 0.60 亿元和 0.59 亿元。2008 年公司主营业务成本高于主营业务收入，主要是根据天津市滨海新区管委会的津滨管批[2008]55 号文，撤销了北塘桥和彩虹桥的收费站，从 2008 年 3 月 1 日起停止收费。

补贴收入是公司主要利润来源，2007 年和 2008 年公司分别获得补贴收入 6.64 亿元和 2.22 亿元，主要是：根据津滨管批[2007]108 号文《关于对建投公司报请所属海河下游公司还迁房建设销售补贴的批复》，2007 年将天津市塘沽区政府拨付给子公司天津海河下游开发有限公司的还

迁房地土地出让金返还款6.62亿元，专项用作公司2007年还迁房建设销售补贴；根据津滨管批[2008]119号文《关于建投公司报请2008上半年基础设施建设补贴请示的批复》，2008年天津市滨海新区管理委员会为增强公司融资平台实力，弥补政策性原因造成的企业亏损，将拨付给集疏港公路一期（东段）工程建设资金2.2亿元，全部专项用作公司2008年基础设施建设补贴。

根据公司的预测，未来5年，公司自身经营性收益水平较低，主要依靠新区土地出让和整理收益，以及政府财政补贴形成未来收入来源。

4. 现金流分析

经营活动方面，2006年~2008年，由于公司主要投资项目处于建设期，主营业务收入全部来自海滨大道的通行费收入，但规模较小，经营活动现金流入主要来自政府补贴，使得公司经营活动产生的现金流量净额均为负值，额度较大，分别为-4.34亿元、-24.09亿元和-12.36亿元。

投资活动方面，2006年~2008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出分别为3.91亿元、15.34亿元和63.93亿元。

筹资活动方面，2006年~2008年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和股东注资，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20.17亿元、43.70亿元和104.74亿元。

总体看，目前公司经营活动获现能力较弱，但投资规模较大，公司对外融资依赖性强。未来随着公司经营性项目的投入运营，公司经营活动获现能力有望有所提高，同时考虑到未来公司资金来源多样化，对单一融资渠道的依赖性可能降低。

5. 偿债能力

短期偿债能力

从短期偿债指标看，2006~2008年，公司流动比率和速动比率一致保持较高水平，2008年底分别为1017.15%和202.07%。由于经营性项目少，公司收入有限，近年经营活动产生的现金流量净额为负，对流动负债不具有保护能力。考虑到公司流动负债中短期借款规模相对较小以及财政对于公司的资金支持和未来几年公司经营性项目效益的发挥，公司短期债务实际偿付能力正常。

长期偿债能力

从长期偿债能力指标看，2007年和2008年公司EBITDA分别为7.18亿元和2.62亿元，EBITDA利息倍数分别为19.46倍和4.07倍，2007年和2008年EBITDA对利息的保护能力较强；2006年~2008年全部债务/EBITDA指标值分别为9.88倍和61.64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以及未来公司收益规模扩大，未来公司对全部债务的保护能力有望增强。

十、债权保护条款分析

天津城投为本期债券出具了担保函，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的合理费用。

经联合资信评定，天津城投主体长期信用等级为AAA（对担保方天津城投信用评级报告详见另附附件）。天津城投担保实力强，其担保有利于进一步增强本期债券本息偿付的安全性。

十一、综合评价

天津滨海新区开发已纳入国家发展战略，近几年地区生产总值和财政收入大幅增长，并且其城市基础设施建设投资力度大，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，获得政府支持力度大，融资渠道畅通。但公司未来投资规模大，自身主营业务盈利能力弱。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，未来公司仍可能获得较大的外部支持，公司可支配资金在未来有望进一步增长。

本期债券由天津城投提供全额无条件不可撤销连带责任担保，天津城投担保实力强，其担保有利于进一步增强本期债券本息偿付的安全性。总体看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	1,588,829,608.03	2,397,515,810.87	6,008,580,988.72	94.47
短期投资	194,000,000.00	194,000,000.00		
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	194,000,000.00	194,000,000.00		
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款				
其他应收款	23,383,100.00	76,662,898.11	120,534,479.70	127.04
减：坏款准备				
应收账款净额	23,383,100.00	76,662,898.11	120,534,479.70	127.04
预付账款	240,835,014.00	908,200,891.01	395,637,743.77	28.17
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	1,131,008,434.01	3,452,162,586.81	26,319,275,131.07	382.40
减：存货跌价准备				
存货净额	1,131,008,434.01	3,452,162,586.81	26,319,275,131.07	382.40
待摊费用		74,635.00		
流动资产合计	3,178,056,156.04	7,028,616,821.80	32,844,028,343.26	221.48
长期投资				
长期股权投资		4,000,000.00	345,001,745.47	
长期债权投资				
长期投资合计		4,000,000.00	345,001,745.47	
减：长期投资减值准备				
其中：合并价差		49,960,808.97	44,655,236.35	
长期投资净额		4,000,000.00	345,001,745.47	
固定资产				
固定资产原值	78,519,033.50	1,512,600,509.36	1,524,171,374.23	340.58
减：累计折旧	1,657,194.07	236,259,643.16	310,171,506.61	1268.09
固定资产净值	76,861,839.43	1,276,340,866.20	1,213,999,867.62	297.42
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	76,861,839.43	1,276,340,866.20	1,213,999,867.62	297.42
工程物资				
在建工程	217,550,858.99	1,513,295,188.17	7,733,162,902.29	496.21
固定资产清理			5,027,816.85	
固定资产合计	294,412,698.42	2,789,636,054.37	8,952,190,586.76	451.42
无形资产及其他资产				
无形资产	15,391,079.38	20,412,651.22	19,992,758.16	13.97
长期待摊费用	213,542.71	1,360,961.17	2,663,709.89	253.18
无形资产及其他资产合计	15,604,622.09	21,773,612.39	22,656,468.05	20.50
资产总计	3,488,073,476.55	9,844,026,488.56	42,163,877,143.54	247.68

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	565,000,000.00		750,000,000.00	15.21
应付票据				
应付账款	35,167,939.50	182,301,606.00	185,837,668.00	129.88
预收账款		63,360,000.00	60,797,440.00	
代销商品款				
应付工资				
应付福利费	321,725.89	129,331.42		
应付股利				
应交税金	4,173,038.70	10,191,118.74	30,773,588.29	171.56
其他应交款		12,713.61	4,948.01	
其他应付款	670,533,900.41	374,806,964.63	2,201,595,974.47	81.20
预提费用				
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债				
流动负债合计	1,275,196,604.50	630,801,734.40	3,229,009,618.77	59.13
长期负债				
长期借款	1,960,000,000.00	7,093,636,364.00	15,378,272,728.00	180.11
应付债券				
长期应付款				
专项应付款		69,705,621.30	137,205,621.30	
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	1,960,000,000.00	7,163,341,985.30	15,515,478,349.30	181.35
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	3,235,196,604.50	7,794,143,719.70	18,744,487,968.07	140.71
少数股东权益	162,443,768.03	645,287,602.95	606,294,762.05	93.19
所有者权益				
实收资本	90,000,000.00	844,345,980.00	22,086,457,180.00	1466.54
资本公积		47,340,678.93	47,340,678.93	
盈余公积		50,974,460.42	67,613,265.17	
未确认的投资损失				
其中：公益金				
未分配利润	433,104.02	461,934,046.56	611,683,289.32	3808.67
外币报表折算差额				
所有者权益合计	90,433,104.02	1,404,595,165.91	22,813,094,413.42	1488.29
负债及所有者权益合计	3,488,073,476.55	9,844,026,488.56	42,163,877,143.54	247.68

附件 2 公司利润及利润分配表

(单位：人民币元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入		60,166,764.60	59,089,736.00	
减：折扣与折让				
主营业务收入净额		60,166,764.60	59,089,736.00	
减：主营业务成本		57,577,160.43	82,848,835.50	
主营业务税金及附加		2,691,354.45	2,066,934.01	
二、主营业务利润		-101,750.28	-25,826,033.51	
加：其他业务利润		1,669,210.00	2,720,160.00	
减：存货跌价损失				
营业费用				
管理费用	1,908,724.29	11,707,705.80	36,118,083.62	335.00
财务费用	-7,229,730.33	25,304,681.46	35,728,713.90	
其他				
三、营业利润	5,321,006.04	-35,444,927.54	-94,952,671.03	
加：投资收益	2,702,684.38	9,392,152.15	2,109,094.07	-11.66
补贴收入		663,689,078.83	221,662,418.93	
营业外收入		190,000.00	530,526.81	
其他				
减：营业外支出	250.96	871,650.85	5,702,000.00	14973.40
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	8,023,439.46	636,954,652.59	123,647,368.78	292.57
减：所得税	3,857,427.35	5,696,021.92	1,557,734.80	-36.45
减：少数股东损益	3,818,696.83	118,783,227.71	-44,298,413.53	
加：未确认的投资损失				
五、净利润	347,315.28	512,475,402.96	166,388,047.51	2088.76
加：年初未分配利润	85,788.74	433,104.02	461,934,046.56	7237.95
盈余公积转入数				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	433,104.02	512,908,506.98	628,322,094.07	3708.86
减：提取法定盈余公积		50,974,460.42	16,638,804.75	
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	433,104.02	461,934,046.56	611,683,289.32	3658.09
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				
其他				
八、未分配利润	433,104.02	461,934,046.56	611,683,289.32	3658.09

附件 3-1 公司现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金		60,199,091.60	59,089,736.00	
收到的税费返还		2,622,004.77	1,662,418.93	
收到的其他与经营活动有关的现金	669,428,861.08	387,248,309.77	1,527,761,241.92	51.07
现金流入小计	669,428,861.08	450,069,406.14	1,588,513,396.85	54.04
购买商品、接受劳务支付的现金	1,081,840,994.10	2,787,181,011.56	2,632,793,455.56	56.00
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	1,879,799.77	8,935,590.02	24,242,918.08	259.12
支付的各项税费	284,517.81	4,858,516.99	27,837,168.00	889.14
支付的其他与经营活动有关的现金	19,712,558.40	57,920,941.33	140,025,878.01	166.52
现金流出小计	1,103,717,870.08	2,858,896,059.90	2,824,899,419.65	59.98
经营活动产生的现金流量净额	-434,289,009.00	-2,408,826,653.76	-1,236,386,022.80	68.73
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		4,000,000.00	194,000,000.00	
取得投资收益所收到的现金	2,702,684.38	11,845,422.08	6,412,921.23	54.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		225,000.00	93,393.80	
收到的其他与投资活动有关的现金		53,175,620.30	566,440,175.06	
现金流入小计	2,702,684.38	69,246,042.38	766,946,490.09	1584.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	197,383,141.68	1,214,966,054.45	5,953,996,227.53	449.22
投资所支付的现金	194,000,000.00	319,000,000.00	390,000,000.00	41.79
支付的其他与投资活动有关的现金			49,000,000.00	
现金流出小计	391,383,141.68	1,533,966,054.45	6,392,996,227.53	304.16
投资活动产生的现金流量净额	-388,680,457.30	-1,464,720,012.07	-5,626,049,737.44	280.46
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	90,000,000.00	774,345,980.00	1,800,000,000.00	347.21
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	2,965,000,000.00	5,705,000,000.00	9,056,000,000.00	74.77
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	3,055,000,000.00	6,479,345,980.00	10,856,000,000.00	88.51
偿还债务所支付的现金	1,000,000,000.00	2,009,363,636.00	21,363,636.00	-85.38
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付	37,862,500.00	100,452,943.29	361,135,425.91	208.84
融资租赁所支付的现金				
现金流出小计	1,037,862,500.00	2,109,816,579.29	382,499,061.91	-39.29
筹资活动产生的现金流量净额	2,017,137,500.00	4,369,529,400.71	10,473,500,938.09	127.87
五、现金及现金等价物净增加额	1,194,168,033.70	495,982,734.88	3,611,065,177.85	73.89

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
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				
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	347,315.28	512,475,402.96	166,388,047.51	2088.76
加: 少数股东损益	3,818,696.83	118,783,227.71	-44,298,413.53	
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备			4,174,748.11	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	1,450,881.84	43,789,155.48	73,220,351.40	610.39
无形资产摊销	207,818.62	363,852.24	419,893.06	42.14
长期待摊费用摊销	-97,996.00	97,996.00	118,129.56	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)			-20,255.11	
待摊费用减少(减:增加)		-9,274,545.85	74,635.00	
财务费用	8,430,987.50	36,903,207.28	64,258,481.83	176.07
投资损失(减:收益)	-2,702,684.38	-9,392,152.15	-2,109,094.07	-11.66
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-925,111,036.40	-2,322,152,329.31	-3,425,001,344.26	92.41
经营性应收项目的减少(减:增加)	-177,675,885.31	-660,576,343.45	534,307,334.85	
经营性应付项目的增加(减:减少)	657,042,893.02	-119,844,124.67	1,392,081,462.85	45.56
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	-434,289,009.00	-2,408,826,653.76	-1,236,386,022.80	68.73
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	1,588,829,608.03	2,397,515,810.87	6,008,580,988.72	94.47
减: 货币资金的期初余额	394,661,574.33	1,901,533,075.99	2,397,515,810.87	146.47
其他				
现金及现金等价物净增加额	1,194,168,033.70	495,982,734.88	3,611,065,177.85	73.89

附件 4 公司主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)				
存货周转次数(次)	0.00	0.03	0.01	0.01
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00	0.00
盈利能力				
主营业务利润率(%)		-0.17	-43.71	
总资本收益率(%)	0.01	6.01	0.59	2.10
净资产收益率(%)	0.38	36.49	0.73	11.39
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	88.57	77.58	40.27	61.12
全部债务资本化比率(%)	90.90	77.58	40.78	61.84
资产负债率(%)	92.75	79.18	44.46	64.53
偿债能力				
流动比率(%)	249.22	1,114.24	1,017.15	892.69
速动比率(%)	160.53	566.97	202.07	303.23
EBITDA 利息倍数(倍)		19.46	4.07	
全部债务/EBITDA(倍)	263.46	9.88	61.64	86.48

附件5 截至2008年底公司合并口径

被投资单位名称	性质	实收资本(万元)	经营范围	实际投资额	持股比例
天津海河下游开发有限公司	有限责任	45,000	基础设施建设等	44,000	97.78%
天津中心渔港开发有限公司	有限责任	40,000	基础设施建设等	38,000	95.00%
天津滨海新区投资控股有限公司	有限责任	67,500	基础设施建设等	60,500	89.63%
天津海滨大道建设发展有限公司	有限责任	108,982	公路投资建设等	56,200	51.57%
天津滨海统振投资有限公司	有限责任	1,000	房地产开发等	550	100.00%
天津大有海水资源技术开发有限公司	有限责任	600	海水淡化及综合利用技术研发和示范工程	300	50.00%
天津海滨高速公路管理有限公司	有限责任	100	高速公路管理服务	100	100.00%

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/归属于母公司所有者权益×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+少数股东权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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 天津滨海新区建设投资集团有限公司 2009 年度 29 亿元公司债券跟踪评级安排


根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津滨海新区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，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。天津滨海新区建设投资集团有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，天津滨海新区建设投资集团有限公司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滨海新区建设投资集团有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现天津滨海新区建设投资集团有限公司或担保方出现重大变化，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。

如天津滨海新区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，直至天津滨海新区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滨海新区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
二零零九年六月十八日

跟踪评级公告

联合信评字[2009] 249 号

联合资信评估有限公司通过对天津城市基础设施建设投资集团有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺上调至AAA，同时维持天津城市基础设施建设投资集团有限公司2007年12亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年六月十六日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

跟踪评级分析报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 津城投债	12 亿元	2007/6/11-2017/6/10	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 16 日

财务数据

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

注: 带*的指标在计算过程中尚未剔除不需公司自身偿还的长期债务本金或利息。

分析师

刘小平 010-85679696-8830
liuxp@lianheratings.com.cn
张志强 010-85679696-8809
mzhang@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

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

从未来发展来看,公司在天津城市基础设施建设中将保持重要地位,在其经营性投资项目陆续完工,以及部分基础设施项目进行商业化运营后,公司收入规模和利润水平有望继续改善,经营活动获现能力有望提高。

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

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

优势

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

亿元，财政资金支持力度进一步加大。

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

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

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

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

关注

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

2. 对财政资金和外部融资依赖程度较高。近两年公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额持续为负，债务偿还主要依靠财政支持和外部融资。

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

一、企业基本情况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”），是贯彻国家投资体制改革的要求，根据中共天津市委“津党[2004]17号”和天津市人民政府“津政函[2004]180号”文件，由天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司。其中天津市国资委代表天津市政府履行出资人职责；天津市建委受天津市国资委委托，负责对公司国有资产实施监督管理。

公司主要职能是组织实施天津市基础设施投资建设，进行资产经营和资本运作，发挥城市基础设施投融资平台的作用，为天津市城市建设融通资金。目前公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、水务、东站枢纽工程、地铁、城际铁路、城市环境绿化、土地整理等基础设施项目的投资、建设、运营和管理。截至2008年底，公司实收资本677亿元。

二、债券投资项目概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司于2007年6月11日发行人民币债券12亿元，债券简称“07津城投债”，债券期限为10年，采用固定利率，票面年利率为4.55%。本期债券募集资金全部用于“海河基础设施项目”，企业债券募集资金已全部投放到位，本期债券付息情况正常。2008年6月11日，通过中央国债登记结算有限责任公司完成本期债券2008年应付利息5460万元。

“海河基础设施项目”是滨海新区开发以及天津市城市建设的重点工程之一，建设区域为海河上游段42平方公里，总投资预计196.20亿元。截至2008年底，完成投资123.19亿元。目前，工程正按照建设计划顺利开展，预计将于2010年末建成。

三、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

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

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

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

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

体，外部发展环境良好。

2. 政府支持

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

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

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

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

3. 公司投资运营

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

表1 公司投资情况

项目名称	总投资 (亿元)	自成立日起 至2008年底 累计完成投 资额(亿元)	2008年完成 投资额(亿 元)
地铁1号线	92.16	92.16	已竣工结算
地铁2号线	109.23	33.54	5.22
地铁3号线	119.45	32.05	7.48
地铁4号线	190.00	2009年开工	
地铁5号线	196.00	2009年开工	
地铁6号线	260.00	2009年开工	
快速路	282.00	224.05	35.85
京津高速公路	105.22	88.87	20.00
京津高速公路东延	6.75	6.00	1.50
津蓟高速公路延长线	14.51	13.60	2.10
津沧高速静王路立交	0.85	0.70	0.70
津汕高速公路工程	49.24	29.50	3.90
津港高速一期	25.30	6.00	5.00
国道112线高速天津东段	100.00	17.00	12.00
津宁高速公路工程	49.00	1.50	1.00
塘承高速公路	59.00	3.50	3.00
海河基础设施	196.20	123.19	18.37
天津大道	80.99	0.40	0.40
天津站交通枢纽工程	75.64	8.64	18.02
环境工程	81.00	80.17	15.09
管网配套工程	343.00	156.94	16.91
合计	2435.54	917.81	166.54

数据来源：公司提供

以上大多数基础设施建设项目建设周期和资金回收周期较长，资金需求量大。目前公司投资资金来源主要包括财政资金和贷款资金：①以城建资金、土地出让金、配套资金及其他为主的财政资金，截至2008年底，累计到位297.39亿元。②以国开行专项贷款、工行、中国人寿债权投资计划、全国社保基金理事会信托贷款为主的项目贷款资金。截至2008年底，项目贷款资金累计到位890.20亿元，从根本上解决了公司的资金压力。以上借款的偿还是以财政性资金为依托，特别是天津市财政承担归还的国开行及工行共计

516亿元贷款。③公司自身经营性资产盈利，以及以这些经营性资产为依托进行的直接和间接融资，也是公司目前通过市场化运作产生的主要资金来源。

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

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

4. 管理分析

2008年以来，公司高管人员变化情况如下：陈勇、张兴彦任公司副总经理；李竹君任公司纪委书记；崔国清任公司总经理。

四、财务分析

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

1. 盈利能力

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

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

2008年，公司实现主营业务收入48.61亿元，较上年同期增长81.83%，其中道路通行费、海河上游区域部分基础设施项目政府采购收入、污水处理收入、建安收入对收入贡献较大，分别占比28.45%、24.69%、20.09%和6.63%。

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

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

未来，随着基础设施项目采用特许经营、政府采购方式进行市场化运作的开展，公司盈利水平有望提升。

2. 现金流及保障

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

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

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

由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过财政拨款资金和大规模的银行借款实现滚动发展。公司筹资活动现金流入量主要为向国开行、工商银行、建设银行等银行的贷款。2008年公司筹资活动现金流量净额为297.86亿元。

3. 资本及债务结构

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

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

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

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

截至2008年底，公司其他应收款余额为

67.78亿元。从账龄分析看，1年以内的占33.48%，1~2年的占60.64%，2~3年的占3.48%，3年以上的占2.40%。从债务人构成看，欠款前十各单位合计占欠款总额的75.27%，集中度较高，主要是公司垫付的京沪天津段一期高速公路工程款27.03亿元，应收天津土地整理中心地块竞买保证金10亿元等，考虑到公司投资建设项目主要是城市基础设施，存在建设投资周期长、规模大的特点，欠款坏账风险较低。公司累计计提坏账准备616万元。

截至2008年底，公司存货余额292.60亿元，同比增长45.68%，主要是合并范围增加及土地整理规模扩大所致。其中，开发成本占99.33%，公司进行土地整理，形成的土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。2008年底公司仅对原材料存货计提了存货跌价准备300万元。

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

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

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

16.32%，路桥资产中179.83亿元为城市基础设施，未计提折旧。

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

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

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

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

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

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

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

4. 偿债能力

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

金支持、充足的银行授信以及自身盈利能力的提高，公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008年公司折旧、摊销、利润总额均保持增长，但受利息支出增速较快影响，公司EBITDA利息倍数有所下降，2008年为3.19倍，较2007年下降0.25个百分点，EBITDA对利息的偿付能力仍处于正常水平；2008年公司全部债务/EBITDA有所上升，为35.60倍，考虑到天津市财政同意承担国开行及工行大额贷款本金净额472.67亿元不构成公司自身实际债务，因此公司实际偿债能力要远高于报表所反映的情况。

在或有负债方面，截至2008年底，公司对集团外贷款担保为19.65亿元，分别是：公司本部为天津铁路建设投资控股（集团）有限公司提供的1年期的15亿元贷款担保；下属子公司天津市政投资有限公司对天津国际机械有限公司提供的3年期0.3亿元贷款担保；天津市高速公路投资建设发展公司对天津融兴置业有限公司提供的5年期0.35亿元的贷款担保、为天津松江集团有限公司提供的2年期0.5亿元贷款担保、为天津滨海发展控股投资有限公司提供的13年期2亿元的贷款担保；天津市建设投资有限公司为天津中新信捷房地产开发公司提供3年期1.5亿元贷款担保。目前上述担保贷款均未到期，被担保单位经营正常，且上述对外担保总额仅占公司所有者权益的2.04%，担保总额对公司经营不会产生实质影响。

截至目前，公司无重大诉讼事项。

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

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2009年3月底，公司共获得授信额度总量为3166.75亿元，尚未使用的额度为2155.75亿元（其中990亿元为中国建设银行对其授予的意向授信）。公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有一家上市公司（市政投资公司下属子公司：天津创业环保集团股份有限公司，

分别在上交所和香港联交所上市），直接融资渠道较畅通。

5. “07津城投债”偿还能力

对于“07津城投债”，公司主要以海河配套费收益作为还款来源，2006-2008年公司收到的海河配套费收益8.29亿元，未来随着海河基础设施建设的完善，该收益将进一步增长，对于本期企业债券的本息偿还具有较强的保障作用。

五、担保分析

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

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

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

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

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

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

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

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

附件 3-1 合并现金流量表

(单位：人民币万元)

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

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动的现金流量:			
净利润	90586.83	138814.67	53.24
加: 少数股东损益	8036.01	9580.26	19.22
减: 未确认投资损失	1485.21	-749.21	-150.45
加: 计提的资产减值准备	0.00	239.88	
固定资产折旧	55470.83	82449.78	48.64
无形资产摊销	1758.15	3170.75	80.35
长期待摊费用摊销	-49.40	942.55	-2007.97
待摊费用减少(减增加)	6.23	-255.46	-4202.69
预提费用增加(减减少)	-626.75	-769.41	22.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减收益)	240.46	-639.16	-365.81
固定资产报废损失	320.15	4.90	-98.47
财务费用	83421.63	112382.16	34.72
投资损失(减收益)	-27213.45	-1864.08	-93.15
递延税款贷项(减借项)	0.00	-249.36	
存货的减少(减增加)	-112680.47	-803441.94	613.03
经营性应收项目的减少(减增加)	-8990.32	-932835.06	10276.00
经营性应付项目的增加(减减少)	-352692.39	1050495.25	-397.85
其他	1437.79	97.62	-93.21
经营活动产生的现金流量净额	-262459.91	-341127.42	29.97
2. 不涉及现金收支的投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净增加情况:			
现金的期末余额	624324.54	2036630.80	226.21
减: 现金的期初余额	468911.68	624324.54	33.14
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	155412.86	1412306.26	808.74

附件 4 主要计算指标

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

附件5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。