

跟踪评级公告

联合[2011] 719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，并维持其“09 滨海建投债”的信用等级为AAA。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月六日



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
09 滨海建投债	29 亿元	2009/12/24-2019/12/24	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 9 月 6 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年上半年
资产总额(亿元)	746.04	1189.64	1284.84
所有者权益(亿元)	267.01	555.01	574.97
长期债务(亿元)	389.80	454.81	531.79
全部债务(亿元)	411.55	518.92	545.29
营业收入(亿元)	7.36	110.03	65.65
利润总额(亿元)	9.57	12.29	10.32
EBITDA(亿元)	10.93	14.91	---
经营性净现金流(亿元)	-68.02	-23.43	-25.41
营业利润率(%)	70.46	13.40	17.10
净资产收益率(%)	3.19	2.18	---
资产负债率(%)	64.21	53.35	55.30
全部债务资本化比率(%)	60.65	48.32	48.68
流动比率(%)	852.17	553.26	898.00
全部债务/EBITDA(倍)	37.66	34.80	---

注：2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

丁继平

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

评级观点

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”）作为天津市政府授权投资的国有独资公司，是滨海新区内从事重大基础设施建设和重要区域开发的主要主体之一。跟踪期内，滨海新区经济和财政实力增长迅速，对公司的支持得以持续，同时公司经营业务日趋走向成熟，主营业务收入规模保持了快速的增长。

未来随着政府采购收入的增加，以及区域开发、高速公路、环保产业等的发展，公司收入及盈利规模将得到明显改善。同时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，可支配资金有望进一步增长。

“09 滨海建投债”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连带责任保证担保。经联合资信评定，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为 AAA，担保实力强，进一步增强了本期债券本息偿还的安全性。

基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“09 滨海建投债” AAA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内，滨海新区经济保持快速增长，财政实力进一步增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- 作为滨海新区内从事重大基础设施建设和重要区域开发的主要主体之一，跟踪期内，公司继续在土地开发成本返还、增加资本金、税收优惠等方面，获得了中央、天津市和滨海新区各级政府的大力支持。
- 针对投资的公益性项目，公司与政府签订了采购协议或回购函，保障了其未来的资金回流。

4. 公司经营性业务的主要组成部分高速公路、环保产业等均具有较明显的资源垄断性和业务垄断性。
5. 天津城市基础设施建设投资集团有限公司担保实力强，进一步增强了本期债券本息偿还的安全性。

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. 公司现有债务规模大，未来投资进一步增长，债务偿还对政府依赖性较强。

一、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2010年底，公司注册资本金300亿元。

公司主要职能是：重点从事天津滨海新区轨道交通、高速公路等重大基础设施建设，一级土地整理、保障性住房建设和循环经济产业发展的建设任务；履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责，对其进行投资管理和资本运作。

截至2010年底，公司纳入合并报表口径子公司有25家，主要涉及基础设施投资、收费公路运营、钢材贸易、环保业务等业务。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1189.64亿元，归属于母公司所有者权益546.50亿元，少数股东权益8.50亿元。2010年公司实现营业收入110.03亿元，利润总额12.29亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额1284.84亿元，所有者权益574.97亿元。2011年上半年公司实现营业收入65.65亿元，利润总额10.32亿元。

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、经营管理分析

（一）区域经济

2010年，滨海新区完成生产总值5030.11亿元，增长25.1%；工业总产值10653.55亿元，增长33.2%；固定资产投资3352.71亿元，增长34%；财政收入达1006亿元，增长36.1%，其中地方财政收入623.2亿元，增长36.8%；社会消费品零售总额567.42亿元，增长23.8%；外贸进出口总

额达586.71亿美元，同比增长27.7%。

2011年上半年，滨海新区经济保持快速健康发展的良好势头。规模以上工业总产值6059.2亿元，增长30.6%；固定资产投资1741.2亿元，增长33.7%；社会消费品零售额425.36亿元，增长29.3%；外贸出口122.3亿美元，增长19.5%。财政实力进一步增强，实现财政收入726.2亿元，增长40.1%，其中地方财政收入增长524.7亿元，增长52.3%，增幅比上年同期提高17.5个百分点。

跟踪期内，滨海新区经济保持快速增长，财政实力进一步增强，未来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。

（二）外部支持

公司通过政府采购形式承担天津滨海新区城市基础设施建设项目的融资、投资、建设及运营管理等。公司继续在土地开发成本返还、增加资本金、税收优惠等方面，获得了中央、天津市和滨海新区各级政府的大力支持。

1. 土地开发成本返还

由于公司建设项目大多涉及土地开发，前期投入成本较大，因此依据津政函【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。2010年，公司在土地开发返还方面得到的资金为36.54亿元。

2. 增加资本金

为了支持公司的持续发展，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。2010年公司获得股东货币增资25.91亿元。2011年上半年，股东对公司分4次进行货币增资共计12亿元，使得公司股本增至282.14亿元。

3. 政府采购和回购

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；而对于没有签订采购协议的项目则出具了回购函，承诺在项目建成后予以回购，从而保障了公司公益性投资的现金回流。

4. 税收优惠

滨海建投下属黄港公司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，黄港公司在生态城享受如下优惠政策：

对黄港公司自营业之日其实际缴纳的营业税、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。

2013年底以前，黄港公司所涉及的除增值税、营业税之外的其它流转税部分，如果累计当年超过1000万元，则1000万元以上部分生态城将给予50%的财政支持。

(三) 公司投资与经营

2010年，公司营业收入为110.03亿元，其中主营业务收入109.93亿元，主要构成为运营管理费、高速公路收费、钢材贸易收入、政府采购收入等几项，其占比分别为0.86%，1.62%，8.98%和88.50%。未来公司将增加环保产业和区域开发两大板块。

2011年上半年公司主营业务收入为65.65亿元，主要是政府采购收入，其金额为54.95亿元，占收入的比例为83.70%，其余的运营管理费收入、高速公路收费、钢材贸易收入占比不大。

1. 运营管理费收入

根据津滨管会纪【2009】62号精神，纳入新区建设计划的基础设施项目中，由滨海建投

负责组织建设的项目，按投资总额3%提取管理费用，并纳入滨海新区财务管理体系进行统筹安排，公司的管理费用收入主要指这部分收入。运营管理费用是整个滨海新区普遍采取的一种模式，主要用于弥补投资主体日常经营、管理方面的开销，而政府采购协议是针对公司具体投资项目的一种资金平衡模式，公司需针对具体项目而单独签订，因此两者不发生冲突。

2009年公司确认的基础设施建设投资额约为160亿元，按照3%的比例，当年确认的管理费收入为4.81亿元。2010年公司确认的基础设施建设投资额约为31.5亿元，按照3%的比例，当年确认的管理费收入为0.95亿元，由于公司与滨海新区政府就部分基础设施项目签署了政府采购协议，导致计提在建工程管理费的项目减少。2011年上半年，公司确认的管理费收入为0.14亿元。

2. 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。2009年海滨大道高速路通行车辆365万辆次，公司实现收费12556.76万元，实现利润5482.55万元。2010年，海滨大道除海河大桥以外基本建成，南段通行车流增幅较大，列入收费的高速公路里程达到70公里，海滨大道高速路通行车辆约为550万辆次，公司实现收费1.78亿元。2011年1季度公司确认高速收费3447万元。

3. 钢材贸易业务

钢材贸易业务的经营主体原为天津滨海黄港实业有限公司，是滨海建投全资子公司，2010年，公司共签订钢材销售合同176份，累计销售17万吨，实现利润0.96亿元。

2010年12月，滨海建投成立天津滨海新区物资供应有限公司，注册资本为7000万元，主营钢材贸易，原天津滨海黄港实业有限公司钢材贸易业务全部转由该公司操作。2011年上半年，公司实现钢材贸易收入91873.28万元。

公司钢材贸易快速发展的原因主要是物资供应公司垄断了滨海建投集团所负责项目的钢材供应业务，并积极拓展外部市场，在采购渠道上已经与津冀地区的多家有实力的钢铁企业形成了稳定的供货合作关系，在销售渠道上通过配货环节的灵活方式拥有众多稳定的销售对象，具有较好的业务发展态势。

4. 政府采购业务

公司投资项目基本上以固定资产投资和土地整理为主，前期主要通过银行借款的方式解决。截至2010年底，公司建设累计完成投资额达5806594万元，明细如下表所示：

表1 公司建设累计完成投资情况
(单位：万元)

序号	项目名称	累计完成投资
合计		5806594
一	控股公司	1143596
1	中央大道	274270
2	集疏港一期(东段)	213240
3	西中环及延长线快速路一期	100223
4	塘汉快速路	136252
5	海景大道南延	50474
6	港塘路改造	48757
7	西中环及延长线快速路二期(第九大街—京津高速段)	88851
8	新北路拓宽改造	19478
9	北塘基础设施	114953
10	西中环及延长线快速路二期(京津高速—京港高速段)	32346
11	汉蔡路改造	5250
12	津汉高速公路西外环至汉蔡路段	50369
13	新港四号路下穿进港二线地道	6133
14	北穿港路	3000
二	海河下游	1317909

15	中心商务区基础设施	452786
16	海河下游老城区改造	658116
17	中央大道过海河隧道	182811
18	东沽还迁房三期	15820
19	津沽一线拓宽改造	8376
三	海滨大道	1488376
20	海滨大道北段一期	164644
21	海滨大道北段二期	207488
22	集疏港公路二期中段	377376
23	集疏港公路二期南段	151184
24	海滨大道南段二期	402533
25	酒金坨挡外填土	5067
26	西外环高速	44873
27	海滨大道南段一期	105232
28	汉北路改造	8858
29	海河大桥南引路改造	1205
30	南段罩面抢修	2000
31	海滨大道南段绿化	17916
四	中心渔港项目	972784
32	中心渔港基础设施	911627
33	滨海鲤鱼门	36083
34	中心渔港示范冷库	8344
35	中心渔港综合服务中心	10140
36	中心渔港工业配套附属设施(蓝白领公寓)	6590
五	环保产业	134725
37	天津滨海新区垃圾焚烧发电厂一期	71739
38	北塘污水处理厂一期	42578
39	中心渔港污水处理厂一期	1068
40	大港垃圾焚烧发电厂一期	4469
41	南港轻纺工业园污水处理厂一期	1052
42	北塘基础设施再生水工程	1691
43	汉沽垃圾处理厂整治工程	9884
44	汉沽垃圾处理厂绿化工程	846
45	汉沽市政污泥干化处理项目一期	400
46	汉沽垃圾焚烧发电厂外动力管网及管道桥	998
六	黄港实业	431786
47	滨海欣嘉园 1-9 号地块限价商品房	390952
48	滨海欣嘉园 10#地块购物中心	40834
七	轨道分公司	124679
49	于家堡站交通枢纽配套市政公用工程—地下工程	124485
50	福建北路与津山铁路立交工程	194
八	南港轻工城公司	192739
51	轻纺工业园起步区土地整理及基础设施	146617
52	轻纺工业园标准厂房一期	31088
53	轻纺工业园邻里中心一期	13034
54	轻纺大道	2000

资料来源：公司提供。

上述项目建成后，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。若因滨海建投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。

2010年，公司确认的政府采购收入为97.29亿元，2011年上半年公司实现政府采购收入为54.95万元，但上述收入尚未在现金流量中得以体现。

5. 公司未来项目计划投资情况

根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，公司在2011-2013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，规划投资额为646.52亿元，项目资金来源将主要为政府投入资本金和对外融资，其具体比例尚未确定，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 公司2011-2013年计划投资项目

单位：万元

项目阶段	项目名称	总投资额	公司已投入资金	累计完成投资	投资计划		
					2011年	2012年	2013年
续建项目	西外环高速项目	1216753	2845	44873	260000	500000	400000
	海滨大道南段二期	575237	287600	402533	260000	-	-
	集疏港二期中段	510823	226987	377376	150000	-	-
	于家堡项目	487844	99554	124485	150000	220000	-
	中央大道工程	337825	234634	274270	30000	40000	-
	西中环一期	230900	86959	100223	60000	70000	-
	集疏港一期(东段)	220412	202945	213240	10000	-	-
	集疏港二期南段	213435	18503	151184	70000	-	-
	塘汉快速路	199485	117577	136252	30000	40000	-
	西中环及延长线快速路二期	199234	69336	88851	30000	50000	40000
	港塘路改造	127525	42349	48757	90000	-	-
	海景大道南延	99733	50184	50474	20000	30000	-
	汉沽垃圾焚烧发电厂一期	80732	43713	71739	10000	-	-
	新建项目	地铁 B2 线	1100000			申报中	
地铁 Z1 线		1000000			申报中		
京港高速		250000			申报中		
津港高速二期		200800			申报中		
大港自来水厂一期工程		70000			申报中		

资料来源：公司提供

总体看，未来几年，公司投资规模较大，将面临一定资金压力。

(四) 管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、组织架构及重要管理制度未发生变化。

三、财务分析

公司提供了 2009 年和 2010 年度合并财务报表已经五洲松德联合会计师事务所审计，并出具标准无保留意见审计报告。2011 年上半年财务数据未经审计。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 1189.64 亿元，归属于母公司所有者权益 546.50 亿元，少数股东权益 8.50 亿元。2010 年公司实现营业收入 110.03 亿元，利润总额 12.29 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1284.84 亿元，所有者权益 574.97 亿元。2011 年上半年公司实现营业收入 65.65 亿元，利润总额 10.32 亿元。

1. 盈利能力

2010 年，公司营业收入较 2009 年增幅较大，主要是新增政府采购收入。2010 年公司实现营业收入 110.03 亿元，其中政府采购收入 97.29 亿元，通行费收入 1.78 亿元，钢材销售收入 9.87 亿元。

2009 年补贴收入是公司主要利润来源之一，2009 年公司获得政府补助 5.00 亿元，主要是：根据津滨管批【2009】77 号文，《关于调整新区建投集团建设资本金拨款的通知》，2009 年天津市滨海新区管理委员会为增强公司实力，将下达并拨付集团建设资本金 6 亿元中的 5 亿元，调整为对公司的 2009 年度基础设施建设财政专项补贴。2010 年公司未获得政府补助。

2011 年上半年，公司主营业务收入为 65.65 亿元，主要由 2011 年上半年确认的政府采购收入和产生钢材贸易收入构成，当期营业利润率为 17.10%。

随着政府采购收入的增加，以及区域开发、高速公路、环保产业等的发展，公司收入及盈利规模将得到明显改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010 年公司收入规模增长

较快，但由于增加的大部分为政府采购收入，未获得实质的现金流入，因此销售商品、提供劳务收到的现金并没有随着收入规模的增加而相应增加。2010 年销售商品、提供劳务收到的现金为 11.43 亿元。近年公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，2010 年为 129.07 亿元，主要是收到建设项目专项款、新区财政返还土地收购补偿、返还海域休闲渔业区配套费、退还竞买保证金等。同时，公司房地产开发方面的投入规模较大，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，为 -23.43 亿元。2010 年公司现金收入比为 10.39%，公司收入实现质量差，政府采购款未实质到位对公司现金流带来一定影响。

投资活动方面，2009 年和 2010 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 -88.99 亿元和 -106.77 亿元。

筹资活动方面，2009 和 2010 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 272.08 亿元和 114.23 亿元。

2011 年上半年，公司经营性现金流入和流出规模均较大，分别为上年全年的 65.92% 和 72.00%，经营性净现金流为 -25.41 亿元。公司同期投资活动现金净流量为 -64.09 亿元。筹资产生的现金流入达到 105.43 亿元，筹资规模较大。2011 年上半年公司现金收入比为 22.20%，公司收入实现质量仍较差。

总体看，跟踪期内，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。

3. 资本及债务结构

2010年，公司资产总额增长很快，主要是流动资产中应收账款及存货和非流动资产中在建工程及其他非流动资产的快速增长所致。截至2010年底，公司资产总额1189.64亿元，其中流动资产占47.39%，非流动资产占52.61%。

截至2010年底，公司流动资产563.82亿元，其中存货占42.25%，货币资金占28.23%，应收账款占18.25%，预付账款占7.36%，其他应收款占3.91%，公司流动资产以存货、货币资金及应收账款为主。

截至2010年底，公司货币资金159.18亿元，主要是银行存款。

截至2010年底，公司应收账款102.91亿元，主要在1年以内，占99.27%，主要是应收天津市滨海新区财务管理中心项目建设收入资金。其他应收款余额22.08亿元，主要是1年以内，占比为97.67%，其中天津市滨海新区财政局欠款7.95亿元，天津新北建设开发有限公司欠款6.37亿元。总体看，公司应收款项发生坏账损失的可能性小，但规模大，其支付时间和效率具有不确定性，对公司资产流动性及现金流产生一定影响。

截至2010年底，公司预付款项41.50亿元，其中1年以内占86.48%，1~2年占10.33%，主要是预付购地款。当期公司存货238.19亿元，主要是开发成本。

截至2010年底，公司长期股权投资12.57亿元，投资单位为天津市滨海新区环境建设投资有限公司、天津滨海新区先锋文化传媒投资有限公司、天津滨海新区科技投资有限公司、天津新金融投资有限责任公司、天津海泰优点创业投资企业、天津海泰优点创业投资管理有限公司、天津滨海新区创业风险投资引导基金有限公司、天津新滨铁路建设投资有限公司、天津滨海旅游区投资控股有限公司。投资性房产5.20亿元，主要是滨海鲤鱼门、示范冷库项目。

截至2010年底，公司固定资产原值合计

30.65亿元，其中房屋及建筑物占95.73%。在建工程143.62亿元，主要是滨海新区内的基础设施建设项目。公司无形资产190.88亿元，主要是芦苇地土地使用权。

截至2010年底，公司其他非流动资产247.34亿元，主要是新区财政承担的非经营性建设项目贷款本金。2010年公司增加专项应收款247.04亿元，是依据天津市滨海新区财政局《关于滨海建投集团非经营性建设项目贷款会计处理问题的回复意见》（津滨财建〔2010〕12号）及天津滨海新区建设投资集团有限公司《关于集团非经营性基础设施建设项目大额贷款相关会计处理方式调整方案的请示》做出的相应调整。天津市滨海新区财政局同意由新区财政承担的非经营性建设项目贷款本金部分，作为公司专项应收款处理，计入其他非流动资产科目，相应增加资本公积。

截至2011年6月底，公司资产规模持续增长，总资产达到了1284.84亿元，较年初增长了8.00%。资产中流动资产占50.30%，非流动资产占49.70%，资产构成与2010年底相比，基本保持稳定。2011年6月末，公司应收账款较年初增加了58.48亿元，主要为确认的政府采购收入54.95亿元和钢材贸易货款3.05亿元；公司存货余额为337.50亿元，较年初增加了99.32亿元，主要是公司2011年陆续新取得的陆域开发项目和海域开发项目，主要包括欣嘉园保障房项目41.68亿元，中心渔港海域开发项目34.73亿元，以及钢材存货7.33亿元等。

总体来看，跟踪期内，主要受基础设施建设规模扩大及其他非流动资产影响，公司资产规模扩张迅速；公司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。

2010年，公司所有者权益增长很快，2010年底归属于母公司所有者权益546.50亿元，主要是实收资本及资本公积增加所致。公司所有者权益中实收资本占48.67%，资本公积占44.84%，未分配利润占4.57%。根据津滨财建【2010】12号文，同意将由滨海新区财政承担

的非经营性建设项目贷款本金部分，作为公司专项应收款处理，计入其他非流动资产科目，相应增加公司资本公积。据此，2010年公司在账务处理上增加资本公积247.04亿元。截至2011年6月底，公司股东权益为574.97亿元，其中2011年上半年，股东对公司分4次进行货币增资共计12亿元，使得公司股本增至282.14亿元。

2010年随着投资项目增加，公司对银行借款增加，公司负债总额增长较快。2010年底，公司负债总额634.63亿元，其中非流动负债占83.94%，流动负债占16.06%。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。

在流动负债中，短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比分别为14.42%、5.72%、8.49%、15.25%和48.48%。

非流动负债中，长期借款、应付债券、专项应付款占比分别为79.94%、5.43%和14.63%。2010年底公司专项应付款77.91亿元，其中36.54亿元是公司收到的中心鱼港规划区域内的土地成本返还，30亿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，10亿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。

2010年，公司资产负债率和债务负担较2009年有所下降，2010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53.35%、48.32%和45.04%。

2011年6月底，公司负债总额为709.87亿元，较2010年末增长了11.86%。主要是长期借款和专项应付款增加所致。同期，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55.25%、48.68%和48.05%，债务负担较2010年底有所上升。

未来随着公司基础设施建设规模的进一步加大，公司债务规模将随之上升，公司将采取：增加注册资本金；将政府承担偿还的长期借款

作应收账款挂账处理；制定财政资金对基础设施建设项目投资专项拨付的长效机制，对非经营性项目由政府配套35%的项目资本金，对于准经营项目由政府给予35%至50%项目资本金；打通股权融资渠道等措施将公司债务负担保持在合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率一直保持较高水平，2010年底分别为553.26%和319.53%。2011年6月底，公司流动比率和速动比率分别为898.00%和429.05%。由于政府采购收入未获得实质的现金流入，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有息债务规模大以及经营活动获现能力较弱，公司具有一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2009年和2010年公司EBITDA分别为10.93亿元和14.91亿元，全部债务/EBITDA指标值分别为37.66倍和34.80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、未来公司收益规模扩大以及政府采购资金的逐步到位，未来公司对全部债务的保护能力有望增强。

5. 对外担保

截至2011年6月底，公司为天津泰达投资控股有限公司提供29亿元的对外担保。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2010年底总资产1613.34亿元，总负债1238.07亿元，主营业务收入578.30亿元。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。

截至2011年6月底，公司获得各银行授信总额度为738.08亿元，未使用授信额度为416.08亿元。公司外部融资渠道较为畅通。

四、项目进展情况及担保分析

1. 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。

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），截至 2010 年底，完成投资 22.70 亿元；滨海新区海景大道南延工程，截至 2010 年底，完成投资 5.01 亿元。

2. 担保分析

“09滨海建投债”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连带责任保证担保。经联合资信评定，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为AAA，担保实力强，进一步增强了本期债券本息偿还的安全性。

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“09滨海建投债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年上半年
流动资产：			
货币资金	1751480.91	1591765.17	950385.30
交易性金融资产			25600.00
应收票据			
应收账款	40370.20	1029135.35	1613961.12
预付款项	146801.79	414962.35	279824.39
应收利息			
应收股利			
其他应收款	123969.81	220439.65	218026.66
存货	1929941.36	2381871.76	3375037.02
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	3992564.07	5638174.28	6462834.49
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	60654.56	125740.41	129143.45
投资性房地产	0.00	51982.30	51358.86
固定资产	266869.97	257354.59	256321.91
在建工程	1185518.41	1436167.58	1623119.99
工程物资		38.83	256.75
固定资产清理			12312.23
生产性生物资产			
无形资产	1946168.42	1908819.13	1825293.28
开发支出			
商誉	5305.57	4465.52	11389.75
长期待摊费用	356.94	219.61	645.70
递延所得税资产			
其他非流动资产	3000.00	2473410.00	2475690.38
非流动资产合计	3467873.87	6258197.98	6385532.30
资产总计	7460437.94	11896372.26	12848366.79

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年上半年
流动负债：			
短期借款	180000.00	147000.00	135000.00
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	30194.85	58258.81	47273.57
预收款项	18160.37	86482.35	138383.01
应付职工薪酬	856.02	1464.62	72.89
应交税费	12452.72	43456.15	72979.26
应付利息	32153.19	32953.19	41674.19
应付股利			
其他应付款	157202.01	155429.51	284306.14
一年内到期的非流动负债	37500.00	494034.00	
流动负债合计	468519.16	1019078.63	719689.06
非流动负债：			
长期借款	3610564.91	4258750.55	5028553.55
应付债券	287390.00	289396.33	289396.33
长期应付款			9370.78
专项应付款	423842.28	779082.08	1051541.56
非流动负债合计	4321797.19	5327228.95	6379026.45
负债合计	4790316.35	6346307.58	7098715.51
所有者权益			
实收资本（或股本）	2442279.80	2701397.39	2821397.39
资本公积	10631.69	2488707.92	2489107.92
减：库存股			
盈余公积	8546.97	21042.41	21042.41
未分配利润	140816.63	253869.10	328934.44
归属于母公司所有者权益合计	2602275.08	5465016.82	5660482.16
少数股东权益	67846.51	85047.86	89169.12
所有者权益（或股东权益）合计	2670121.59	5550064.68	5749651.27
负债和所有者权益总计	7460437.94	11896372.26	12848366.79

附件 2 公司合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年上半年
一、营业收入	73580.39	1100262.24	656534.38
减: 营业成本	18614.78	897470.91	512499.33
营业税金及附加	3123.27	55396.57	31764.05
销售费用	130.12	2143.43	1453.23
管理费用	8093.55	13136.98	7273.51
财务费用	4068.95	9926.56	5881.03
投资收益 (损失以“-”号填列)	149.05	12.58	93.96
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益 (损益以“-”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	39698.79	122200.38	97757.18
加: 营业外收入	56094.31	784.44	5448.71
减: 营业外支出	101.97	107.74	0.02
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	95691.12	122877.08	103205.87
减: 所得税费用	10621.86	1884.05	26245.31
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	85069.27	120993.03	76960.56
其中: 归属于母公司所有者的净利润	82886.80	123948.89	78032.75
少数股东损益	2182.46	-2955.86	-1072.19

附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年上半年
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	30390.66	114283.79	145756.20
收到的税费返还	4884.56	434.80	3982.70
收到其他与经营活动有关的现金	747677.47	1290691.10	776772.80
经营活动现金流入小计	782952.68	1405409.69	926511.70
购买商品、接受劳务支付的现金	1250322.71	704436.40	894552.61
支付给职工以及为职工支付的现金	5696.90	8678.55	7956.16
支付的各项税费	34403.47	27553.83	48944.88
支付其他与经营活动有关的现金	172743.12	899029.21	229143.19
经营活动现金流出小计	1463166.19	1639697.99	1180596.84
经营活动产生的现金流量净额	-680213.51	-234288.30	-254085.14
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			1600.00
取得投资收益收到的现金			5.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1000.00		77811.77
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			-
收到其他与投资活动有关的现金	296.03	387.08	27165.95
投资活动现金流入小计	1296.03	387.08	106583.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	870228.65	982787.55	457038.07
投资支付的现金	21000.00	85327.82	30027.26
支付其他与投资活动有关的现金		0.30	260397.24
投资活动现金流出小计	891228.65	1068115.67	747462.57
投资活动产生的现金流量净额	-889932.63	-1067728.60	-640879.56
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	233634.08	279117.59	120000.00
取得借款收到的现金	2582664.00	1781964.00	903823.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12.92	40645.43	30479.00
筹资活动现金流入小计	2816311.00	2101727.02	1054302.00
偿还债务支付的现金	79836.36	710244.36	643095.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15705.69	249181.50	156649.59
筹资活动现金流出小计	95542.05	959425.86	972.27
筹资活动产生的现金流量净额	2720768.95	1142301.16	800717.16
四、现金及现金等价物净增加额	1150622.81	-159715.74	253584.84

附件 3-2 公司现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	85069.27	120993.03
加: 资产减值准备		
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7626.45	12754.19
无形资产摊销	41.97	10.77
长期待摊费用摊销	59.50	137.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	1.97	-114.39
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		2.74
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)		0.00
财务费用(收益以“-”号填列)	5853.82	8550.35
投资损失(收益以“-”号填列)	-149.05	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)		
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1224752.95	-450263.48
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	35389.31	47491.49
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	410646.19	26149.68
其他		
经营活动产生的现金流量净额	-680213.51	-234288.30
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:		
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变动情况:		
现金的期末余额	1751480.91	1591765.17
减: 现金的期初余额	600858.10	1751480.91
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	1150622.81	-159715.74

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年上半年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.65	2.06	---
存货周转次数(次)	0.01	0.42	---
总资产周转次数(次)	0.01	0.11	---
现金收入比(%)	41.30	10.39	22.20
盈利能力			
营业利润率(%)	70.46	13.40	17.10
总资本收益率(%)	1.34	1.25	---
净资产收益率(%)	3.19	2.18	---
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	59.35	45.04	48.05
全部债务资本化比率(%)	60.65	48.32	48.68
资产负债率(%)	64.21	53.35	55.25
偿债能力			
流动比率(%)	852.17	553.26	898.00
速动比率(%)	440.24	319.53	429.05
经营现金流动负债比(%)	-145.18	-22.99	---
全部债务/EBITDA(倍)	37.66	34.8	---
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	-0.25	---
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-268.23	-97.62	---

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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。