

信用等级公告

联合[2012] 616 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
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月二十四日



天津滨海新区建设投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 10 月 24 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	746.13	1193.64	1482.53	1507.61
所有者权益(亿元)	267.18	559.01	673.00	668.65
长期债务(亿元)	389.80	454.81	565.58	641.76
全部债务(亿元)	411.55	518.92	650.58	665.16
营业收入(亿元)	7.36	110.03	83.93	2.81
利润总额(亿元)	9.57	16.29	6.21	0.06
EBITDA(亿元)	10.94	18.91	10.29	--
经营性净现金流(亿元)	-68.02	-23.43	-25.88	26.27
营业利润率(%)	70.46	13.40	5.83	5.66
净资产收益率(%)	3.19	2.88	0.89	--
资产负债率(%)	64.19	53.17	54.60	55.65
全部债务资本化比率(%)	60.64	48.14	49.15	49.87
流动比率(%)	853.68	553.27	532.27	786.58
全部债务/EBITDA(倍)	37.61	27.44	63.20	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王紫临 何苗

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
人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

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”) 的评级反映了其具备良好的产业政策和外部机遇、持续有力的政府支持、稳定的资金回流、较为成熟的经营性业务板块和多样化的融资渠道等多方面的优势。联合资信也注意到公司受政府政策的影响较大、债务负担重等因素对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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 滨海新区处于环渤海地区的中心位置, 总面积 2270 平方公里, 是深圳的 1.2 倍, 上海浦东的 2 倍, 天津市中心城区 (外环线内) 的 7 倍; 具有明显的区位优势和产业聚集优势。
2. 滨海新区近年来地区生产总值和财政收入大幅增长, 主要经济指标增速高于天津市 4~7 个百分点, 滨海新区政府成立后具有独立的财政管理权限, 公司面临良好的外部发展环境。
3. 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, 公司在土地开发成本返还、增加资本金、税收优惠、政府补助等方面, 获得了中央、天津市和滨海新区各级政府的大力支持。
4. 公司经营性业务的主要组成部分高速公路、环保产业均具有较明显的资源垄断性和业务垄断性。

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. 公司债务负担重，未来投资规模大。
3. 公司现金收入比低，有待进一步改善。

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、天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 24 日至 2013 年 10 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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，公司注册资本金300亿元，截至2012年3月底，公司实收资本294.64亿元。

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2011年底，公司合并资产总额为1482.53亿元，所有者权益合计为673.00亿元（其中少数股东权益7.96亿元）。2011年，公司实现营业收入83.93亿元，利润总额6.21亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为1507.61亿元，所有者权益合计为668.65亿元（其中少数股东权益7.74亿元）。2012年1~3月，公

司实现营业收入2.81亿元，利润总额0.06亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿

元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上

述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业分析

1. 行业概况

(1) 行业概况

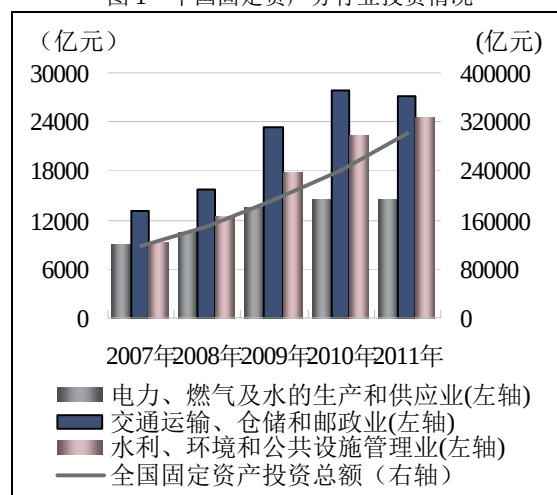
城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固

定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯

截至2011年，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，未来中国城镇化率还有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

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。

（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。

2011 年，滨海新区生产总值完成 6206.87 亿元，按可比价格计算，比上年增长 23.8%。规模以上工业总产值完成 12732.22 亿元，增长 29.4%；全社会固定资产投资 3702.12 亿元，增长 32.0%；社会消费品零售总额 882.53 亿元，增长 24.3%；实际直接利用外资 85.02 亿美元，增长 20.8%。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。

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的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；地方财政收入超过 1500 亿元，年均增长将达到 20% 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均均达 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。

四、基础素质分析

1. 产权情况

天津市国资委为本公司的单一股东，天津市滨海委受天津市国资委委托，负责对本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2012年6月30日，天津市国资委持有公司的股权无质押情况。

2. 人员素质

公司本部现有高层管理人员5人（董事长1人，总经理1人，副总经理2人，总会计师1人）。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。公司董事长李光照先生，1957年出生，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2012年3月31日，公司在职员工347人，其中具有专业职称的员工294人，占总人数的85%，高级专业职称的员工107人，占总人数的31%；本科及以上学历的员工297人，占总人数的86%，其中研究生及以上学历的员工83人，占总人数的24%。

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。

3. 股东支持

公司承担天津滨海新区城市基础设施建设的融资、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，支持公司可持续的发展和壮大。

（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。2009~2011年，公司在土地开发返还方面得到的资金约为91亿元。

（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。

2009~2011年，天津市国有资产监督管理委员会分别注资23.36亿元、25.91亿元和22.50亿元，以上实收资本经五洲松德联合会计师事务所以五洲松德验字[2012]1-0003号验资报告验证。

（3）划拨项目资本金

2009~2011年，公司先后收到天津市滨海新区财政局拨入的北塘片区建设项目资金30.00亿元、南港轻工工业园项目资金10.00亿元；收到财政部下拨的交通专项建设资金——集疏港项目专项资金2.7亿元；公司将上述款项反映在专项应付款科目。

（4）政府补助

2009~2011年，公司收到政府拨付的补贴款8.74亿元，公司将其反映为营业外收入。2011年，公司收到天津市市政公路管理局拨入项目补助资金16.63亿元，公司将其反映在专项应付款科目。

（5）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。

（6）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。

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政府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5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5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，公司总部设党委工作部、综合办公室、人力资源部、纪检审计部、融资部、财务部、计划部、工程部以及资产运营部九个职能部门，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，建立一支精简、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点，按照天津市委市政府和滨海新区政府的有关规定，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、招标投标管理、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，公司纪检审计部拥有专门的内部审计人员，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，对项目投资制定详细的投融资计划和方案，并组织论证、实施与监管。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政府的指导和监督。因此，公司的投融资计划都要经过滨海新区政府的批准。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政府的投融资管理。

（4）项目管理

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80%，年终发放20%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、公司经营业务

2009~2011年，公司营业收入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。

表1 2009~2011年收入构成表（收入：亿元）

项 目	2009 年		2010 年		2011 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
政府采购收入	0.00	0.00	97.29	79.31	65.87	57.70
回购项目管理费收入	4.81	0.00	0.95	0.00	-1.19	0.00
通行费收入	1.26	0.71	1.78	1.33	3.66	3.20
钢材收入	1.18	1.13	9.87	8.92	14.72	13.70
其他	0.11	0.02	0.14	0.19	0.86	0.50
合计	7.36	1.86	110.03	89.75	83.93	75.10

资料来源：公司审计报告

1. 公司经营性业务情况

（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。

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年度回购项目管理费收入为-1.19亿元，2011年为负值的原因是建设项目签订了政府采购协议，由

原来确认的管理费收入转为确认采购收入。项目采购收入中含管理费收入部分，因此相应调减管理费收入。

（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。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。2009年海滨大道高速路通行车辆365万辆次，公司实现收费1.26亿元。2010年，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，海滨大道高速路通行车辆约为1044万辆次，公司实现收费3.66亿元。

（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。2010年，公司共签订钢材销售合同176份，累计销售17万吨，实现收入9.87亿元；2011年，公司共完成钢材销售30.6万吨，实现经营收入14.72亿元。

（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。项目建成后，部分将由滨海新区政府通过政

府采购和回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年和2011年，公司确认的政府采购收入分别为97.29亿元和65.87亿元。

2. 公司未来项目投资情况

根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，公司在2012-2013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249亿元，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。

总体看，未来几年，公司投资规模较大，将面临一定资金压力。

3. 未来经营性业务发展情况

(1) 高速公路业务

作为滨海新区基础设施建设的主渠道，未来三年公司将承担“1环11射5横5纵”路网整体规划

中包括西外环、津石高速、津汉高速路、津港高速等多条高速公路项目的建设。公司也将以海滨大道为主线，在完善新区高速路网的同时，享有对这些高速公路的经营权，形成具有稳定资金流的高速公路业务板块。

(2) 环保产业

公司环保产业的经营主体为滨海环保公司，主要资产为汉沽和大港两个垃圾焚烧发电厂和北塘污水处理厂等。

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，其服务范围涵盖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。目前，电厂整套设备的运行调试、各项试验及其他相关工作正在紧张有序地进行。

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的抽凝汽轮发电机组，年发电量约1.1亿千瓦时。

上述项目投产之后，公司主要收入来自于按照0.595元/度收取的上网电费和按照167元/吨收取的垃圾处理费，同时还包括供热等其他收入，由于政府背景因素，公司在汉沽和大港两个区域垄断了垃圾处理业务，同时，作为环保产业，垃圾发电上网具有一定优先性，因此预计上述收入预测实现的可能性较强。

(3) 于家堡枢纽站工程建设

公司是于家堡交通枢纽市政公用工程项目的投资主体。该项目是新建京津城际铁路延伸线的重要组成部分，也是滨海新区快速轨道交通串联各城市板块中心和外围组团的核心枢纽，并已列入

《滨海新区轨道交通规划提升方案》。项目建成后实现城市间的快速通达，对于推进天津滨海新区的开发开放、完善综合交通体系、提升城市载体功能具有非常重要的意义。

“十二五”期间是滨海新区发展的黄金时期，作为新区建设的主力军和先锋队，滨海建投集团同样也已进入发展的黄金期。轨道交通项目已列入集团四大主营业务板块，轨道交通公司是集团内部专业承接轨道交通建设的主体公司，可以说，新区的跨越发展和集团的战略部署为轨道交通公司发展提供了机遇。

根据滨海新区政府给集团下达的《关于下达滨海新区轨道交通有关项目前期工作的通知》（津滨建交计【2010】27号文），新区近期实施的轨道交通有Z1、Z2、Z4、B2四条线路，巨大的建设规模为轨道交通公司未来发展打开了广阔空间，获得的前期工作委托也进一步夯实了企业发展的基础。

总体来看，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。

七、财务分析

公司提供的2009～2011年度合并财务报表已经五洲松德联合会计师事务所审计，均出具标准无保留意见审计报告。

1. 财务质量及概况

截至2011年底，公司合并资产总额为1482.53亿元，所有者权益合计为673.00亿元（其中少数股东权益7.96亿元）。2011年，公司实现营业收入83.93亿元，利润总额6.21亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为1507.61亿元，所有者权益合计为668.65亿元（其中少数股东权益7.74亿元）。2012年1～3月，公司实现营业收入2.81亿元，利润总额0.06亿元。

2. 资产质量

2009～2011年，公司资产总额增长很快，主要是流动资产中应收账款、存货和非流动资产中在建工程、固定资产、无形资产及其他非流动资产的快速增长所致。截至2011年底，公司资产总额1482.53亿元，其中流动资产占49.04%，非流动资产占50.96%。

截至2011年底，公司流动资产727.02亿元，其中存货占47.21%，货币资金占23.53%，应收账款占23.13%，预付账款占3.10%，其他应收款占3.04%，公司流动资产以存货、货币资金及应收账款为主。

截至2011年底，公司货币资金171.08亿元，主要是银行存款。公司货币资金三年复合变动-1.17%，三年出现波动，主要是由于经营、投资及筹资获得的现金规模波动导致。

截至2011年底，公司应收账款168.13亿元，其中1年以内占39.61%；1～2年占60.38%，2～3年占0.01%。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，占比98.63%。截至2011年底，公司其他应收款余额22.07亿元，其中1年以内占比为68.40%，1～2年占比29.45%。公司其他应收款中天津市滨海新区财政局欠款8.57亿元，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。

表2 截至2011年底公司存货情况表（万元）

项 目	2011 年底
芦苇地（磁卡用地）项目	80795.23
于家堡地区项目	64475.40
蓝鲸岛地区项目	84435.49
东、西沽还迁房建设项目	829809.08
商品房开发项目	119892.49
中心渔港项目	1201335.38

待开发地块成本-未开发4个地块成本	61504.54
黄港欣嘉园 1-9 号地块限价商品房	352451.00
滨海一号	62741.01
2 平方公里二期项目	372407.83

资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司预付账款三年复合增长23.87%。截至2011年底，公司预付款项22.52亿元，其中1年以内占51.26%，1~2年占11.10%，2~3年占比0.24%，3年以上占比37.40%，主要是预付工程款及土地保证金。

2009~2011年，公司存货三年复合增长33.30%。2011年底为343.22亿元，主要是开发成本。

2009~2011年，公司长期股权投资年复合增长70.68%。截至2011年底，公司长期股权投资17.67亿元，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4.73亿元，主要是滨海鲤鱼门、示范冷库项目。

2009~2011年，公司固定资产年复合增长48.95%。截至2011年底，公司固定资产原值合计59.21亿元，其中房屋及建筑物占96.29%。

表3 截至2011年底公司在建工程项目（万元）

工程项目名称	2011 年底
海景大道南延项目	68457.9
津汉高速公路工程	53993.66
海滨大道南段二期项目	103093.5
西外环高速项目	91984.55
滨海文化商务中心	174604.6
中央大道海河隧道工程	219865.5

西中环及延长线一期项目	100726.9
中心渔港项目	223196.8
北塘片区基础设施建设	139532.7
天津滨海新区轻纺工业园起步区市政基础设施	90060.56
轻纺大道工程	44441.87

资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司在建工程年均复合增长14.39%。截至2011年底，公司在建工程155.14亿元，主要是滨海新区内的基础设施建设项目。

2009~2011年，公司无形资产年复合变动-3.00%。截至2011年底，公司无形资产183.10亿元，主要是芦苇地土地使用权。

公司其他非流动资产三年变动较大，截至2011年底，公司其他非流动资产333.04亿元，其中新区财政承担的非经营性建设项目贷款本金为332.54亿元，该款项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，但该项目目前没有收到现金。

截至2012年3月底，公司资产总额为1507.61亿元，较2011年底增长1.69%，其中流动资产占47.29%，非流动资产占52.71%，基本上保持稳定。其中公司流动资产为712.93亿元，较2011年底下降1.94%，非流动资产为794.68亿元，较2011年底增长5.18%，整体资产规模变化不大。

总体来看，主要受土地资产注入及基础设施建设规模扩大影响，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。

3. 负债及所有者权益构成

2009~2011年,公司所有者权益增长很快,年复合增长58.71%,2011年底归属于母公司所有者权益665.05亿元,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44.00%,资本公积占50.28%,未分配利润占5.30%。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。截至2011年底,公司基于该项在账务处理上增加资本公积332.54亿元,但该项并没有收到现金。

截至2012年3月底,公司所有者权益为668.65亿元,较2011年底下降0.65%,主要是依据津滨财建【2012】2号文件,向天津市国资委上缴6.4亿元国有资本收益所致。总体来看,公司所有者权益基本保持稳定。

2009~2011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。2011年底,公司负债总额809.53亿元,其中非流动负债占83.13%,流动负债占16.87%。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(往来及预售房款)和一年内到期的非流动负债占比分别为27.38%、3.92%、5.28%、26.27%和34.85%。

非流动负债中,长期借款、应付债券(2009年发行29亿元企业债、2011年发行50亿元企业债及2011年发行50亿元中期票据)、专项应付款占比分别为64.95%、19.10%和15.78%。2011年底公司专项应付款106.20亿元,其中43.02亿元是公司收到的中心渔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。

2009~2011年,公司资产负债率和债务负担有所波动,2011年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.60%、49.15%和45.66%。

截至2012年3月底,公司负债总额为838.95亿元,较2011年底增长3.63%,其中流动负债为90.64亿元,较2011年底下降33.64%;非流动负债为748.32亿元,较2011年底增长11.20%,公司长短期负债比例继续加大。

截至2012年3月底,公司全部债务为665.16亿元,较2011年底增长2.24%,其中短期债务为23.40亿元,较2011年底下降72.47%;长期债务为641.76亿元,较2011年底增长13.47%。同期,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为55.65%、48.97%和49.87%,较2011年底分别上升1.04个百分点、3.31个百分点和0.72个百分点,债务负担由于长期债务的增加而略有加重。

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. 盈利能力

2009~2011年,受公司政府采购收入波动影响,公司营业收入波动较大,三年复合增长率为237.73%。2011年为83.93亿元,其中政府采购收入65.87亿元,钢材收入14.72亿元。公司营业成本三年复合增长率为534.90%,主要受市政项目

建设成本快速增长影响，其中2011年公司营业成本为75.10亿元。

受公司管理费用（工资）的快速增长，公司近三年期间费用快速增长，三年分别为12292.62万元、25206.97万元和20913.33万元，占公司营业收入之比分别为16.71%、2.29%和2.49%。受2010~2011年公司确认较多政府采购收入，公司期间费用占营业收入之比快速下降。

公司营业利润三年复合变动-14.20%，主要受2011年政府采购成本快速增长影响。2011年，公司营业利润为2.92亿元。

2009年和2011年补贴收入是公司主要利润来源之一。2009~2011年，公司利润总额分别为9.57亿元、16.29亿元和6.21亿元。公司营业外收入（主要为补贴收入）分别占利润总额之比为58.61%、0.48%和52.92%。2009年和2011年公司分别获得政府补助5.41亿元和3.28亿元，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融资实力，下达并拨付集团建设资本金6亿元中的5亿元，调整对公司的2009年度基础建设财政专项补贴。

2012年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为2.81亿元和0.06亿元，占2011年全年的比重分别为3.35%和0.99%，由于没有确认采购收入，因此与上年全年收入相比占比较低。

随着政府采购收入的增加和规模的增加，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。

5. 偿债能力

（1）短期偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率一直保持较高水平，2011年底分别为532.27%和280.99%。截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为786.58%和

394.92%，较2011年分别底上升254.31%和113.93%。由于公司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。

（2）长期偿债能力

从长期偿债能力指标看，2009~2011年公司EBITDA分别为10.94亿元、18.91亿元和10.29亿元，全部债务/EBITDA指标值分别为37.61倍、27.44倍和63.20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。

6. 对外担保

截至2011年底，公司对外担保73.63亿元，担保比率10.94%，担保比率较低，或有风险较小。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2011年9月底总资产1769.76亿元，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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的编号为B-201210466206的企业基本信用信息报告显示，天津滨海新区建设投资集团有限公司没有“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况发生。

8. 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注资、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。受土地资产注入及基础设施建设规模的扩大，公司资产规模扩张迅速。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。

八、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 2011 年底，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和 risk，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 605.56 亿元，采购时间为 2011~2023 年，其中 2011 年~2016 年采购金额 378.58 亿元，具体见下表。

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 4 2011~2016 年政府采购协议回款明细

（单位：万元）

项目	金额
1.集疏港二期南段	180111.27
2.中央大道海河隧道	298843.18
3.集疏港二期中段	496427.14
4.海景大道南延	87059.77
5.塘汉快速路	174080.95
6.中央大道	394839.44
7.集疏港公路一期东段	216876.94
8.西中环一期	222197.03
9.新杨北路项目	231733.42
10.港塘路改造项目	137437.31
11.新北路拓宽改造项目	104262.88
12.西中环及延长线二期项目	195637.98
13.疏港联络线项目	99092.94
14.于家堡交通枢纽配套市政公用工程	393777.19
15.新港四号路下穿进港二线地道	29664.69
16.西中环及延长线快速路二期（京津高速-京港高速）	80917.78
17.北穿港路（津岐公路至海滨大道段）	10168.77
18.轻纺大道	143139.92
19.中央大道轻纺联络线	108322.10
20.港塘路西延	65118.17
21.津秦客专滨海北站四纬路工程	27587.25
22.渔航路	33026.85
23.汉蔡路改造	24999.43
总计	3785796.21

资料来源：公司提供

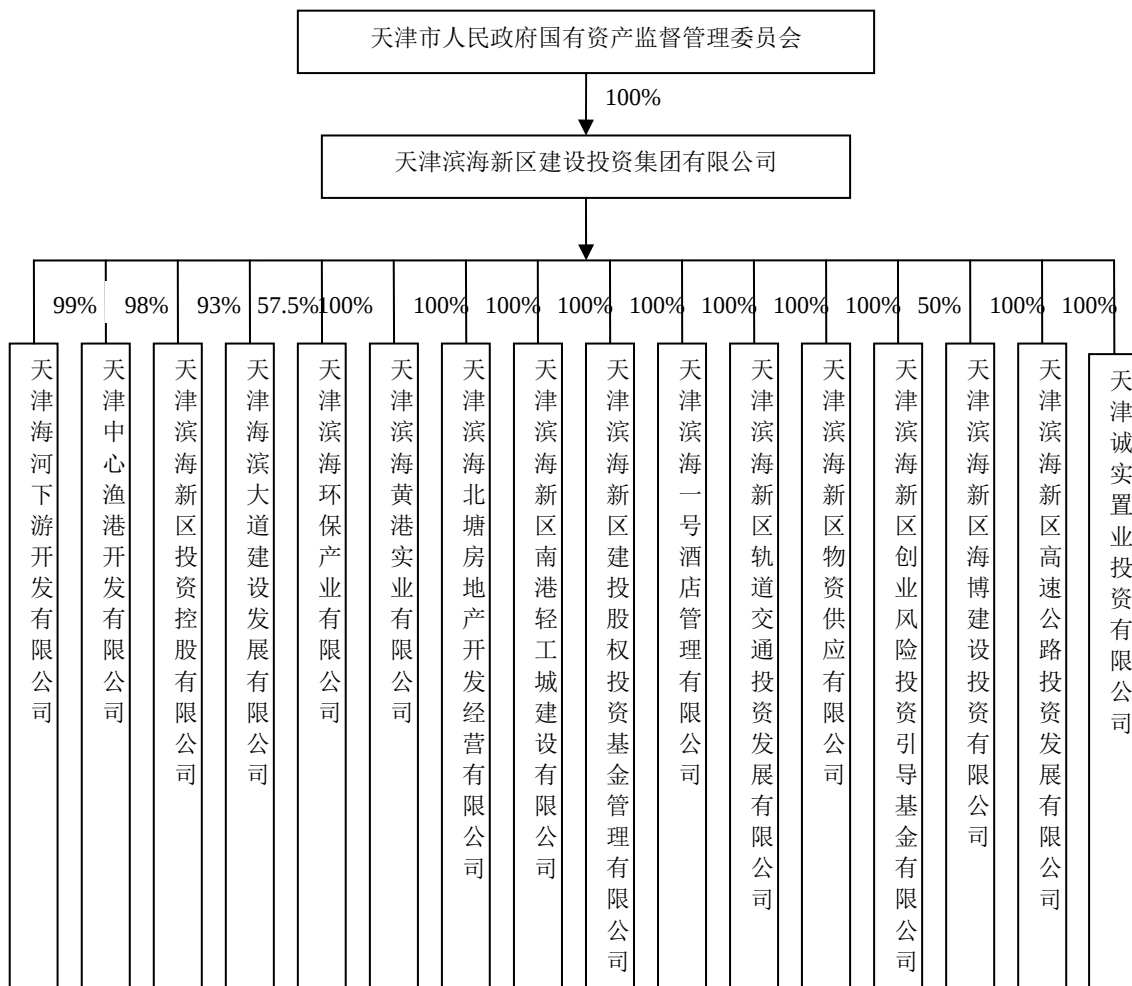
从上表及采购协议的主要条款来看，2011~2023 年政府采购回款较为充裕。此外，滨海新区发展速度快，其地方经济指标和财政实力将有明显提升，对公司的支持力度也有望加强。

九、综合评价

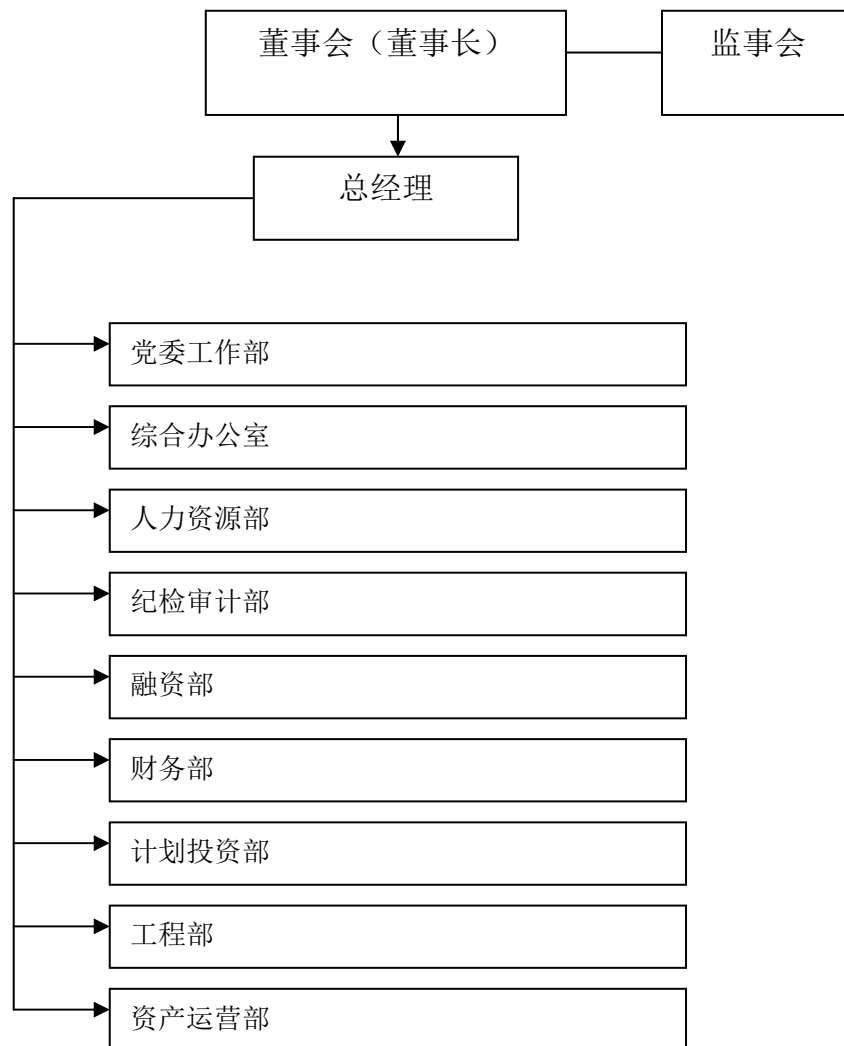
天津滨海新区开发已纳入国家发展战略，近几年地区生产总值和财政收入大幅增长，并且其城市基础设施建设投资力度大，公司面临良好的产业政策和外部发展环境。

公司是天津滨海新区城市基础设施投资建设的主渠道和融资创新的平台，获得政府支持力度大。但公司未来投资规模大，受公用事业企业特性决定，公司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，公司可支配资金有望进一步增长。总体看，公司主体偿债能力强。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1751480.91	1591765.17	1710758.64	-1.17	1440510.10
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		
应收票据	0.00	0.00	51.00		147.72
应收账款	40370.20	1029135.35	1681287.48	545.34	1650448.82
预付款项	146798.37	414962.35	225228.30	23.87	366018.38
应收利息	0.00	0.00	0.00		
应收股利	0.00	0.00	0.00		
其他应收款	123969.81	220439.65	220688.68	33.42	122252.21
存货	1931608.28	2381871.76	3432218.23	33.30	3549888.09
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		
其他流动资产	3.42	0.00	0.00	-100.00	
流动资产合计	3994231.00	5638174.28	7270232.33	34.91	7129265.31
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		9900.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	60654.56	165740.41	176695.69	70.68	177695.69
投资性房地产	0.00	51982.30	47292.18		47047.11
固定资产	266869.97	257354.59	592085.87	48.95	626798.63
在建工程	1185518.41	1436147.75	1551350.15	14.39	2001658.21
工程物资	0.00	38.83	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	12312.23		12347.23
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		
油气资产	0.00	0.00	0.00		
无形资产	1946168.42	1908838.96	1830972.40	-3.00	1720765.43
开发支出	0.00	0.00	0.00		
商誉	4465.52	4465.52	11681.29	61.74	17918.41
合并价差	0.00	0.00	0.00		
长期待摊费用	356.94	219.61	2262.26	151.75	2245.12
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	3000.00	2473410.00	3330425.89	3231.88	3330425.89
非流动资产合计	3467033.82	6298197.98	7555077.96	47.62	7946801.72
资产总计	7461264.82	11936372.26	14825310.29	40.96	15076067.03

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	180000.00	147000.00	374000.00	44.14	234000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		
应付票据	0.00	0.00	0.00		
应付账款	30194.85	58258.81	53502.53	33.11	110405.60
预收款项	18160.37	86482.35	72118.06	99.28	88495.52
应付职工薪酬	713.94	1464.62	1176.17	28.35	154.43
应交税费	11819.38	43442.50	-5465.66		-16290.02
应付利息	32153.19	32953.19	35788.50	5.50	35788.56
应付股利	0.00	0.00	0.00		
其他应付款	157344.09	155429.51	358801.68	51.01	453807.09
预计负债	0.00	0.00	0.00		
一年内到期的非流动负债	37500.00	494034.00	475972.00	256.27	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		
流动负债合计	467885.82	1019064.99	1365893.27	70.86	906361.17
非流动负债：					
长期借款	3610564.91	4258750.55	4370457.18	10.02	5132254.18
应付债券	287390.00	289396.33	1285346.87	111.48	1285316.87
长期应付款	0.00	0.00	11640.03		11640.03
专项应付款	423645.48	779082.08	1061963.73	58.33	1053963.73
预计负债	0.00	0.00	0.00		
递延收益	0.00	0.00	0.00		
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		
非流动负债合计	4321600.39	5327228.95	6729407.81	24.79	7483174.81
负债合计	4789486.22	6346293.94	8095301.08	30.01	8389535.98
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2442279.80	2701397.39	2926397.39	9.46	2946397.39
资本公积	10807.92	2488707.92	3343650.92	1658.89	3343650.92
减：库存股	0.00	0.00	0.00		
盈余公积	8578.18	21042.41	27824.00	80.10	27824.00
未分配利润	142384.44	293482.75	352584.75	57.36	291293.16
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		
归属于母公司权益合计	2604050.34	5504630.46	6650457.06	59.81	6609165.47
少数股东权益	67728.26	85447.86	79552.15	8.38	77365.58
所有者权益合计	2671778.60	5590078.32	6730009.21	58.71	6686531.05
负债和所有者权益总计	7461264.82	11936372.26	14825310.29	40.96	15076067.03

附件 2-3 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	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	73580.39	1100262.24	839272.32	237.73	28135.93
减: 营业成本	18630.76	897470.91	751008.04	534.90	25970.49
营业税金及附加	3107.29	55396.57	39297.56	255.62	574.31
销售费用	130.12	2143.43	2025.04	294.50	1571.63
管理费用	8093.55	13136.98	15837.33	39.89	5913.49
财务费用	4068.95	9926.56	3050.96	-13.41	1861.54
资产减值损失	0.00	0.00	0.00		
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		
投资收益	159.04	40012.58	1181.36	172.55	
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		
二、营业利润	39708.77	162200.38	29234.75	-14.20	-7755.54
加: 营业外收入	56094.31	784.44	32857.76	-23.47	8372.99
减: 营业外支出	101.97	107.74	0.39	-93.78	
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		
三、利润总额	95701.11	162877.08	62092.12	-19.45	617.45
减: 所得税费用	10481.27	1870.40	2104.23	-55.19	96.41
四、净利润	85219.83	161006.68	59987.89	-16.10	521.04
其中: 归属于母公司的净利润	83054.10	163562.54	65883.60	-10.93	2708.41
少数股东损益	2165.73	-2555.86	-5895.71		-2187.37

附件 2-4 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	30390.66	114283.79	332327.75	230.68	130057.14
收到的税费返还	4884.56	434.80	32015.87	156.02	64.30
收到其他与经营活动有关的现金	747674.02	1290691.10	814984.07	4.40	323758.32
经营活动现金流入小计	782949.24	1405409.69	1179327.69	22.73	453879.76
购买商品、接受劳务支付的现金	1250322.71	704436.40	876832.94	-16.26	98426.93
支付给职工以及为职工支付的现金	5696.90	8678.55	13596.32	54.49	6044.75
支付的各项税费	34398.86	27553.83	114835.36	82.71	12527.71
支付其他与经营活动有关的现金	172743.08	899029.21	432842.65	58.29	74184.68
经营活动现金流出小计	1463161.54	1639697.99	1438107.27	-0.86	191184.08
经营活动产生的现金流量净额	-680212.30	-234288.30	-258779.58	-38.32	262695.68
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	0.00	0.00	72600.00		
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	637.55		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1000.00	0.00	54918.45	641.07	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		
收到其他与投资活动有关的现金	294.82	387.08	11637.12	528.27	
投资活动现金流入小计	1294.82	387.08	139793.11	939.05	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	814824.10	982787.55	925148.70	6.56	565279.22
投资支付的现金	21000.00	85327.82	83060.06	98.88	10900.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	8924.22		
支付其他与投资活动有关的现金	55404.56	0.30	6878.78	-64.76	
投资活动现金流出小计	891228.65	1068115.67	1024011.77	7.19	576179.22
投资活动产生的现金流量净额	-889933.83	-1067728.60	-884218.66	-0.32	-576179.22
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	233634.08	279117.59	225000.00	-1.87	20000.00
取得借款收到的现金	2295074.00	1781964.00	2142787.00	-3.37	382138.00
发行债券收到的现金	287590.00	0.00	500000.00	31.86	
收到其他与筹资活动有关的现金	12.92	40645.43	9953.00	2675.63	4671.00
筹资活动现金流入小计	2816311.00	2101727.02	2877740.00	1.08	406809.00
偿还债务支付的现金	79836.36	710244.36	1235815.60	293.44	236313.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10107.38	249181.50	369872.71	504.93	126735.35
支付其他与筹资活动有关的现金	5598.31	0.00	10059.99	34.05	525.66
筹资活动现金流出小计	95542.05	959425.86	1615748.29	311.23	363574.01
筹资活动产生的现金流量净额	2720768.95	1142301.16	1261991.71	-31.89	43234.99
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	1150622.81	-159715.74	118993.47	-67.84	-270248.54
加: 期初现金及现金等价物余额	600858.10	1751480.91	1591765.17	62.76	1710758.64
六、期末现金及现金等价物余额	1751480.91	1591765.17	1710758.64	-1.17	1440510.10

附件 2-5 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	85219.83	161006.68	59987.89	-16.10
加：资产减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧及其他	7626.45	12754.19	28215.56	92.35
无形资产摊销	41.97	10.77	10.78	-49.31
长期待摊费用摊销	207.57	137.33	4.11	-85.92
处置固定资产、无形资产等损失	1.97	-114.39	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	2.74	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	5853.82	8550.35	3050.96	-27.81
投资损失	-159.04	40000.00	-1181.36	172.55
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-1224566.15	-450263.48	-1050346.47	-7.39
经营性应收项目的减少	35389.31	47491.49	544276.44	292.17
经营性应付项目的增加	410171.95	-53863.97	157202.50	-38.09
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-680212.30	-234288.30	-258779.58	-38.32

附件 3 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.82	2.06	0.62	1.29	
存货周转次数(次)	0.01	0.42	0.26	0.26	
总资产周转次数(次)	0.01	0.11	0.06	0.07	
现金收入比(%)	41.30	10.39	39.60	31.18	462.25
盈利能力					
营业利润率(%)	70.46	13.40	5.83	21.03	5.66
总资本收益率(%)	1.34	1.62	0.55	1.03	
净资产收益率(%)	3.19	2.88	0.89	1.95	
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	59.33	44.86	45.66	48.16	48.97
全部债务资本化比率(%)	60.64	48.14	49.15	51.15	49.87
资产负债率(%)	64.19	53.17	54.60	56.09	55.65
偿债能力					
流动比率(%)	853.68	553.27	532.27	602.85	786.58
速动比率(%)	440.84	319.54	280.99	324.52	394.92
经营现金流动负债比(%)	-145.38	-22.99	-18.95	-45.45	
EBITDA 利息倍数(倍)	18.69	14.18	8.16	12.07	
全部债务/EBITDA(倍)	37.61	27.44	63.20	47.35	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	-0.25	-0.18	-0.24	
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-268.23	-97.62	-90.60	-128.23	

附件 4 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	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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 5 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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。天津滨海新区建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津滨海新区建设投资集团有限公司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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如天津滨海新区建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期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
二零一二年十月二十四日

评级业务专用章