

跟踪评级公告

联合[2012] 1050 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”、“11滨海建MTN1”、“11滨海建投债01”、“11滨海建投债02” AAA的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二十八日



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	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
11 滨海建 MTN1	50.00	2016/11/18	AAA	AAA
11 滨海建投债 01	25.00	2016/11/23	AAA	AAA
09 滨海建投债	29.00	2019/12/22	AAA	AAA
11 滨海建投债 02	25.00	2021/11/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 11 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	175.15	159.18	171.08	137.30
资产总额(亿元)	746.13	1193.64	1482.53	1622.12
所有者权益(亿元)	267.18	559.01	673.00	694.89
短期债务(亿元)	21.75	64.10	85.00	22.80
全部债务(亿元)	411.55	518.92	650.58	726.39
营业收入(亿元)	7.36	110.03	83.93	37.01
利润总额(亿元)	9.57	16.29	6.21	1.48
EBITDA(亿元)	10.94	18.91	10.29	--
经营性净现金流(亿元)	-68.02	-23.43	-25.88	15.10
营业利润率(%)	70.46	13.40	5.83	8.39
净资产收益率(%)	3.19	2.88	0.89	--
资产负债率(%)	64.19	53.17	54.60	57.16
全部债务资本化比率(%)	60.64	48.14	49.15	51.11
流动比率(%)	853.68	553.27	532.27	664.85
全部债务/EBITDA(倍)	37.61	27.44	63.20	--
经营现金流流动负债比(%)	-145.38	-22.99	-18.95	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王紫临

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

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,同时公司经营性业务日趋成熟。

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。“11 滨海建 MTN1”、“11 滨海建投债 01”、“11 滨海建投债 02”三支债项无担保。

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”、“11 滨海建 MTN1”、“11 滨海建投债 01”、“11 滨海建投债 02”四支债项 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。

3. 针对投资的公益性项目，公司与政府签订了采购协议，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、钢材贸易、环保产业等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。
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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本概况

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9月底，公司实收资本300.00亿元。

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、城市公共交通运输业、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9月底，公司合并资产总额为1622.12亿元，所有者权益合计为694.89亿元（其中少数股东权益7.58亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入37.01亿元，利润总额1.48亿元。

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

三、宏观经济和政策环境

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，比上年增长 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。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济

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%。2011年，新区财政总收入完成1379.3亿元，增长37.1%；地方财政收入917.3亿元，增长47.2%，其中税收收入457.5亿元，增长31.5%。分税种看，营业税147.7亿元，增长24.0%；增值税79.2亿元，增长25.3%；企业所得税86.2亿元，增长42.7%；个人所得税25.5亿元，增长28.5%；总之，滨海新区持续保持经济高速增长态势，公司仍处于有利的外部环境当中。

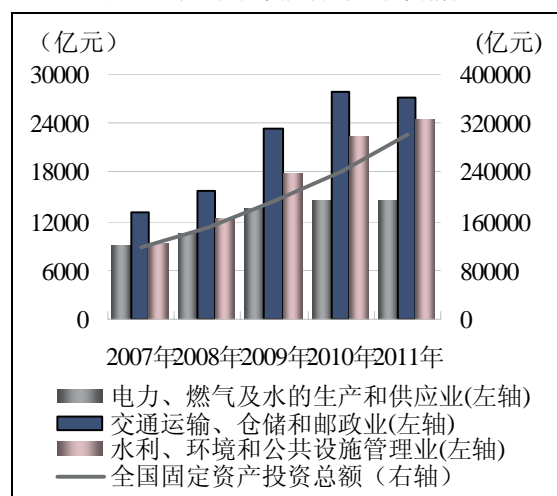
2. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有

着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源: Wind资讯

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。

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。

五、基础素质分析

1. 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9月30日，公司在职员工351人，其中具有专业职称的员工298人，占总人数的85%，高级专业职称的员工108人，占总人数的

31%；本科及以上学历的员工306人，占总人数的87%，其中研究生及以上学历的员工90人，占总人数的26%。

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。

2. 政府支持

公司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。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开发的成本全额返还给公司。2011年，公司在土地返还方面得到的资金为10.80亿元，反映在专项应付款科目中。

(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》（第5次）的决议，从2007年起，中央给滨海新区每年10.00亿补助中安排7.00亿元资金补充公司资本金。

2011年，天津市国有资产监督管理委员会对公司注资22.50亿元，并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) 政府补助

2011年，公司收到政府拨付的补贴款3.28亿元，2012年1~9月，公司收到政府拨付的补贴款及税费返还1.31亿元，公司将其反映在营业外收入；2011年，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。

总体来看，跟踪期内，作为公司的出资者，

天津市各级政府对公司的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

跟踪期内公司高管换届，公司新任董事长李光照先生、总经理孙涛先生简历如下：

李光照先生，2008年1月起任滨海建投党委副书记、总经理、董事。2011年11月起任滨海建投党委书记、董事长、总经理，2012年3月起任滨海建投党委书记、董事长。

孙涛先生，2008年1月起任滨海建投党委委员、副总经理、董事，2012年3月，任滨海建投党委副书记、总经理、董事。

七、经营分析

表1 2010~2012年9月收入构成表（收入：亿元）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
政府采购收入	97.29	79.31	65.87	57.70	23.42	20.96
回购项目管理费收入	0.95		-1.19			
房地产销售					0.34	0.21
租赁					0.01	
土地收储					1.11	1.11
环保产业					0.15	0.24
酒店					0.45	0.24
通行费收入	1.78	1.33	3.66	3.20	3.65	2.32
钢材收入	9.87	8.92	14.72	13.70	7.71	7.23
其他	0.14	0.19	0.86	0.50	0.16	
合计	110.03	89.75	83.93	75.10	37.01	32.32

资料来源：公司提供

跟踪期内，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、政府采购收入几项。

（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。

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，随着2010年中央大道永定河新河大桥建成通车，列入收费的高速公路里程为70公里，拥有25年的经营收费权。2011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，2011年，公司通行费收入显著增长，主要是由于车流量增大，特别是大型货运车辆大幅增长。2012年1~9月通行车辆1003万辆次。

(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。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。2012年1~9月，公司完成钢材销售19.27万吨。

(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。2012年1~9月，实现政府采购收入23.42亿元，实际收到现金6.40亿元。

(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2012-2016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287.39亿元，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 公司未来计划投资重点项目

序号	项目名称	投资总额	计划投资				
			2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
1	西中环及延长线快速路二期(京津高速—京港高速段)	11.32	5.84	2.00	3.48	-	-
2	中央大道轻纺经济区联络线	13.71	8.44	0.30	4.97	-	-
3	南中环	10.00		-	2.00	8.00	-
4	西中环三期	8.00		-	1.00	7.00	-
5	于新路西延(河南路-西中环)	15.00		-	0.50	1.00	5.00
6	滨石高速	85.66	0.73	2.00	20.00	27.00	25.93
7	国家海洋博物馆	28.00		8.00	10.00	10.00	-
8	干坞地块开发项目	17.00		-	7.00	10.00	-
9	渔港蓝白领公寓二期	3.59	0.75	0.71	1.00	1.13	-
10	滨海欣嘉园1-9号地块限价商品房	85.01	15.63	12.00	12.00	22.69	22.69

11	黄港2平方道路及配套	6.00		3.00	3.00	-	-
12	黄港地形整理	0.60		0.20	0.20	0.20	-
13	大港政污泥干化处理项目一期	1.00		0.30	0.70	-	-
14	大港再生水厂一期	1.00		-	0.40	0.60	-
15	中水管网	1.50		0.50	0.50	0.50	-
合计		287.39	31.39	29.01	66.75	88.12	53.62

资料来源：公司提供

总体看，未来几年，公司投资规模仍较大，将面临一定资金压力。

八、募集资金使用情况

公司通过09滨海建投债、11滨海建投债及11滨海建MTN1共募集项目资金129.00亿元，其中104.00亿元分别用于集疏港公路二期中段项目、海景大道南延项目、西中环及延长线快速路项目、港塘路拓宽改造项目、新北路拓宽改造项目、于家堡站交通枢纽配套市政公用项目及西外环高速公路项目。以上项目总投资额为277.24亿元，截至2012年9月底已投入123.69亿元，其中募集资金投入67.16亿元。

表3 公司募投项目进展情况

项目名称	总投资	拟用募集资金	截至2012年9月底已投入资金总额	截至2012年9月底募集资金已投入金额	融资产品
集疏港公路二期中段项目	51.17	29.00	40.23	24.00	09 滨海建投债
海景大道南延项目	13.53		7.75	5.00	
西中环及延长线快速路项目	19.92	11.50	12.58	6.50	11 滨海建投债
港塘路拓宽改造项目	12.75	7.50	5.78	3.40	
新北路拓宽改造项目	9.41	5.00	3.30	1.76	

项目名称	总投资	拟用募集资金	截至2012年9月底已投入资金总额	截至2012年9月底募集资金已投入金额	融资产品
于家堡站交通枢纽配套市政公用项目	48.78	26.00	20.60	7.00	11 滨海建MTN1
		10.00		4.50	
西外环高速公路项目	121.68	15.00	33.45	15.00	
合计	277.24	104.00	123.69	67.16	

资料来源：公司提供。

九、财务分析

公司提供的2010~2011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。2012年三季度数据未经审计。

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9月底，公司合并资产总额为1622.12亿元，所有者权益合计为694.89亿元（其中少数股东权益7.58亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入37.01亿元，利润总额1.48亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，2011年，公司营业收入和营业成

本分别为83.93亿元和75.10亿元。较2010年分别下降23.72%和16.32%，主要是政府采购规模下降所致。

跟踪期内，公司加强管费用控制，2011年为2.09亿元，较上年2.52亿元明显下降，2010年和2011年公司管理费用占营业收入之比分别为2.29%和2.49%。由于收入下降的原因，公司期间费用占营业收入之比有所上升。

受工程成本快速增长的影响，公司跟踪期内营业利润率有所下降，2011年为5.83%，较2010年的13.04%下降7.56个百分点。

2011年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为2.92亿元，6.21亿元和6.00亿元，较2010年分别下降81.98%、61.88%和62.74%，主要是收入规模和利润率下降所致。

2011年补贴收入是公司主要利润来源之一。2011年公司获得补贴收入3.29亿元，营业外收入（主要为补贴收入）占利润总额之比为52.92%。

2012年1~9月，公司实现营业收入和利润总额分别为37.01亿元和1.48亿元，占2011年全年的比重分别为44.09%和23.83%，由于确认采购收入少，因此与上年全年收入相比占比较低。

总体看，跟踪期内，在政府采购业务毛利率的影响下，公司利润水平有所下降，政府补贴是利润构成的重要部分。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内公司收入大部分为政府采购收入，未获得实质的现金流入。2011年销售商品、提供劳务收到的现金为33.23亿元。近年公司收到其他与经营活动相关的现金规模较大，2011年为81.50亿元，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，公司土地整体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为负值，2011年为-25.88亿元。2011年公司现金收入比为39.60%，

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不利影响。

投资活动方面，2011年，公司主要承担滨海新区的重大基础设施建设和区域开发工作，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为-88.42亿元，较上年减少投资18.35亿元。

筹资活动方面，2011年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款、股东注资及发行债券，现金流出主要是偿还银行借款，公司筹资活动产生的现金流量净额为126.20亿元，同比增长10.48%。

2012年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为101.44亿元和15.10亿元，经营性净现金流为正的原因是公司高速公路、环保产业、酒店等经营性业务的增长；同期公司投资性现金流出和净流出量分别为139.14亿元和-96.28亿元，公司投资活动现金支出规模有所扩大，主要是公司购买海河大桥及环保设施的构建支出。2012年前三季度，公司现金收入比为67.63%，较2011年有所改善，但仍然处于较低水平。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力仍较弱，投资规模较大，公司对外融资依赖性强。

3. 资本及债务结构 资产

跟踪期内，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，同比增长28.95%，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，同比增长7.48%，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，同比增长63.37%，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，同比增长0.11%，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，支付期限长，对公司资产流动性及现金流产生一定影响。

截至2011年底，公司预付款项22.52亿元，同比下降45.72%，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；公司存货为343.22亿元，同比增长44.10%，主要是开发成本增加所致，公司未计提跌价准备。

表4 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

截至2011年底，公司长期股权投资17.67亿元，同比增长6.61%，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。

截至2011年底，公司固定资产原值合计59.21亿元，同比增长130.07%，其中房屋及建筑物占96.29%；公司在建工程155.14亿元，同比增长8.02%，主要是滨海新区内的基础设施建设项目；公司无形资产183.10亿元，主要是芦苇地土地使用权。

表5 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

公司其他非流动资产变动较大，截至2011年底，公司其他非流动资产333.04亿元，同比增长34.65%，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9月底，公司资产总额为1622.12亿元，较2011年底增长9.42%，其中流动资产占47.28%，非流动资产占52.72%，基本上保持稳定。其中公司流动资产为766.95亿元，较2011年底增长5.49%，非流动资产为855.16亿元，较2011年底增长13.19%，整体资产规模变化不大。

总体来看，主要受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。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益增长很快，主要是资本公积和实收资本增加所致。截至2011年底归属于母公司所有者权益665.05亿元，同比增长20.82%，其中实收资本占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9月底，公司所有者权益为694.89亿元，较2011年底增长3.25%，主要来源于资本公积的增长。总体来看，公司所有者权益基本保持稳定。

负债

跟踪期内，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）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%。

截至2011年底，公司全部债务为650.58亿元，较2010年底增长25.37%，主要是应付债券增加所致。公司全部债务中短期债务占13.06%，长期债务占86.94%。

2011年底公司专项应付款106.20亿元，同比增长36.31%，其中43.02亿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。

截至2011年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为45.66%、49.15%和54.60%，较2010年底分别增加0.80个百分点、1.01个百分点和1.44个百分点，公司债务负担水平变化不大。

截至2012年9月底，公司负债总额为927.23亿元，较2011年底增长14.53%，其中流动负债为115.36亿元，较2011年底下降15.54%；非流动负债为811.87亿元，较2011年底增长20.65%，主要是由于公司2012年累计发行40亿元非公开定向债务融资工具及长期借款增长所致。

截至2012年9月底，公司全部债务为726.39亿元，较2011年底增长11.65%，其中短期债务为22.80亿元，较2011年底下降73.18%；长期债务为

703.59亿元，较2011年底增长24.47%。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57.16%、50.31%和51.11%，较2011年底分别上升2.56个百分点、4.65个百分点和1.96个百分点，债务负担由于长期债务的增加而有所加重。

总体来看，跟踪期内，公司有息债务和负债总额有所增加，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

(1) 短期偿债能力

从短期偿债指标看，在跟踪期内，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9月底，公司流动比率和速动比率分别为664.85%和345.40%，较2011年分别底上升132.58个百分点和64.41个百分点，主要是由于短期借款下降影响。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，2010~2011年公司EBITDA分别为18.91亿元和10.29亿元，全部债务/EBITDA指标值分别为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。

5. 对外担保

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年年底总资产1585.69亿元，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。

6. 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，截至2012年10月10日，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，公司过往履约情况良好。

7. 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。受土地资源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，公司具较强的抗风险能力。

十、对已发行债券额保障能力分析

截至2012年9月底，公司存续期内共有：“09滨海建投债”、“11滨海建MTN1”、“11滨海建投01”、“11滨海建投02”四支存续的债券，累计金额为129亿元，其中“11滨海建MTN1”及“11滨海建投债01”均于2016年到期，总额为75亿

元。

以 2011 年财务收为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11 滨海建 MTN1”及“11 滨海建投债 01”保护倍数分别为 0.13 倍、1.57 倍和-0.35 倍。经营活动产生的现金流量对存续债券保障能力较弱。2009~2012 年 9 月，公司现金类资产分别为 175.15 亿元、159.18 亿元、171.08 亿元和 137.30 亿元，分别为“11 滨海建 MTN1”及“11 滨海建投债 01”的 2.34 倍、2.12 倍、2.28 倍和 1.83 倍，公司现金类资产对本期公司债券具有保障能力。

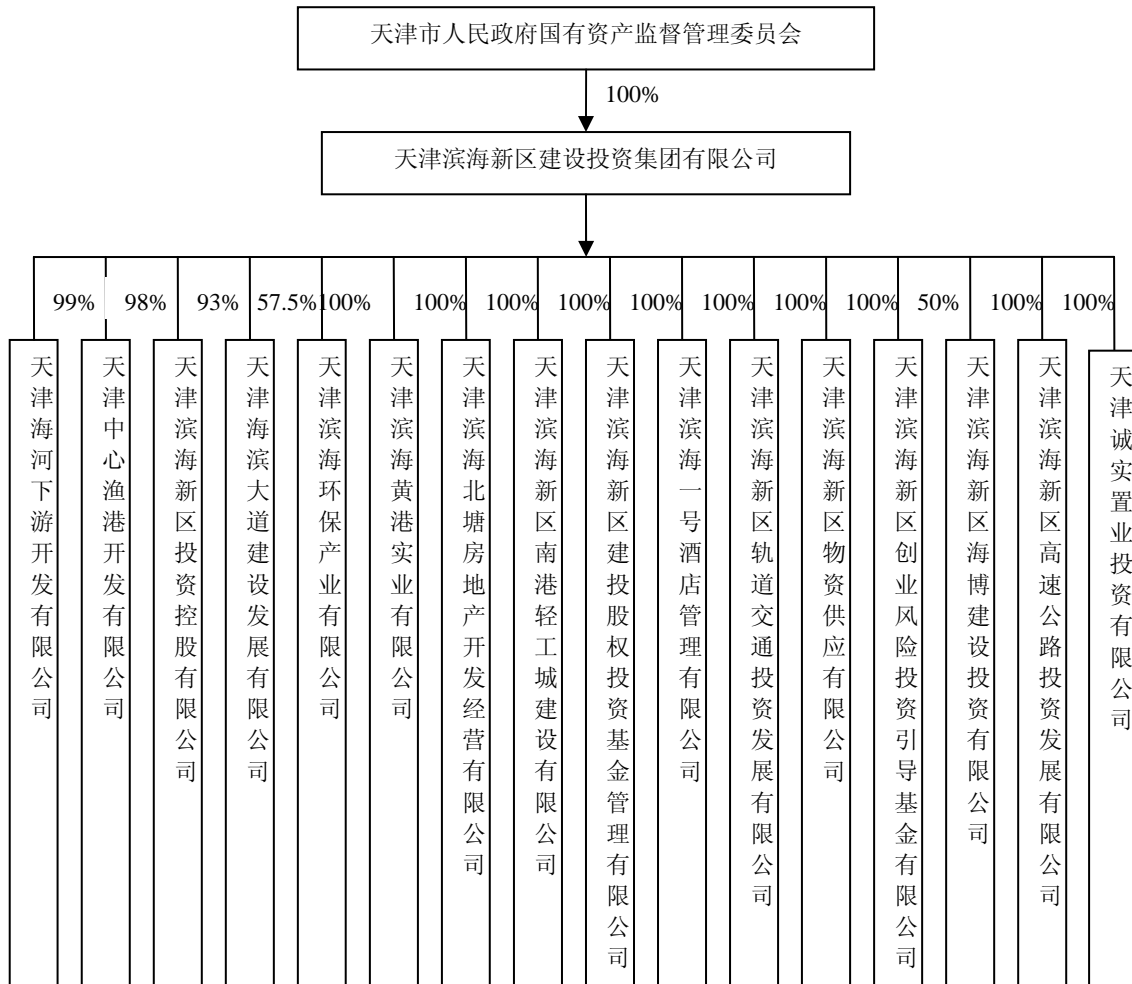
此外，“09 滨海建投债”，由天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评定，天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，进一步增强了本期债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持天津滨海新区建设投资集团有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 滨海建投债”、“11 滨海建 MTN1”、“11 滨海建投债 01”、“11 滨海建投债 02”四支债券 AAA 的信用等级。

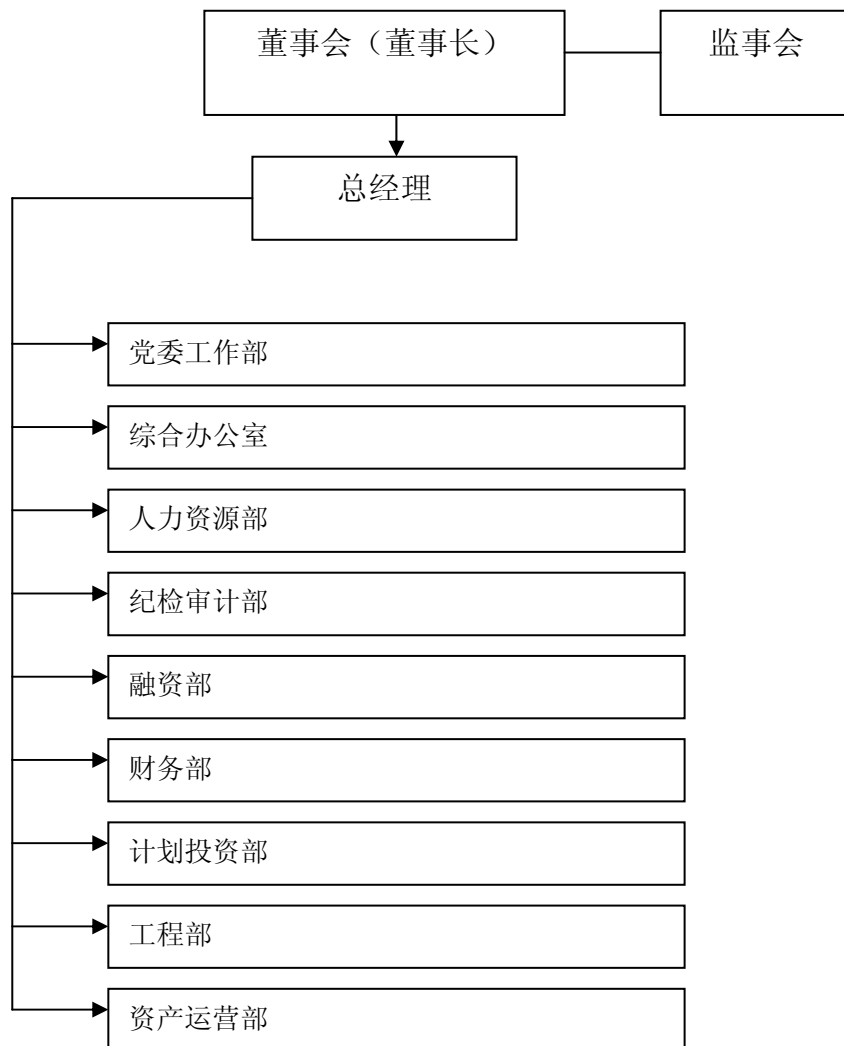
十一、结论

综合考虑，联合资信维持天津滨海新区建设投资集团有限公司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”、“11 滨海建 MTN1”、“11 滨海建投债 01”、“11 滨海建投债 02”四支债券 AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 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 9 月
流动资产：					
货币资金	1751480.91	1591765.17	1710758.64	-1.17	1373011.85
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	51.00		0.00
应收账款	40370.20	1029135.35	1681287.48	545.34	1846247.82
预付款项	146798.37	414962.35	225228.30	23.87	275133.54
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	123969.81	220439.65	220688.68	33.42	490057.78
存货	1931608.28	2381871.76	3432218.23	33.30	3685056.93
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	3.42	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	3994231.00	5638174.28	7270232.33	34.91	7669507.92
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	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		0.00
长期股权投资	60654.56	165740.41	176695.69	70.68	179745.71
投资性房地产	0.00	51982.30	47292.18		46556.96
固定资产	266869.97	257354.59	592085.87	48.95	600223.44
在建工程	1185518.41	1436147.75	1551350.15	14.39	2430385.79
工程物资	0.00	38.83	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	12312.23		24883.34
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	1946168.42	1908838.96	1830972.40	-3.00	1720363.58
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	4465.52	4465.52	11681.29	61.74	11402.91
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	356.94	219.61	2262.26	151.75	2729.11
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动资产	3000.00	2473410.00	3330425.89	3231.88	3525453.13
非流动资产合计	3467033.82	6298197.98	7555077.96	47.62	8551643.96
资产总计	7461264.82	11936372.26	14825310.29	40.96	16221151.88

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 9 月
流动负债：					
短期借款	180000.00	147000.00	374000.00	44.14	228000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应付账款	30194.85	58258.81	53502.53	33.11	54689.40
预收款项	18160.37	86482.35	72118.06	99.28	117168.43
应付职工薪酬	713.94	1464.62	1176.17	28.35	131.21
应交税费	11819.38	43442.50	-5465.66		-18254.65
应付利息	32153.19	32953.19	35788.50	5.50	78956.53
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	157344.09	155429.51	358801.68	51.01	692881.79
预计负债	0.00	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	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	467885.82	1019064.99	1365893.27	70.86	1153572.70
非流动负债：					
长期借款	3610564.91	4258750.55	4370457.18	10.02	5352168.82
应付债券	287390.00	289396.33	1285346.87	111.48	1683729.87
长期应付款	0.00	0.00	11640.03		9825.64
专项应付款	423645.48	779082.08	1061963.73	58.33	1072987.01
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	4321600.39	5327228.95	6729407.81	24.79	8118711.34
负债合计	4789486.22	6346293.94	8095301.08	30.01	9272284.03
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2442279.80	2701397.39	2926397.39	9.46	3000000.00
资本公积	10807.92	2488707.92	3343650.92	1658.89	3539018.92
减：库存股	0.00	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	306237.89
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	2604050.34	5504630.46	6650457.06	59.81	6873080.81
少数股东权益	67728.26	85447.86	79552.15	8.38	75787.04
所有者权益合计	2671778.60	5590078.32	6730009.21	58.71	6948867.85
负债和所有者权益总计	7461264.82	11936372.26	14825310.29	40.96	16221151.88

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 9 月
一、营业收入	73580.39	1100262.24	839272.32	237.73	370078.64
减：营业成本	18630.76	897470.91	751008.04	534.90	323175.65
营业税金及附加	3107.29	55396.57	39297.56	255.62	15859.19
销售费用	130.12	2143.43	2025.04	294.50	5148.51
管理费用	8093.55	13136.98	15837.33	39.89	17537.37
财务费用	4068.95	9926.56	3050.96	-13.41	6605.96
资产减值损失	0.00	0.00	0.00		0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	159.04	40012.58	1181.36	172.55	99.01
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	39708.77	162200.38	29234.75	-14.20	1850.97
加：营业外收入	56094.31	784.44	32857.76	-23.47	13098.60
减：营业外支出	101.97	107.74	0.39	-93.78	121.61
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	95701.11	162877.08	62092.12	-19.45	14827.96
减：所得税费用	10481.27	1870.40	2104.23	-55.19	939.94
四、净利润	85219.83	161006.68	59987.89	-16.10	13888.03

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 9 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	250275.67
收到的税费返还	4884.56	434.80	32015.87	156.02	10099.42
收到其他与经营活动有关的现金	747674.02	1290691.10	814984.07	4.40	754056.57
经营活动现金流入小计	782949.24	1405409.69	1179327.69	22.73	1014431.66
购买商品、接受劳务支付的现金	1250322.71	704436.40	876832.94	-16.26	237876.25
支付给职工以及为职工支付的现金	5696.90	8678.55	13596.32	54.49	14681.60
支付的各项税费	34398.86	27553.83	114835.36	82.71	32114.15
支付其他与经营活动有关的现金	172743.08	899029.21	432842.65	58.29	578762.71
经营活动现金流出小计	1463161.54	1639697.99	1438107.27	-0.86	863434.70
经营活动产生的现金流量净额	-680212.30	-234288.30	-258779.58	-38.32	150996.96
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	72600.00		12960.26
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	637.55		144.99
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	385.39
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	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	415095.88
投资活动现金流入小计	1294.82	387.08	139793.11	939.05	428586.53
购建固定资产、无形资产等支付的现金	814824.10	982787.55	925148.70	6.56	1366519.05
投资支付的现金	21000.00	85327.82	83060.06	98.88	23850.02
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	8924.22		1043.76
支付其他与投资活动有关的现金	55404.56	0.30	6878.78	-64.76	0.00
投资活动现金流出小计	891228.65	1068115.67	1024011.77	7.19	1391412.84
投资活动产生的现金流量净额	-889933.83	-1067728.60	-884218.66	-0.32	-962826.31
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	225000.00	-1.87	73602.61
取得借款收到的现金	2295074.00	1781964.00	2142787.00	-3.37	1030867.00
发行债券收到的现金	287590.00	0.00	500000.00	31.86	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12.92	40645.43	9953.00	2675.63	456303.87
筹资活动现金流入小计	2816311.00	2101727.02	2877740.00	1.08	1560773.49
偿还债务支付的现金	79836.36	710244.36	1235815.60	293.44	670928.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10107.38	249181.50	369872.71	504.93	410806.77
支付其他与筹资活动有关的现金	5598.31	0.00	10059.99	34.05	4955.78
筹资活动现金流出小计	95542.05	959425.86	1615748.29	311.23	1086690.93
筹资活动产生的现金流量净额	2720768.95	1142301.16	1261991.71	-31.89	474082.56
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	-337746.79
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	1373011.85

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 9 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	67.63
盈利能力					
营业利润率(%)	70.46	13.40	5.83	21.03	8.39
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	50.31
全部债务资本化比率(%)	60.64	48.14	49.15	51.15	51.11
资产负债率(%)	64.19	53.17	54.60	56.09	57.16
偿债能力					
流动比率(%)	853.68	553.27	532.27	602.85	664.85
速动比率(%)	440.84	319.54	280.99	324.52	345.40
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	(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
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