

跟踪评级公告

联合[2013] 1130 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA,评级展望为稳定,将“12津地铁MTN1”和“13津地铁MTN1”的信用等级由AA⁺调整至AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

天津市地下铁道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：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
12 津地铁 MTN1	30 亿元	2012/11/21-2017/11/21	AAA	AA ⁺
13 津地铁 MTN1	20 亿元	2013/5/6-2018/5/6	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	230.36	107.67	128.28	98.96
资产总额(亿元)	628.96	706.21	1013.71	1049.21
所有者权益(亿元)	368.31	373.06	415.14	416.07
短期债务(亿元)	51.90	6.35	33.53	24.53
全部债务(亿元)	142.93	166.07	344.31	364.74
主营业务收入(营业总收入)(亿元)	6.90	2.75	7.32	0.76
利润总额(亿元)	3.59	3.70	0.43	-0.28
EBITDA(亿元)	4.17	4.93	1.60	--
经营性净现金流(亿元)	9.06	-9.01	-11.13	1.20
主营业务利润率(营业利润率)(%)	2.19	-4.83	7.73	-18.23
净资产收益率(%)	0.63	0.68	0.05	--
资产负债率(%)	40.86	46.29	59.03	60.33
全部债务资本化比率(%)	27.76	30.45	45.33	46.71
流动比率(%)	401.42	335.72	189.02	157.18
全部债务/EBITDA(倍)	34.30	33.66	215.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.38	0.28	--

注：1. 公司 2013 年开始执行新会计准则（2006），2013 年一季度财务报表未经审计；

2. 公司长期应付款全部为融资租赁，将其计入长期债务中；

分析师

张 丽

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

天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“公司”）是天津市地铁项目投资建设及运营管理的主体。跟踪期内，地铁1号线业务运营收入快速增长，地铁2号线和3号线开始试运营，天津市地铁路网初具规模；5号线和6号线建设进展顺利；政府对项目建设资本金的拨付同比大幅度增加；同时地铁沿线资源开发力度加强，形成的业务收入迅速攀升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，跟踪期内，公司债务负担有所加重，盈利能力波动较大，经营性净现金流持续为负，以及地铁业务未来资本性支出仍较大等因素对其经营发展可能带来的不利影响。

对于公司地铁建设的投资支出，天津市政府支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息，天津市较强的财政实力有助于支撑公司整体信用水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺调整至 AAA，评级展望为稳定，将“12 津地铁 MTN1”和“13 津地铁 MTN1”的信用等级由 AA⁺调整至 AAA。

优势

- 2012年9月国家发改委再次批准了23个城市轨道交通建设项目及近期规划，给城市轨道交通行业带来了发展机遇。
- 跟踪期内，天津市经济持续增长，财政实力强，为公司的发展创造了良好的外部环境。
- 公司是天津市地铁项目投资建设及运营管理的主体，跟踪期内，政府在项目资本金、偿债保证、地铁运营补贴等方面对公司提供了持续支持，其中2012年地铁建设项目资本金拨付金额同比大幅度增加。

4. 跟踪期内，地铁1号线运营收入快速增长，地铁2号线和3号线进入试运营，天津市地铁路网初具规模。
5. 跟踪期内，地铁资源开发力度加强，形成的业务收入迅速攀升。随着地铁2、3号线进入试运营阶段，地铁沿线资源的升值空间大，该部分业务将为公司整体收入规模做出较大贡献。

关注

1. 目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规模，但路网效应仍有待提升，单位运营成本较高。
2. 跟踪期内，受补贴收入下滑影响，公司利润总额同比下降，盈利能力波动大，经营活动现金流量净额持续为负。
3. 公司未来投资支出较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津市地下铁道集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津市地下铁道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，未因天津市地下铁道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市地下铁道集团有限公司提供，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市地下铁道集团有限公司主体长期信用及存续期内的“12 津地铁 MTN1”、“13 津地铁 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

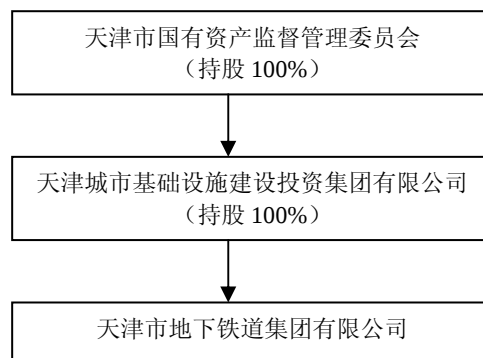
天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“地铁集团”或“公司”)的前身是天津市地下铁道总公司,成立于 2000 年 10 月 13 日,出资人为天津市市政工程局(以下简称“市政局”),注册资本 5000 万元,公司代表市政局全面履行天津市快速轨道交通建设甲方业主职能和运营管理职能。

2004 年 11 月和 2005 年 2 月,天津市建设管理委员会分别下发建经【2004】1285 号文件《关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司国有资产授权经营和资产划转的通知》和建经【2005】147 号《关于对市政总公司<关于地铁总公司资产划转有关问题的请示>的批复》,将地铁集团无偿划归天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“城投集团”),注册资本变更为 23.21 亿元。

2008 年 7 月 21 日,城投集团下发津城投经【2008】584 号文件《关于地铁总公司集团化改建有关问题的批复》,批准天津市地下铁道总公司更名为现名。2010 年 9 月,经天津城投集团、天津市建交委、天津市国资委批准调增公司注册资本金,公司注册资本调增至 71.86 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司注册资本为 71.86 亿元,城投集团持股 100%。天津市国有资产监督管理委员会是城投集团的出资人,是公司实际控制人。

图 1 截至 2013 年 3 月底公司产权情况



资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月底,公司共有全资子公司 8 家,控股子公司 3 家,公司本部设有 12 个职能部门。公司主要职能是负责天津市地铁的投资建设运营和沿线土地的综合整理开发。

截至 2012 年底,公司资产总额 1013.71 亿元,所有者权益合计 415.14 亿元(其中少数股东权益 0.20 亿元);2012 年实现主营业务收入 7.32 亿元,实现利润总额 0.43 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 1049.21 亿元,所有者权益合计 416.27 亿元;2013 年 1~3 月实现营业总收入 0.76 亿元,利润总额-0.28 亿元。

公司住所:天津市西青区才智道 36 号;法定代表人:张兴彦。

三、宏观经济和政策环境

1、宏观概况

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。

2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和

居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公

开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个

重要组成部分，随着城市化进程的加快，城市轨道交通建设已经成为大城市经济持续发展的重大战略。近年来，中国轨道交通建设处于高速发展期，截至 2012 年底，中国内地已有 17 个城市累计开通 70 条运营线路，运营总里程达 2064 公里，其中地铁里程 1726 公里，占城市轨道交通通车运营里程的 84%。

交通运输部于 2011 年 4 月发布的《交通运输“十二五”发展规划》，要充分发挥轨道交通和快速公交在城市交通系统中的骨干作用，300 万人口以上的城市加快建设以及轨道交通和快速公交为骨干、以城市公共汽电车为主题的公共交通服务网络。截至 2011 年底，已有 31 个城市轨道交通规划获得批准。2012 年 9 月 5 日，国家发改委再次批准了 23 个城市轨道交通建设项目及近期规划，此次获批的建设项目将新增城市轨道交通运营里程 2161 公里，这为中国城市轨道交通的长远发展奠定了基础。中国城市轨道交通行业在“十二五”期间将保持高速发展的态势，预计投资将超 1 万亿，计划建成投运里程达到 2500 公里，到 2020 年末全国建成总里程将达到 7000 公里。对于城市轨道交通而言，面临着新的发展形势和要求，大力发展轨道交通势在必行，这为轨道交通建设提供了良好的发展机遇。

2. 区域经济

根据《2012 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012 年天津市全市实现地区生产总值(GDP)12885.18 亿元，按可比价格计算，比上年增长 13.8%。从产业结构上来看，第一产业实现增加值 171.54 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 6663.68 亿元，同比增长 15.2%；第三产业增加值 6049.96 亿元，同比增长 12.4%，三次产业结构为 1.3: 51.7: 47.0。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2012 年，天津市实现地方一般预算财政收入 1760.02 亿元，同比增长 21.0%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的

强力拉动下，全年地方税收收入完成 1105.56 亿元，同比增长 10.1%，其中：企业所有税收收入增长 2.7%，营业税增长 13.6%，增值税增长 6.1%。2012 年天津市全市一般预算支出 2112.21 亿元，比上年增长 19.2%，其中，教育支出增长 27.4%，医疗卫生支出增长 17.0%，社会保障和就业支出增长 19.5%。

2012 年天津市投资总量保持快速增长。2012 年天津市完成全社会固定资产投资 8871.31 亿元，增量连续 4 年超过千亿元，比上年增长 18.1%。其中城镇投资完成 8340.26 亿元，比上年增长 18.2%，其中，第一产业投资 69.23 亿元，增长 20.1%；第二产业投资 3747.05 亿元，增长 18.4%。当年，天津市基础设施建设持续推进，全年基础设施投资 1913.67 亿元，增长 14.5%。

总体看，轨道交通行业处于较好的时期，发展机遇较好。跟踪期内，天津市经济快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本为 71.86 亿元，城投集团持股 100%。天津市国有资产监督管理委员会是城投集团的出资人，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司的主要任务和经营范围为以下几项：

(1) 根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对天津市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；(2) 管理地铁设施和运营；(3) 按市场经济运作方式进行筹融资；(4) 利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹资和弥补运营经费。公司在地铁投资运营业务方面具有绝对垄断地位。

总体来看，公司在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有垄断地位，竞争优势较为明显。

3. 政府支持

由于城市轨道交通业具有较强准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对地铁项目进行建设资金和偿债支持。

公司自成立以来，已建、在建的地铁 1、2、3、5、6 号线工程均由政府在项目资本金、偿债保证、运营补贴等方面给予了较大程度的支持。

(1) 项目建设资本金支持

地铁1号线

地铁1号线工程竣工决算总投资92亿元，其中项目资本金46.03亿元，占项目总投资的50%左右。根据津财建二【2007】73号、津城投财【2008】188号文件精神，该资本金由政府出资。

地铁2、3号线

地铁2、3号线工程初步设计概算258.53亿元，其中2号线123.33亿元，3号线135.20亿元，项目资本金127.93亿元，根据津政函【2005】137号、津政纪[2006]64号、2011年5月10日天津市人民政府第57次市长办公会议纪要等文件精神，该资本金由政府出资，其来源为土地出让收益、财政专项预算资金、城市基础设施配套费等。截至2013年3月底，2号线资本金到位59.46亿元，3号线资本金到位62.00亿元。

地铁5、6号线

地铁5、6号线投资估算分别为258.22亿元和398.15亿元，其中项目资本金约占总投资的50%，分别为129.11亿元和199.08亿元。截至2013年3月底，5号线资本金到位85.58亿元，6号线资本金到位95.42亿元。

总体看，自地铁项目投资以来到2013年3月底为止，公司已累计收到母公司拨付的项目资本金到账金额348.49亿元，其中2012年收到项目资本金30.26亿元，体现在“资本公积”和“吸

收投资收到的现金”科目。跟踪期内，公司收到项目资本金同比增加28.56亿元，保障了公司地铁项目建设的如期进行。

(2) 偿债保证支持

地铁1号线

地铁1号线总投资92亿元，项目对外融资借款46亿元，包括国家开发银行借款、西班牙政府借款和建设银行借款。国家开发银行贷款金额为37.5亿元，借款主体为城投集团公司，还款来源是天津市土地出让金政府收益。西班牙政府贷款合人民币3.5亿元，及建设银行贷款5亿元，借款主体均为地铁集团，还款来源是地铁1号线多种经营开发收益。市财政局以津财担保【2005】2号文件为西班牙政府贷款提供还款保证；由城投集团为建设银行贷款提供还款保证。

地铁1号线于2007年7月实现全线正式通车运营，目前处于贷款偿还期，2012年地铁1号线偿还借款2.08亿元，截至2013年3月底，尚未偿还的贷款余额为37.82亿元。

地铁2、3号线

地铁2、3号线工程初步设计概算258.53亿元，其中对外融资部分由国家开发银行牵头组织银团贷款135亿元，借款主体为城投集团公司，还款来源是天津市土地出让金政府收益，由天津市土地整理中心以土地出让金政府收益权为贷款作质押担保。

地铁5、6号线

地铁5、6号线工程投资估算656.37亿元，其中对外融资328.18亿元，由地铁集团公司利用项目贷款给予解决，还款来源为地铁运营收入和财政专项资金。

总体看，跟踪期内，地铁1号线的贷款偿还如期进行；地铁2、3、5、6号线处于未决算或建设阶段，项目融资需求有保证，债务偿还资金来源明确和可靠。

(3) 地铁运营补贴

公司目前运营的地铁线路单位成本较高，同时地铁票价较低，不能覆盖成本支出，为此，

天津市财政对公司给予运营补贴。

2011和2012年已发生的项目补贴资金分别为2.70亿元、1.21亿元，2013年前一季度收到补贴资金0.21亿元，均已经全额到账。

4. 公司投融资

公司是天津市地下铁道基础设施建设和运营主体。从资金来源来看，公司2010~2013年3月共收到资金合计885.95亿元，其中针对地铁项目597.33亿元，针对其他项目288.62亿元（主要为地铁沿线土地整理及开发项目）。从资金使用情况来看，公司2010~2013年3月项目工程投资金额合计431.48亿元（其中地铁项目投资382.73亿元，其他项目投资48.75亿元）；偿还债务资金270.25亿元（本息合计）；其他资金支出（往来款）184.72亿元。近年来其他资金来源主要是融资租赁、经营收入和往来款。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变化；跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。跟踪期内，公司将财务部和融资部合并为财务融资部，其他组织机构未变动。

七、经营分析

1. 经营现状

随着地铁资源开发力度加大，同时公司地铁运营收入稳步增长，2012年公司实现主营业务收入7.32亿元，同比增长165.87%。2012年地铁资源开发收入在公司主营业务收入中的占比为79.37%。跟踪期内地铁运营收入稳步增长，但仍处于亏损状态。

表1 公司主营业务收入和主营业务毛利情况

项目		地铁运营		地铁资源开发	
		总额	占比(%)	总额	占比(%)
主营业务 收入 (万元)	2011 年	12122.03	44.05	15394.58	55.95
	2012 年	15093.34	20.63	58064.04	79.37

	2013 年 1-3 月	4217.00	57.99	3055.42	42.01
主营业务 毛利 (万元)	2011 年	-9385.28	--	9859.87	--
	2012 年	-11759.70	--	21550.51	--
	2013 年 1-3 月	-2187.00	--	959.00	--

资料来源：公司提供

2. 地铁运营

目前天津市地铁拥有 6 条线路，其中地铁 1 号线于 2007 年 7 月实现全线正式通车运营；截至 2013 年 3 月底，地铁 2、3 号线累计完成投资分别为 124.45 亿元和 135.47 亿元，且分别于 2012 年 7 月、2012 年 10 月开通试运营，2 号线于 2013 年 8 月底开始正式运营；地铁 5、6 号线投资估算 656.37 亿元，截至 2013 年 3 月底，累计完成投资分别为 64.24 亿元和 76.91 亿元，目前工程进度正常进行。

2011 年和 2012 年地铁年度出行量分别为 5120.92 万人次、7368 万人次，运营里程分别为 1284.14 万车公里、2067.66 万车公里。跟踪期内，随着地铁运营业务稳定增长，地铁运营收入同比增长 24.51%，全部来源于地铁 1 号线运营收入，2011 年和 2012 年分别为 1.21 亿元、1.51 亿元。2013 年 1~3 月公司运营收入为 0.42 亿元。

同时，由于天津市地铁单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态。针对地铁运营亏损情况，天津市财政已明确对已运营的 1、2、3 号线运营亏损给予补贴。2012 年和 2013 年 1 季度已发生的运营补贴资金分别为 1.21 亿元、0.21 亿元，有效的弥补了运营亏损。

根据地铁 1、2、3 号线 2012 年日均客运量、换乘率、人均票务收入、客流增长率等指标，预计 2013 年 1、2、3 号线地铁运行收入分别为 1.80 亿元、0.54 亿元、1.14 亿元，预计 2013 年地铁运营收入合计为 3.48 亿元，较 2012 年增长 1.30 倍。截至评级时点，天津市财政局已经拨付地铁 1 号线全年运营补贴款 1 亿元、交通枢纽补贴资金 0.15 亿元，根据地铁 2、3 号线，天津站和

西站综合交通枢纽 2013 年收入、成本费用预算和上半年实际发生情况，公司申请地铁 2 号线运营补贴 8000 万元、3 号线运营补贴 4000 万元、西站交通枢纽运营补贴 2700 万元、另申请追加天津站交通枢纽运营补贴 2500 万元。预计 2013 年公司共获得地铁运营补贴 2.87 亿元。

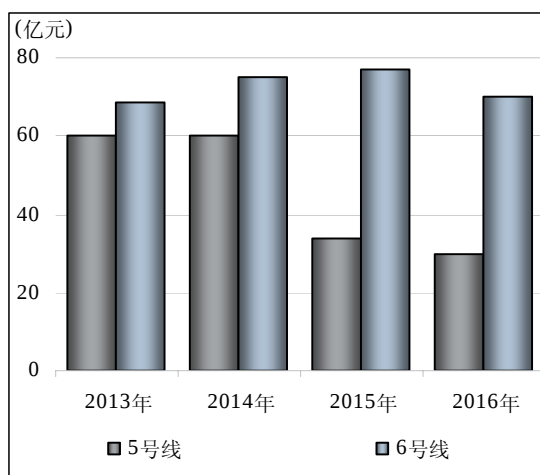
总体看，跟踪期内，公司地铁运营收入稳定增长，同时随着地铁 2、3 号线进入试运营，公司地铁网络初具规模。未来随着地铁 2、3 号线正常运行，5、6 号线建成通车后，网络规模效益将逐步显现，预计将缓解或扭转运营亏损状态。根据 2012 年地铁运营状况和政府补贴情况预测，2013 年公司地铁运营收入规模和补贴将有较大幅度提高。

3. 地铁沿线资源开发

为强化公司融资能力和自身盈利能力，天津市政府赋予了公司 1~3 号线沿线资源开发职责，公司在从事轨道交通建设的同时，研究并推动了轨道交通沿线土地一、二级开发及地下空间的统筹规划和集约利用。2011 年和 2012 年，公司该项业务收入分别为 1.54 亿元和 5.81 亿元，2012 年地铁资源开发收入大幅度增长主要是当年公司地铁沿线土地置换收入大增所致。2012 年土地置换收入主要是合作项目分回的物业收入，其中都会轩（和记黄埔项目）1.95 亿元、祈年大厦项目 1.40 亿元、晶彩大厦项目 1.09 亿元。2013 年 1 季度地铁资源开发收入 0.31 亿元，主要是劳务收入和让渡资产使用权收入。地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要部分，随着地铁 2、3 号线进入试运营阶段，地铁沿线的资源升值空间大，该部分业务将为公司整体收入规模做出较大贡献。但该收入受开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的发展值得关注。

4. 未来发展

图2 2013年至2016年公司5、6号线投资计划



资料来源：公司提供

公司未来的投资规划仍将以地铁5、6号线的投资建设为主，同时还包括地铁沿线土地开发所需要的投入，其中地铁项目的资本金将由财政负担，沿线土地开发项目的资本金由公司自行筹集。公司5、6号线项目计划于2016年建设完成，截至2013年3月底，5、6号线项目尚需投入515.22亿元，根据投资计划，2013年和2014年为计划投资额度较大。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

八. 财务分析

公司提供的2011年和2012年度财务报表已由华寅五洲会计师事务所（特殊合伙人）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年开始执行新会计准则（2006），2013年1季度财务报表未经审计；

2011年12月16日公司股东天津城市基础设施建设投资集团有限公司下达津城投经【2011】1034号文件《关于同意无偿划转天津城投建设有限公司及天津城投枢纽运营管理有限公司（以下简称“枢纽公司”）的批复》，同意将以上2家公司无偿划转至公司，2012年公司合并范围新增以上2家公司，同时合并范围减少2家公司。合并范围的变动不影响财务

报表的可比性。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司地铁运营收入同比增长24.79%，2012年为1.51亿元；同时地铁沿线资源开发力度大幅度增长，新增土地置换收入4.45亿元，2012年公司整体主营业务收入同比增长165.87%，至7.32亿元。同期受土地置换成本的增加，公司主营业务成本同比增长134.33%。

跟踪期内，公司其他主营业务利润由2011年的4.76亿元降低至0.21亿元，主要是2011年公司新增土地出让收入所致，2012年该部分收入不再延续。

从期间费用情况来看，跟踪期内，公司三项期间费用相应保持增长态势，其中公司管理费用同比增长30.26%。但由于土地置换，公司主营业务收入增幅很大，2012年公司期间费用在主营业务收入的比重由2011年的49.89%降低至23.33%。

2011年公司投资收益为负值，主要是股权投资差额为-2.49亿元，为公司摊销了下属子公司天津市凯东置业发展有限公司的投资差额；2012年投资收益主要来自原委托贷款收益，规模较小。

2011年和2012年公司补贴收入分别是2.70亿元、1.21亿元，其中两年均收到地铁运营补贴1亿元，2011年收到地铁二号线补贴款1.70亿元，2012年由于地铁2号线处于试运行阶段，政府当年未对该线进行补贴。

2011年公司营业外收入0.03亿元，主要由无需支付的应付款项转入构成；2012年天津市福鸿房地产开发有限公司为公司支付了0.16亿元的赔偿费收入，带动公司当年营业外收入增加至0.16亿元。

跟踪期内，受土地出让收入和补贴收入减少，以及管理费用增加，公司利润总额同比降低88.31%，2012年为0.43亿元。

从盈利指标看，2012年公司主营业务利润

率为 7.73%，较 2011 年的-4.83%大幅度增长；总资本盈利率和净资产收益率均较 2011 年下降，分别为 0.04%、0.05%。

2013 年一季度，公司实现营业收入 0.76 亿元，是 2012 年全年的 10.38%；营业外收入 0.22 亿元，主要是政府补贴；公司利润总额为负值，同期营业利润率亦为负值。

跟踪期内，公司收入规模快速增长，但公司整体盈利能力受土地收入和补贴收入等因素影响波动大。

2. 现金流及保障

跟踪期内，公司土地出让收入减少，同时 2011 年公司预收了部分土地出让款及房地产合作项目销售款，导致 2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 48.11%，同期公司现金收入比由 2011 年的 351.11%下降至 2012 年的 68.52%。公司收到和支付的其它与经营活动有关的现金基本为公司与城投集团及其下属公司的内部往来款项。公司经营活动现金流量净额持续为负。

跟踪期内，公司投资活动现金流入量同比增长 2.30 倍，主要是收到其他与投资活动有关的现金增加所致。跟踪期内，公司地铁建设逐步推进，投资支出持续增加，另外，支付的其他与投资活动有关的现金 39.69 亿元。公司收到和支付的其他与投资活动有关的现金主要是基建项目有关的往来款。2012 年公司投资活动现金流量净额为-159.91 亿元。

公司吸收投资收到的现金为公司收到的地铁项目资本金，资金流入量较大，2012 年为 45.66 亿元。公司筹资活动以取得借款和偿付本息为主。收到和支付的其他与筹资活动有关的现金主要是与融资租赁有关的费用及其他与筹资相关的费用。

2013 年一季度，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流净额、筹资活动产生的现金流净额分别为 1.20 亿元、-4.79 亿元和 18.69 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模及收现质量波动大。由于地铁建设项目的推进，投资支出仍然较大，融资压力较重。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 1013.71 亿元，同比增长 43.54%。公司资产仍以货币资金（占 12.52%）和固定资产（占 81.31%）为主。截至 2012 年底，公司货币资金 126.93 亿元，以银行存款为主；固定资产中在建工程占比达 86.77%，截至 2012 年底，在建工程 715.25 亿元，以地铁及地铁相关建设项目为主。截至 2012 年底，公司其他应收款 27.48 亿元，主要系应收公司为城投集团垫付的贷款本金和利息，以及往来款。2012 年股东城投集团将天津城投置地投资发展有限公司划为其二级子公司，公司不再纳入合并范围，公司投资成本 4 亿元，计入长期股权投资，带动当年公司长期股权投资增加。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 415.14 亿元，同比增长 11.28%，主要系地铁项目建设资本金拨付，以及合并枢纽公司带来的资本公积的增长。公司所有者权益中实收资本、资本公积分别占 17.27%、79.95%，公司所有者权益较稳定。

负债

截至2012年底，公司负债总额598.38亿元，同比增长81.55%，主要系有息债务大幅度增加所致。截至2012年底，公司预收账款26.78亿元，同比增长471.19%，主要是预收的天津市津源投资发展有限公司（以下简称“津源集团”）的地铁建设工程款（城投集团将地铁建设工程款先拨付至津源集团，再通过津源集团拨付至公司账户，城投集团计“预付账款”，公司计“预收账款”科目）；其他应付款主要为应付股东城投集团的中行利息和管理费；长期应付款7.00亿元，全部为融资租赁款；专项应付款191.36亿元，

主要系基建拨款和合并枢纽公司形成的款项，基建拨款不需公司偿还。

随着地铁建设项目的推进，公司有息债务规模持续上升，2012 年底公司全部债务 344.31 亿元，其中长期债务占 90.26%。截至 2012 年底，公司资产负债率、全部资本化比率、长期资本化比率分别为 59.03%、45.33%、42.80%，均较 2011 年上升。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1049.21 亿元，其中随着地铁建设的投入，公司货币资金较 2012 年下降 22.04%；2012 年公司将部分可对外出租的固定资产计入投资性房地产，2012 年为 10.54 亿元。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 416.27 亿元，结构较 2012 年变化不大。截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 632.94 亿元，负债结构较 2011 年变化不大，债务负担进一步提升至 60.33%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增加，资产流动性一般；所有者权益稳定性较好；债务结构合理，整体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2012 年底，流动比率和速动比率分别为 189.02%和 175.43%，较 2011 年均下降。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 157.18%和 143.20%，较 2012 年底略有下降。由于公司经营现金流净额为负值，2012 年公司经营现金流负债比为-11.56%。总体看，公司短期债务相对于货币资金规模较小，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，跟踪期内，公司利润总额规模下降，带动2012年底公司EBITDA较2011年下降67.58%，至1.60亿元。2012年公司全部债务/EBITDA为215.26倍。考虑到天津市政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入，综合来看，公司偿债能力适宜。

截至2013年3月底，公司获得各商业银行贷

款的授信额度合计为627.56亿元，尚未使用额度361.29亿元，公司融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司为股东城投集团提供担保 4.82 亿元，担保比率 1.16%，或有风险小。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（2012 银行版）》编号：NO.B201307190006973007，截至2013年7月19日，公司无未结清不良贷款和已结清不良贷款记录，公司过往履约状况较好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及天津市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到天津市政府对于公司在项目建设资金、偿债保证、运营补贴等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

九、存续期内债券偿债能力

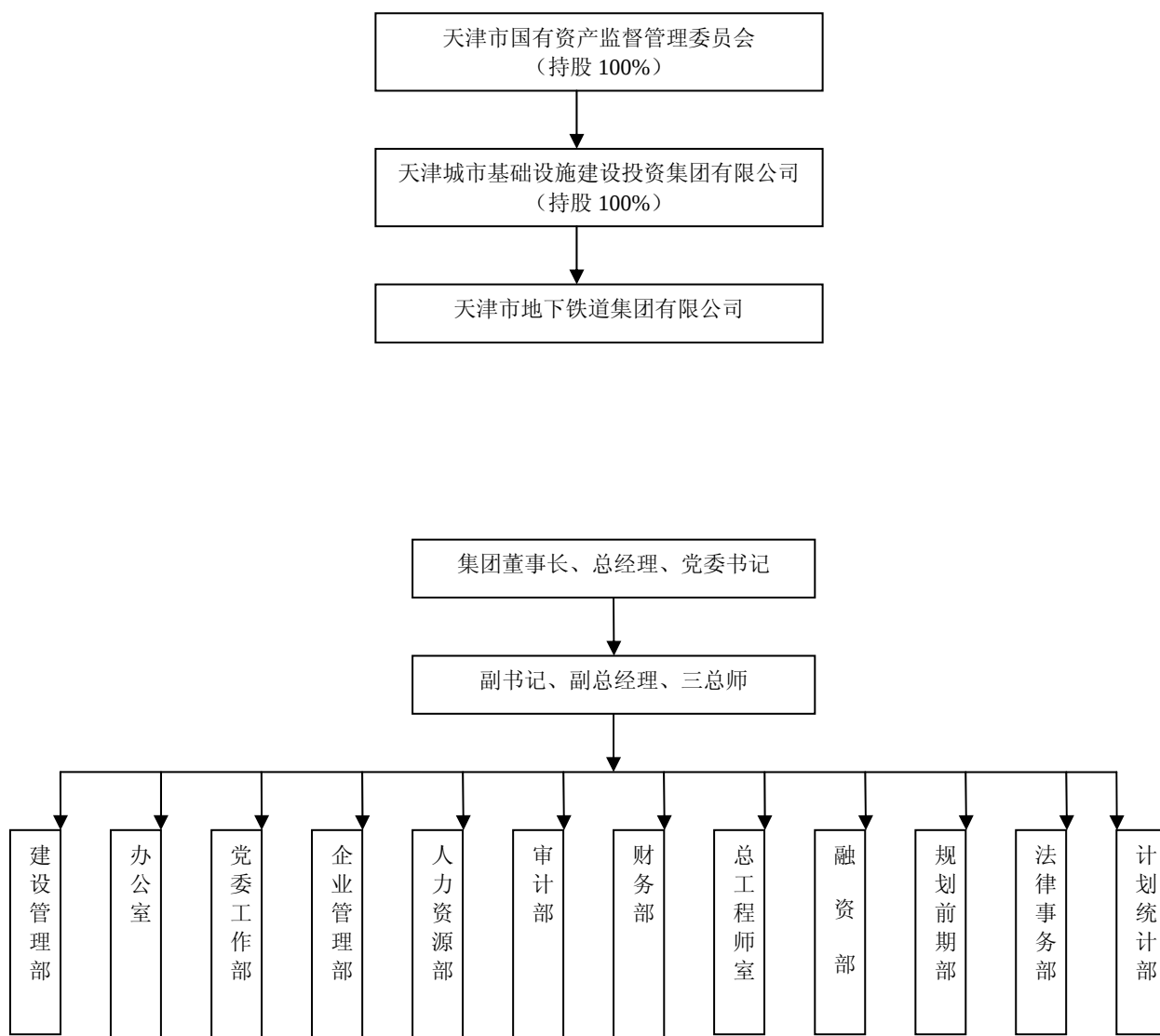
截至 2013 年 6 月底，公司存续期内的债券包括“12 津地铁 MTN1”、“13 津地铁 MTN1”，发行额度分别为 30 亿元、20 亿元，将分别于 2017 年 11 月、2018 年 5 月到期，债券合计 50 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产 128.28 亿元，对存续期内的债券的覆盖程度为 2.57 倍；2012 年经营活动现金流入量对存续期内的债券的保障倍数为 0.44 倍。总体看，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺调整至 AAA，评级展望为稳定，将“12 津地铁 MTN1”和“13 津地铁 MTN1”的信用等级由 AA⁺调整至 AAA。

附件 1 公司股权结构和组织架构图



附件 2-1 2010-2012 年合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	2299077.87	1065080.22	1269282.24	-25.70
短期投资	4500.00	11600.00	13500.00	73.21
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	1008.38	1558.52	4069.86	100.90
其他应收款	84620.23	277045.83	274772.67	80.20
预付账款	201325.16	165884.22	126603.08	-20.70
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	65903.33	167643.21	130814.93	40.89
待摊费用	22.71	0.71	29.14	13.27
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	2656457.68	1688812.72	1819071.92	-17.25
长期投资				
长期股权投资	39414.64	14512.43	54276.38	17.35
长期债权投资	6000.00	6000.00	6000.00	0.00
长期投资合计	45414.64	20512.43	60276.38	15.21
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	45414.64	20512.43	60276.38	15.21
固定资产				
固定资产原值	1031746.04	1097380.57	1106053.95	3.54
减：累计折旧	8096.51	11587.62	15954.01	40.37
固定资产净值	1023649.53	1085792.95	1090099.93	3.19
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	1023649.53	1085792.95	1090099.93	3.19
工程物资				
在建工程	2555352.03	4255319.19	7152539.88	67.30
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3579001.56	5341112.14	8242639.81	51.76
无形资产及其他资产				
无形资产	1831.89	1831.68	1894.38	1.69
长期待摊费用	6944.04	9845.63	13259.33	38.18
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	8775.93	11677.31	15153.71	31.41
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	6289649.82	7062114.59	10137141.81	26.95

附件 2-2 2010-2012 年合并资产负债表（负债及权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	100000.00	0.00	102295.54	1.14
应付票据				
应付账款	64005.49	127228.95	222106.64	86.28
预收账款	16967.82	46884.76	267799.00	297.28
应付工资	0.00	162.87	974.72	
应付福利费	140.32	31.85	31.85	-52.36
应付利润（股利）				
应交税金	12133.53	15928.49	4609.46	-38.36
其他未交款	64.38	206.74	239.55	92.90
其他应付款	50982.02	250693.16	132892.27	61.45
预提费用	0.00	98.48		
预计负债	726.77	285.99	220.89	0.00
一年内到期的长期负债	419000.00	63500.00	233000.00	-25.43
其他流动负债	-2258.77	-1971.79	-1800.68	-10.71
流动负债合计	661761.57	503049.51	962369.22	20.59
长期负债				
长期借款	655090.92	1156539.15	2105348.18	79.27
应付债券	0.00	0.00	301846.67	
长期应付款	255256.00	440622.25	700631.59	65.67
专项应付款	998128.64	1168731.29	1913576.65	38.46
其他长期负债				
长期负债合计	1908475.55	2765892.69	5021403.09	62.21
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2570237.12	3268942.20	5983772.31	52.58
少数股东权益	36342.79	62616.74	1995.36	-76.57
所有者权益				
实收资本	718643.40	718643.40	718643.40	0.00
资本公积	2883533.42	2905525.01	3326276.55	7.40
盈余公积	11074.13	13760.63	14104.22	12.85
其中：法定公益金				
未分配利润	69818.95	92626.60	94263.39	16.19
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	3683069.91	3730555.65	4151374.14	6.17
负债及所有者权益合计	6289649.82	7062114.59	10137141.81	26.95

附件 2-3 2013 年一季度合并资产负债表

(单位: 万元)

项目	2013 年 3 月	项目	2013 年 3 月
流动资产:		流动负债:	
货币资金	989590.48	短期借款	12295.54
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据		应付票据	
应收账款	5037.66	应付账款	245043.97
预付款项	142217.51	预收款项	270223.88
应收利息		应付职工薪酬	1954.69
应收股利		应交税费	4244.48
其他应收款	226125.97	应付利息	
存货	132994.48	应付股利	
其他流动资产		其他应付款	186515.59
		一年内到期的非流动负债	233000
流动资产合计	1495966.10	其他流动负债	-1534.71
非流动资产:		流动负债合计	951743.44
可供出售金融资产		非流动负债:	
长期应收款	6000.00	长期借款	2417340.25
长期股权投资	55571.35	应付债券	304893.66
投资性房地产	105354.74	长期应付款	679859.67
固定资产原值	1007746.38	专项应付款	1969166.65
减: 累计折旧	8074.40	预计负债	32.05
固定资产净值	999671.98	递延所得税负债	5956.95
减: 固定资产减值准备		其他非流动负债	402
固定资产净额		非流动负债合计	5377651.23
在建工程	7812384.45	负 债 合 计	6329394.67
工程物资		所有者权益(或股东权益):	
无形资产	1890.47	实收资本(或股本)净额	718643.4
开发支出		资本公积	3326276.55
商誉		盈余公积	19000.69
		未分配利润	96778.29
长期待摊费用	12326.87	外币报表折算差额	
递延所得税资产	2922.99	归属于母公司所有者权益合计	4160698.93
其他非流动资产		*少数股东权益	1995.36
非流动资产合计	8996122.86	所有者权益合计	4162694.29
资 产 总 计	10492088.96	负债和所有者权益总计	10492088.96

附件 3-1 2010-2012 年合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	69032.93	27516.61	73157.38	2.94
减: 主营业务成本	62838.25	27042.02	63366.61	0.42
主营业务税金及附加	4685.96	1804.29	4137.76	-6.03
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	1508.72	-1329.70	5653.00	93.57
加: 其他业务利润	1741.61	47609.39	2116.24	10.23
减: 营业费用	1539.18	546.58	571.34	-39.07
管理费用	7427.28	9176.75	11954.05	26.87
财务费用	-252.56	4005.81	4542.17	
其他				
三、营业利润	-5463.57	32550.55	-9298.31	30.46
加: 投资收益	23425.42	-22564.16	1.30	-99.25
补贴收入	26031.15	27000.00	12100.75	-31.82
营业外收入	38.82	272.87	1646.72	551.32
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	8084.41	220.44	121.71	-87.73
其他支出				-
加: 以前年度调整				-
四、利润总额	35947.40	37038.81	4328.75	-65.30
减: 所得税	11637.40	11795.82	2656.61	-52.22
减: 少数股东损益	1193.06	-251.16	-591.38	
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	-283.14	-
五、净利润	23116.95	25494.15	1980.38	-70.73

附件 3-2 2013 年一季度合并利润表
 （单位：万元）

项目	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	7593.03
其中：营业收入	7593.03
其中：主营业务收入	7272.42
其他业务收入	320.61
二、营业总成本	13085.96
其中：营业成本	8821.08
其中：主营业务成本	8821.08
其他业务成本	
营业税金及附加	156.28
销售费用	274.09
管理费用	3029.4
财务费用	805.1
汇兑净损失（净收益以“-”号填列）	
资产减值损失	
其他	
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	
投资收益（损失以“-”号填列）	588.47
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-4904.45
加：营业外收入	2119.13
减：营业外支出	2.48
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-2787.81
减：所得税费用	74.71
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-2862.52
归属于母公司所有者的净利润	-2862.52
*少数股东损益	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	26254.06	96612.60	50129.41	38.18	12846.67
收到的税费返还	200.51	246.00	254.16	12.59	19.40
收到的其他与经营活动有关的现金	257315.04	291973.52	168536.43	-19.07	150534.22
经营活动产生的现金流入小计	283769.61	388832.12	218920.00	-12.17	163400.29
购买商品、接受劳务支付的现金	23062.41	172816.78	84219.33	91.10	7179.47
支付给职工以及为职工支付的现金	13220.09	15441.20	17154.01	13.91	13553.72
支付的各项税费	4904.23	2403.19	19993.39	101.91	1191.97
支付的其他与经营活动有关的现金	151949.87	288231.65	208809.97	17.23	129447.47
经营活动产生的现金流出小计	193136.60	478892.82	330176.70	30.75	151372.62
经营活动产生的现金流量净额	90633.00	-90060.70	-111256.70		12027.67
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	36388.91	76087.54	8100.00	-52.82	322.00
取得投资收益所收到的现金	28176.33	819.40	632.37	-85.02	182.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	15.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	104898.59	347234.87		155603.18
投资活动产生的现金流入小计	64580.23	181805.54	355967.25	134.78	156108.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	662310.12	1518878.73	1548182.36	52.89	574968.43
投资所支付的现金	11528.01	86105.72	10000.00	-6.86	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	25.86	96304.18	396871.53	12288.52	59748.48
投资活动产生的现金流出小计	673863.98	1701288.64	1955053.88	70.33	634716.90
投资活动产生的现金流量净额	-609283.75	-1519483.10	-1599086.63	62.00	-478608.74
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	2074947.29	144790.30	456635.23	-53.09	55590.00
借款所收到的现金	534500.00	833980.65	2131620.57	99.70	419992.07
收到的其他与筹资活动有关的现金	23640.00	181934.06	80061.73		1158.78
筹资活动产生的现金流入小计	2633087.29	1160705.01	2668317.53	0.67	476740.85
偿还债务所支付的现金	540355.99	601010.80	351722.46	98.62	218569.12
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	364362.04	201645.58	342524.49	-3.04	70495.93
支付的其他与筹资活动有关的现金	5748.95	11030.09	69440.96	247.55	786.50
筹资活动产生的现金流出小计	910466.97	813686.47	763687.91	-8.41	289851.55
筹资活动产生的现金流量净额	1722620.31	347018.54	1904629.62	5.15	186889.30
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-2478.11	22824.73		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	1201996.24	-1265003.36	217111.02	-57.50	-279691.76

附件 4-2 合并现金流量表附表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一、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			
其他			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	23116.95	25494.15	1980.38
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	1193.06	-251.16	-591.38
计提的资产减值准备	6290.55	0.00	0.00
固定资产折旧	1765.90	3264.78	4049.41
无形资产摊销	0.25	0.21	19.71
长期待摊费用摊销	914.29	1288.26	2105.77
待摊费用减少(减:增加)	-3.69	22.80	-28.43
预提费用增加(减:减少)	178.83	72.39	-98.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	4.56	-4.73
固定资产报废损失	0.00	0.00	11.40
财务费用	-99.58	5367.04	5491.59
投资损失(减:收益)	-23425.42	22564.16	-1.30
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(减:增加)	3072.92	-154100.13	-117744.79
经营性应收项目的减少(减:增加)	-4589.41	-589657.07	62535.19
经营性应付项目的增加(减:减少)	80197.69	612265.48	-69178.50
其他	2020.65	-16396.19	-85.68
经营活动产生的现金流量净额	90633.00	-90060.70	-111256.70
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	90633.00	-90060.70	-111256.70
减: 现金的期初余额	1097081.63	2299077.87	1034074.50
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-1201996.24	1265003.36	-217116.34

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	73.31	21.44	26.00	34.09	--
存货周转次数(次)	0.70	0.23	0.42	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	38.03	351.11	68.52	147.20	176.65
盈利能力					
主营业务利润率(%)	2.19	-4.83	7.73	2.85	-18.23
总资本收益率(%)	0.52	0.56	0.04	0.30	--
净资产收益率(%)	0.63	0.68	0.05	0.35	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	19.66	29.63	42.80	34.22	44.97
全部债务资本化比率(%)	27.76	30.45	45.33	37.35	46.71
资产负债率(%)	40.86	46.29	59.03	51.57	60.33
偿债能力					
流动比率(%)	401.42	335.72	189.02	275.51	157.18
速动比率(%)	391.46	302.39	175.43	256.72	143.20
经营现金流流动负债比(%)	13.70	-17.90	-11.56	-8.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.38	0.28	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.30	33.66	215.26	124.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.97	-0.50	-0.61	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-66.92	-527.75	-1001.36	-672.39	--

注：1. 公司 2013 年开始执行新会计准则（2006），2013 年 1 季度财务报表未经审计；

2. 公司长期应付款全部为融资租赁，将其计入长期债务中；

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	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

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 7 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。