

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1216 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,维持“12津地铁MTN1”和“13津地铁MTN1”AAA的信用等级,维持“14津地铁CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十一日



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: 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
12 津地铁 MTN1	30 亿元	2012/11/21-2017/11/21	AAA	AAA
13 津地铁 MTN1	20 亿元	2013/5/7-2018/5/7	AAA	AAA
14 津地铁 CP001	20 亿元	2014/5/30-2015/5/30	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2013 年年初	2013 年年末	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	107.67	126.93	60.65	54.46
资产总额(亿元)	706.21	1015.53	1163.30	1172.01
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	379.32	416.55	445.61	457.00
短期债务(亿元)	6.35	33.53	36.50	33.98
全部债务(亿元)	166.07	344.31	436.95	440.32
营业收入(主营业务收入)(亿元)	2.75	7.60	6.34	1.47
利润总额(亿元)	3.70	0.60	3.01	-0.56
EBITDA(亿元)	4.93	1.77	3.80	--
经营性净现金流(亿元)	-9.01	-11.13	-4.69	3.21
营业利润率(主营业务利润率)(%)	-4.83	12.37	-3.76	-39.80
净资产收益率(%)	0.68	0.07	0.56	--
资产负债率(%)	46.29	58.98	61.69	61.01
全部债务资本化比率(%)	30.45	45.25	49.51	49.07
流动比率(%)	335.72	189.05	150.58	146.81
全部债务/EBITDA(倍)	33.66	194.76	114.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.29	0.10	--

注: 1.2013 年公司开始执行新会计准则(2006), 2014 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, 将其计入长期债务和全部债务中。

分析师

黄静雯 陈茜
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“地铁集团”或“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号线业务运营收入稳步增长, 地铁2、3号线开始正式运营, 天津市地铁路网效应逐步显现; 地铁5、6号线建设进展顺利; 政府在项目资本金、偿债保证、运营补贴、税收减免等方面给予公司较大程度持续支持。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, 受地铁沿线资源开发业务收入下降影响, 公司营业收入也随之减少; 公司债务负担有所加重, 地铁运营亏损较大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。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内全部债券的覆盖程度较弱, 对一年内到期的“14津地铁CP001”的保障程度较强, 对中票“12津地铁MTN1”和“13津地铁MTN1”的保障程度尚可。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12津地铁 MTN1”和“13津地铁 MTN1”AAA 的信用等级, 维持“14津地铁 CP001”A-1 的信用等级。

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。
3. 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。
 4. 跟踪期内,地铁1号线运营收入稳步增长,地铁2、3号线开始正式运营,天津市地铁路网效应逐步显现。

关注

1. 目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规模,但其单位运营成本较高;跟踪期内,随着地铁2、3号线开始正式运营,公司地铁运营亏损进一步扩大,同时使得公司经营活动现金流量净额持续为负。
2. 公司地铁沿线资源开发进度波动性较大,跟踪期内,受地铁沿线资源开发业务收入下降影响,公司营业收入也随之减少。
3. 公司未来投资支出较大。
4. 公司股权结构调整正在进行,联合资信将密切关注此事项进展及其可能带来的相关影响。

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”、“14 津地铁 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

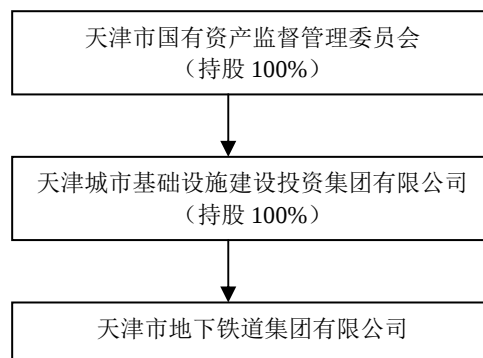
天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁集团”或“公司”）的前身是天津市地下铁道总公司，成立于 2000 年 10 月 13 日，出资人为天津市市政工程局（以下简称“市政局”），注册资本 5000 万元，公司代表市政局全面履行天津市快速轨道交通建设甲方业主职能和运营管理职能。

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 2014 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 2014 年 3 月底公司产权情况



资料来源：公司提供

公司经营范围：组织和管理城市轨道交通项目投资开发、建设、设计、监理、运营；技术咨询、技术服务；房地产开发；市政工程及工程前期服务；建材生产与销售服务；商品房销售、自由房屋租赁（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。

截至 2014 年 3 月底，公司合并范围内拥有 12 家子公司。公司按照“精简、统一、效能”原则，内设组织机构为“九部、二室”。“九部”是指：党委工作部、企业管理部、人力资源部、审计部、财务融资部、规划前期部、法律事务部、计划统计部、建设与安全管理部；“二室”是指：办公室、总工程师室。（见附件 1）。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 2013 年底，公司（合并）资产总额 1163.30 亿元，所有者权益合计 445.61 亿元（其中少数股东权益 8.95 亿元）。2013 年，公司合并口径实现营业收入 6.34 亿元，利润总额 3.01 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 1172.01 亿元，所有者权益合计 457.00 亿元（其中少数股东权益 9.30 亿元）；2014 年 1-3 月公司合并口径实现营业收入 1.47 亿元，利润总额-0.56 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择

机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住

宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。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《2013年天津市国民经济和社会发展

统计公报》数据显示,2013年天津市全市实现地区生产总值(GDP)14370.16亿元,按可比价格计算,比上年增长12.5%。分三次产业看,第一产业增加值188.45亿元,增长3.7%;第二产业增加值7276.68亿元,增长12.7%;第三产业增加值6905.03亿元,增长12.5%。三次产业结构为1.3:50.6:48.1。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强,2013年,天津市实现地方一般预算财政收入2078.30亿元,同比增长18.1%。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1309.91亿元,同比增长18.5%,其中:企业所有税收收入增长8.7%,营业税增长6.0%,增值税增长50.7%。“营改增”改革试点范围进一步扩大,全市试点企业5.3万户,减负面达到96%,全年减轻企业负担34.7亿元。全面落实小微企业减免税政策,惠及13万户企业。2013年天津市全市一般预算支出2506.25亿元,比上年增长18.7%,其中,教育支出增长21.0%,医疗卫生支出增长21.6%,社会保障和就业支出增长19.1%。

2013年天津市投资总量保持快速增长。2013年天津市完成全社会固定资产投资10121.20亿元,增量连续5年超过千亿元,比上年增长14.1%。其中城镇投资完成9528.09亿元,比上年增长14.2%,其中,第一产业投资63.56亿元,增长15.2%;第二产业投资4208.74亿元,增长14.1%。当年,天津市基础设施建设持续推进,全年基础设施投资2113.41亿元,增长10.9%。

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2014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. 人员素质

由于近期人事调整,公司总会计师暂未到位。

截至2014年3月底,公司员工合计3876人,其中具有中、高级职称的人员有592人,本科及以上学历人员有1964人,年龄在31-50岁之间的员工为1328人。

跟踪期内,公司高级管理人员和在职员工能够满足公司正常经营需求。

4. 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、税收减免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,目前已全部到位。

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2014年3月底,2号线资本金到位63.50亿元,3号线资本金到位65.50亿元。

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2014年3月底,5号线资本金到位88.76亿元,6号线资本金到位107.34亿元。

公司自项目投资以来到2014年3月底为止,已累计收到母公司拨付的项目资本金到账金额371.13亿元,其中1号线46.03亿元,2号线63.50亿元、3号线65.50亿元,5号线88.76亿元,6号线107.34亿元。

(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,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,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,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(财政按照公司建设资金需求拨付专项资金)。

(3) 地铁运营补贴

地铁1号线2006年6月12日开始试运营,地铁集团组建了全资子公司地铁运营有限公司(以下简称“运营公司”),全面负责地铁运营管理。由于地铁单位运营成本较高,同时地铁价格相对较低,不能覆盖成本支出,为此,天津市财政对公司给予运营补贴。

2011~2013年,已发生的项目补贴资金分别为2.70亿元、1.21亿元、4.39亿元,其中运营补贴分别为1.00亿元、1.20亿元和2.30亿元,2011年建设补贴1.70亿元,2012年财政局对天津海顺置业发展有限公司的政府补助0.01亿元,2013年大配套财政返还转收入(财政局已拨付地铁公司的一号线地铁建设地块十七宗房地产项目“先收后返”的大配套费)2.09亿元,均已经全额到账,在账务处理上,公司将已收到款项均计入“补贴收入”科目。2014年1-3月收到项目补贴资金0.55亿元,为对1、2、3号线及天津站枢纽等政府补贴(计入“营业外收入”)。

(4) 地铁资源开发

天津市政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时,授予了公司在地铁设

施范围内，利用内部空间和设施直接或间接从事广告、通讯、商业等非运营服务。

综上所述，跟踪期内，在地铁投资建设和运营业务方面，天津市政府对公司的发展均给予了很大程度的资金支持，上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

5. 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2011~2013年共收到资金合计785.43亿元，其中针对地铁项目553.46亿元，针对其他项目231.97亿元（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2011~2013年项目工程投资金额合计502.44亿元（其中地铁项目投资451.63亿元，其他项目投资50.81亿元）；偿还债务资金248.98亿元（本息合计）；其他资金支出（往来款）203.31亿元。2014年1~3月，公司共收到资金56.53亿元，其中地铁项目资金21.13亿元、其他项目资金来源35.40亿元；公司项目工程投资金额合计26.81亿元（其中地铁项目投资21.77亿元，其他项目投资5.04亿元）；偿还债务资金18.76亿元（本息合计）；其他资金支出17.16亿元。

6. 重大事项

公司于2014年6月30日公开披露《天津市地下铁道集团有限公司关于股东变更的公告》：根据城投集团下发的《关于将你公司100%股权对天津市铁路集团有限公司增资的通知》（津城投经【2014】533号），城投集团将以所持有的地铁集团100%股权，以审计值为作价依据对天津市铁路集团有限公司进行增资，完成相关工作后，天津市铁路集团有限公司将更名为天津轨道交通集团有限公司。

截至报告出具日，上述变更事项的工商变更登记尚未完成。待上述事项完成后，公司股东将由城投集团变更为天津轨道交通集团有限

公司。联合资信将密切关注此事项进展及其可能带来的相关影响。

六、管理分析

跟踪期内，公司按照“精简、统一、效能”原则，将内设组织机构变更为“九部、二室”；将财务部和融资部合并为财务融资部、将建设管理部变更为建设与安全管理部。除上述变化外，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，随着地铁2、3号线全线贯通以及地铁运营客流量稳定增长，2013年公司地铁运营业务实现收入2.60亿元，同比增长72.19%。同时由于地铁运营单位成本较高，地铁运营处于亏损状态；为此，政府持续对公司地铁运营进行补贴，2013年4.39亿元。而地铁资源开发业务收入受项目进度影响，跟踪期内，公司地铁资源开发收入3.49亿元，同比下降39.93%。2014年1-3月，地铁运营收入实现1.02亿元，地铁资源开发业务实现0.40亿元，收到地铁运营补贴0.55亿元。

表1 公司各业务板块收入、毛利、补贴收入构成情况
(单位：万元)

项目		2012年	2013年	2014年1-3月
主营业务收入	地铁运营	15093.34	25999.11	10150.86
	地铁资源开发	58064.04	34870.04	4049.64
	合计	73157.38	60869.15	14200.51
主营业务毛利率	地铁运营	-77.91%	-87.45%	83.70%
	地铁资源开发	37.11%	59.38%	60.64%
	综合毛利率	13.38%	-3.33%	-42.43%
补贴收入		12100.75	43870.49	5500.00

资料来源：公司审计报告、公司提供

2. 地铁运营

目前公司拥有1、2、3、5、6号线，其中

地铁1号线于2007年7月实现全线正式通车运营；截至2014年3月底，地铁2、3号线累计完成投资分别为125.55亿元和145.47亿元，且分别于2013年8月、2013年11月开始正式运营；地铁5、6号线投资估算656.37亿元，截至2014年3月底，累计完成投资分别为86.97亿元和100.99亿元，目前工程进度正常进行。

2012年和2013年地铁年度出行量分别为7368.00万人次、19986.44万人次，运营里程分别为2067.66万公里、3980.57万公里。跟踪期内，随着地铁2、3号线全线贯通以及地铁运营客流量稳定增长，地铁运营收入同比增长72.19%，来源于地铁1号线全年运营收入和地铁2、3号线正式运营收入，2012年和2013年分别为1.51亿元和2.60亿元。2014年1-3月公司运营收入为1.02亿元。

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，其中2013年和2014年1季度已发生的运营补贴资金分别为2.30亿元和0.55亿元。

总体看，跟踪期内，随着地铁2、3号线全线贯通以及地铁运营客流量稳定增长，公司地铁运营收入快速增长。未来地铁5、6号线建成通车后，网络规模效益将进一步显现，预计将缓解或扭转运营亏损状态。

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、2、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。2012年和2013年，公司该项业务收入分别为5.81亿元和3.49亿元。2012年地铁资源开发收入规模较大，主要由于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年公司地铁资源开发业务主要来源于土地置换收入1.74亿元、劳务收入0.95亿元、让渡资产使用权收入0.75亿元等，其中土地置换收入很大程度上取决于地块整理进度以及合作项目实施进度，具有一定的不确定性。2014年1季度地铁资源开发收入0.40亿元。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号线开始正式运营阶段，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

公司将大力推进建设标准化、运营规范化、开发市场化、管理精细化，做好、做实、做强地铁建设、运营、资源开发三大板块，实现地铁安全发展、转型发展、跨越发展、创新发展、可持续发展。未来几年，公司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2014年3月底，5、6号线项目尚需投入468.41亿元。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

八. 募集资金使用情况

公司发行的“12津地铁MTN1”、“13津地铁MTN1”和“14津地铁CP001”均用于补充运营资金和偿还银行贷款。其中“12津地铁MTN1”30亿元中12亿元用于补充公司中长期营运资金，18亿元用于置换银行贷款；“13津地铁MTN1”20亿元中8亿元用于补充公司中长期营运资金，12亿元用于置换银行贷款；“14津地铁CP001”20亿元中18亿元用于置换银行贷款，2亿元用于补充公司业务对营运资金的需求。截

至到2014年5月底，“12津地铁MTN1”和“13津地铁MTN1”募集资金均已使用完毕，“14津地铁CP001”募集资金暂未使用。

九. 财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经五洲松德联合会计师事务所审计、2012 年财务报表已经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2013 年的财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）（与 2012 年为同一家会计师事务所）审计，均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），并按照追溯调整的原则对 2013 年期初数进行调整，故以下财务分析主要基于 2013 年审计报告中年初数和年末数进行对比分析。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司纳入合并范围内的子公司 12 家。2013 年公司新增纳入合并范围内的子公司 1 家。总体看，公司合并范围变化涉及的子公司资产和收入规模较小，对公司整体财务水平影响不大，跟踪期内，财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 1163.30 亿元，所有者权益合计 445.61 亿元（其中少数股东权益 8.95 亿元）。2013 年，公司合并口径实现营业收入 6.34 亿元，利润总额 3.01 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 1172.01 亿元，所有者权益合计 457.00 亿元（其中少数股东权益 9.30 亿元）；2014 年 1-3 月公司合并口径实现营业收入 1.47 亿元，利润总额-0.56 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司地铁运营收入同比增长 72.19%，2013 年为 2.60 亿元；同时地铁沿线资源开发收入大幅下降至 3.49 亿元，其中土地置换收入 1.74 亿元。2013 年公司整体主营业务

收入同比下降 16.80%，至 6.09 亿元。同期公司主营业务成本同比下降 2.91%。

从期间费用情况来看，跟踪期内，公司三项期间费用规模下降 9.22%。2013 年，受营业收入降幅较大影响，公司期间费用在营业收入的比重由上年的 22.72% 上升至 24.73%。公司期间费用仍以管理费用为主，2013 年公司管理费用 1.18 亿元。考虑到利息支出主要以资本化的形式反映在在建工程中，公司实际利息负担要远高于财务费用。

2013 年公司实现营业外收入 4.41 亿元，较上年上升 220.80%，其中天津市政府拨付给公司运营补贴款 2.30 亿元、一号线地铁建设地块十七宗房地产项目“先收后返”的大配套费 2.09 亿元。在补贴收入的作用下，2013 年公司实现利润总额 3.01 亿元，同比上升 399.94%。

从盈利指标看，2013 年公司营业利润率为 -3.76%，主要是由于地铁 2、3 号线分别于 2013 年 7 月、2013 年 10 月开始正式运营，公司地铁运营业务亏损规模逐年扩大；2013 年公司总资产盈利率和净资产收益率分别为 5.31% 和 0.56%。受行业性质影响，公司整体盈利能力较弱。

2014 年一季度，公司实现营业收入 1.47 亿元，是 2013 年全年的 23.13%；营业外收入 0.55 亿元，全部为政府补贴；公司利润总额为负值，同期营业利润率亦为负值。

跟踪期内，受土地置换收入大幅下降影响，公司收入规模有所下降。跟踪期内公司利润总额快速上升，而目前公司地铁运营处于亏损状态，财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用较大。

2. 现金流及保障

跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.14 亿元，较上年下降 17.34%；2013 年现金收入比为 65.38%，较上年略有下降。公司购买商品、接受劳务支付的现金为 25.03 亿元，较上年增长 197.26%，主要系天津城铁港

铁建设有限公司购买土地支付 20.75 亿元导致。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。2013 年公司经营活动现金流量净额为 -4.69 亿元。

跟踪期内，公司投资活动现金流入量为 24.51 亿元，同比下降 35.31%，主要是收到其他与投资活动有关的现金下降所致。2013 年公司收到其他与投资活动有关的现金为 23.08 亿元，为相关地铁线路账务处理时垫付各公司之间的往来款和工程款项。2013 年公司收回投资收到的现金 1.35 亿元，主要为收回委托发放的款项。跟踪期内，公司投资活动现金流出 182.37 亿元，较上年略有下降，主要由于受地铁 2、3 号线建设工程进入尾声影响，公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金有所下降。2013 年公司投资所支付的现金为 1.21 亿元为委托发放给天津金居置业发展有限公司的委放款。另外，公司支付其他与投资活动有关的现金 69.88 亿元，反映公司垫付各公司的往来款和工程款。2013 年公司投资活动现金流量净额为 -157.87 亿元。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入量为 196.70 亿元，较上年下降 26.28%。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，2013 年为 34.11 亿元。2013 年，公司借款收到的现金系银行贷款资金流入 144.85 亿元。跟踪期内，公司筹资活动现金流出量为 100.47 亿元，主要体现为偿还债务所支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。公司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 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 96.23 亿元。

2014 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 3.21 亿元、-9.82 亿元和 0 亿元。

跟踪期内，受地铁资源开发业务资金流入

减少影响，公司经营活动现金流入规模较上年有所下降。由于地铁 2、3 号线建设项目的进入尾声，公司投资支出规模有所缩小，但未来投资规模仍较大，对外融资压力较重。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 1163.30 亿元，较年初增长 14.55%。公司资产仍以货币资金（占 5.20%）、其他应收款（占 5.59%）、固定资产（占 8.58%）和在建工程（占 74.75%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 60.56 亿元，较年初下降 52.29%；公司货币资金中银行存款 58.80 亿元，占 97.09%，其他货币资金 1.76 亿元，是在公司与子公司天津市海顺置业发展有限公司共同管理账户里的天津市海顺置业发展有限公司售房款，其使用受限。公司货币资金规模大，以保证各项目的工程资金需求。

截至 2013 年底，公司其他应收款 65.00 亿元，较年初大幅增长 125.56%，主要是应收为城投集团垫付利息及往来款、天津市土地整理中心的土地整理款和天津市土地交易中心的保证金的增加。从账龄来看，其他应收款在 1 年以内的占 73.00%、1-2 年的占 10.36%、2-3 年的占 13.94%、3-4 年的占 0.42%、4-5 年的占 1.09%、5 年以上的 1.19%；公司其他应收款账龄集中在 3 年内。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款账面总余额的 93.31%。考虑到公司其他应收款欠款单位主要为股东城投集团和天津市土地整理中心，回收风险较小。截至 2013 年底公司共计提坏账准备 0.14 亿元。

跟踪期内，公司存货规模快速增长，截至 2013 年底，公司存货 34.91 亿元，较上年增长 166.96%，主要是开发成本所致；该开发成本主要是与地块相关的成本，主要是受让宗地编号为津北富（挂）2013-066，土地出让金为 20.75 亿元，受让时间为 2013 年 8 月 28 日；相关权属证书仍在办理中。

跟踪期内，公司固定资产规模较为稳定。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 100.79 亿元，主要体现为轨道交通地铁一号线（占 94.82%）、房屋建筑物（占 2.73%）及其相关设备。公司累计计提折旧 0.93 亿元（对地铁一号线设备等非营利性基础设施不予以计提折旧），固定资产净额 99.86 亿元，其中融资租入固定资产 46.45 亿元。

随着公司地铁工程建设的持续推进，公司在建工程规模快速增长。截至 2013 年底，公司在建工程余额为 869.51 亿元，较年初增长 21.57%，以地铁相关建设项目及地铁周边土地一级开发为主。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 445.61 亿元（其中少数股东权益 8.95 亿元），较年初增长 6.98%，主要系拨款转入 17.49 亿元使得资本公积增加导致。公司所有者权益中实收资本占比 16.13%，资本公积占比 78.63%，盈余公积占比 0.49%，未分配利润占比 2.74%。公司所有者权益较稳定。

负债

截至2013年底，公司负债总额717.68亿元，较年初增长19.82%。公司债务以非流动负债为主，符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

截至2013年底，公司预收账款25.74亿元，较年初下降3.88%；公司预收款项前五名合计金额为25.04亿元，占总额的97.27%，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），占预收账款总额的89.91%。

截至2013年底，公司其他应付款30.03亿元，较年初大幅增长129.07%；其中其他应付款单位前五名金额合计19.42亿元，占其他应付款总额的64.67%，主要是与城投集团的往来款。

截至2013年底，公司长期借款252.55亿元，其中担保借款58.73亿元、信用借款192.94亿元；公司应付债券50.86亿元，较年初增加约20亿元，主要是公司于2013年5月发行“13津地铁MTN1”20亿元，使得公司2013年新增应付债券20.68亿元，其中应付债券利息6769.78万元；公司长期应付款97.03亿元，较年初增长38.49%，全部为融资租赁款及相关应付利息；公司专项应付款201.88亿元，较年初增长5.50%，主要系基建拨款，该部分账款不需公司偿还。

随着地铁建设项目的推进，公司有息债务规模持续上升，截至2013年底，公司全部债务436.95亿元，其中短期债务和长期债务分别占8.35%和91.65%。截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为61.69%、49.51%和47.33%，较年初均有所上升。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 1172.01 亿元，其中随着地铁建设的投入，公司货币资金 54.37 亿元，较 2013 年底下降 10.23%；预付款项 15.79 亿元，较 2013 年底增长 44.79%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 457.00 亿元，结构较 2013 年底变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 715.01 亿元，负债结构较 2013 年变化不大；随着债务的偿还，公司债务负担略有下降，截至 2014 年 3 月底资产负债率为 61.01%。从有息债务看，截至 2014 年 3 月底，公司有息债务规模 440.32 亿元，其中短期债务规模 33.98 亿元，长期债务规模 406.34 亿元；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 61.01%、49.07%和 47.07%，债务负担较 2013 年底略有下降。

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

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2013 年底，流动比率和速动比率分别为 150.58%和 120.12%，较

年初均下降。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 146.81%和 112.86%，较 2013 年底略有下降。由于公司经营活动现金流量净额为负值，2013 年公司经营现金流动负债比为-4.09%。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。

从长期偿债指标来看，跟踪期内，公司利润总额规模快速上升，带动 2013 年公司 EBITDA 较上年增长 134.04%，至 3.80 亿元。2013 年公司全部债务/EBITDA 下降至 114.94 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 2014 年 3 月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为 627.01 亿元，尚未使用额度 354.84 亿元，公司融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司为子公司天津市海顺置业发展有限公司提供担保 2.00 亿元，担保比率 0.48%，或有负债风险小。

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（银行版）》编号：NO.B201405050031186573，截至 2014 年 5 月 5 日，公司已结清关注类贷款 3 笔；未结清关注类贷款 9 笔（合计 2.05 亿元），系国家开发银行对公司收到的西班牙政府贷款的外汇转贷款的统一分类。

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。

十、存续期内债券偿债能力

截至 2014 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”和“14 津地铁 CP001”，发行额度分别为 30

亿元、20 亿元和 20 亿元，将分别于 2017 年 11 月、2018 年 5 月和 2015 年 5 月到期，债券合计 70 亿元，且均为到期一次性兑付本金。

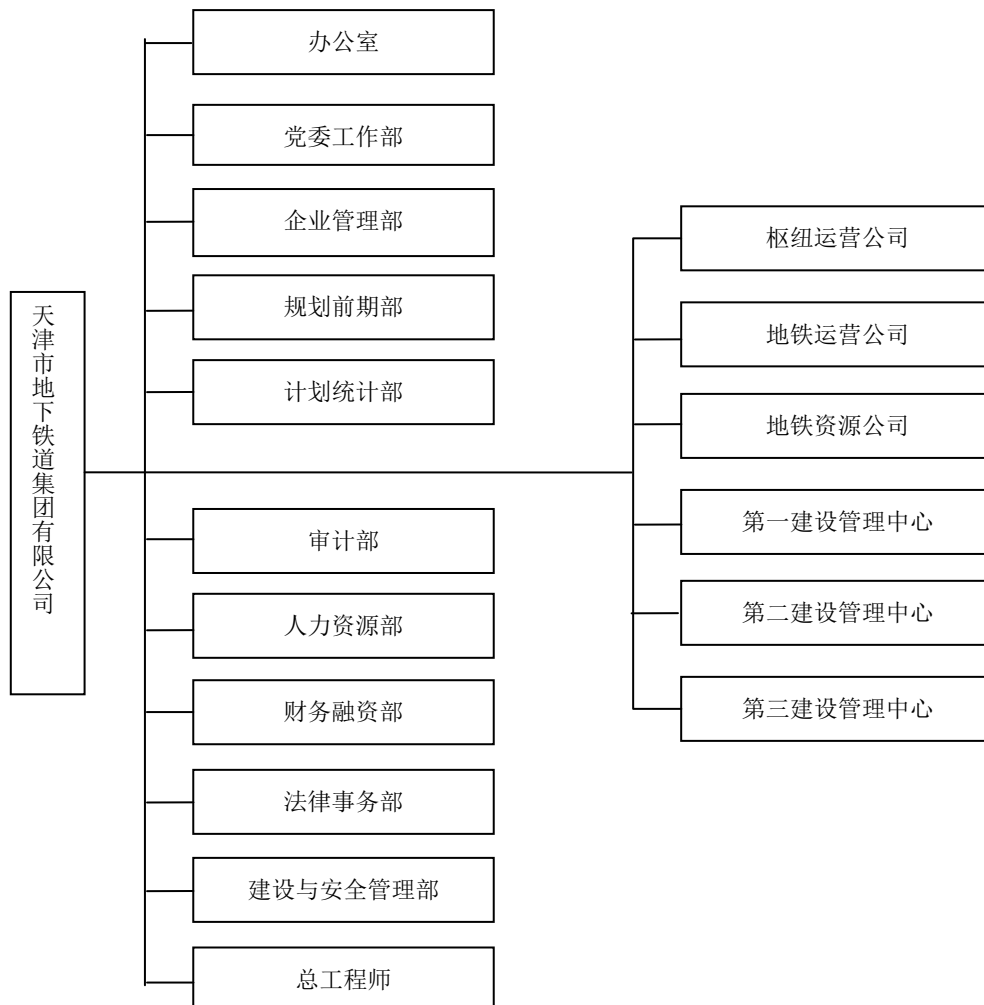
截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 54.46 亿元，对存续期内的全部债券的覆盖程度为 0.78 倍，对一年内到期的“14 津地铁 CP001”本金 20 亿元的覆盖程度为 2.72 倍，对“12 津地铁 MTN1”和“13 津地铁 MTN1”本金合计 50 亿元的覆盖程度为 1.09 倍；2013 年经营活动现金流入量 66.77 亿元，对存续期内的全部债券的保障倍数为 0.95 倍，对一年内到期的“14 津地铁 CP001”本金 20 亿元的覆盖程度为 3.34 倍，对“12 津地铁 MTN1”和“13 津地铁 MTN1”本金合计 50 亿元的覆盖程度为 1.34 倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内全部债券的覆盖程度较弱，对一年内到期的“14 津地铁 CP001”的保障程度较强，对中票“12 津地铁 MTN1”和“13 津地铁 MTN1”的保障程度尚可。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 津地铁 MTN1”和“13 津地铁 MTN1”AAA 的信用等级，维持“14 津地铁 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2013 年年初	2013 年年末	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	107.67	126.93	60.65	54.46
资产总额(亿元)	706.21	1015.53	1163.30	1172.01
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	379.32	416.55	445.61	457.00
短期债务(亿元)	6.35	33.53	36.50	33.98
长期债务(亿元)	159.72	310.78	400.45	406.34
全部债务(亿元)	166.07	344.31	436.95	440.32
营业收入(主营业务收入)(亿元)	2.75	7.60	6.34	1.47
利润总额(亿元)	3.70	0.60	3.01	-0.56
EBITDA(亿元)	4.93	1.77	3.80	--
经营性净现金流(亿元)	-9.01	-11.13	-4.69	3.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.44	18.68	7.88	--
存货周转次数(次)	0.23	0.48	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	351.11	65.95	65.38	79.94
营业利润率(主营业务利润率)(%)	-4.83	12.37	-3.76	-39.80
总资本收益率(%)	0.56	0.76	4.70	--
净资产收益率(%)	0.68	0.07	0.56	--
长期债务资本化比率(%)	29.63	42.73	47.33	47.07
全部债务资本化比率(%)	30.45	45.25	49.51	49.07
资产负债率(%)	46.29	58.98	61.69	61.01
流动比率(%)	335.72	189.05	150.58	146.81
速动比率(%)	302.39	175.46	120.12	112.86
经营现金流动负债比(%)	-17.90	-11.56	-4.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.29	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.66	194.76	114.94	--

注：1.2014 年一季度财务数据未经审计；

2.公司长期应付款全部为融资租赁，将其计入长期债务和全部债务中。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息