

信用等级公告

联合[2014] 1109 号

联合资信评估有限公司通过对天津市政投资有限公司 2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

天津市政投资有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月一日



天津市政投资有限公司

2014年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 4 亿元

期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还贷款

评级时间: 2014 年 7 月 1 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,天津市政投资有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.53	26.10	28.81	9.80
资产总额(亿元)	182.87	232.18	248.17	231.80
所有者权益(亿元)	56.13	76.67	78.07	77.51
短期债务(亿元)	16.61	34.15	27.25	12.83
全部债务(亿元)	68.03	98.71	103.29	90.09
主营业务收入/ 营业收入(亿元)	16.46	22.30	21.99	5.13
利润总额(亿元)	3.36	2.90	4.42	0.18
EBITDA(亿元)	8.19	9.67	14.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.87	-9.16	5.03	0.12
净资产收益率(%)	2.36	2.31	2.29	--
资产负债率(%)	59.50	66.98	68.54	66.56
速动比率(%)	90.18	80.03	95.64	94.94
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	1.35	1.98	--
经营现金流流动负债比(%)	-26.40	-12.30	7.08	--
现金偿债倍数(倍)	3.63	6.53	7.20	2.45

注: 1、2013 年开始采用新会计准则, 2012 年财务数据使用 2013 年追溯调整期初数;

2、短期债务指标包含其他流动负债中的短期融资券; 长期债务指标包含融资租赁款;

3、2014 年 1 季度财务数据未经审计。

优势

1. 公司是天津城市基础设施建设投资集团有限公司下属全资子公司, 持有 A、H 股上市公司创业环保 51.58% 股权, 是天津城投重要的水务控股企业; 目前创业环保经营稳定, 为公司提供了稳健的收入来源。
2. 公司开发的天津文化中心商业配套体项目地理位置优越, 是天津市重点工程; 随着顺利投入使用, 可为公司产生持续稳定的收入及现金流; 同时, 随着该项目的竣工, 公司经营活动现金流出明显下降, 项目筹资压力有所缓解。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 公司应收类款项占流动资产比例较高, 公司资产流动性一般。
2. 公司财务费用不断增长, 对盈利造成一定影响。

分析师

高延龙 霍焰

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

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）与天津市政投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津市政投资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，未因天津市政投资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政投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津市政投资有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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

天津市政投资有限公司（以下简称“公司”或“天津市政”）是天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”或“城投集团”）下属的全资子公司，于 1998 年注册成立。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 18.20 亿元，拥有 A、H 股上市公司、污水处理行业领先企业天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”）51.58%的股权。

公司经营范围：以自有资金对城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、建设、经营及管理；房地产开发及经营、租赁；物业管理；设备租赁；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止公司经营的商品和技术除外）；五金交电、化工（危险品除外）、日用百货、建材销售（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，国家有专项专营规定的按规定办理）。

截至 2014 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 7 家，下设财务部、战略规划部、资产管理部、项目管理部、审计部、综合办公室、人力资源部、党群工作部 8 个职能部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 248.17 亿元，所有者权益 78.07 亿元（其中少数股东权益 20.77 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 21.99 亿元，利润总额 4.42 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 231.80 亿元，所有者权益 77.51 亿元（其中少数股东权益 20.51 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.13 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路 45 号；法定代表人：安品东。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2012 年注册了总额度 8 亿元的短期融资券，其中第一期 4 亿元和第二期 4 亿元分别已于 2012 年 9 月和 2013 年 9 月发行。2014 年度第一期短期融资券计划发行额度 4 亿元

（以下简称“本期短期融资券”），期限 365 天，为 8 亿元总额度的第三期滚动发行额度。本期所募资金将全部用于偿还公司贷款。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用概况

近年来天津市经济发展迅速、财政实力不断增强，为公司提供良好外部环境。公司是天津市规模较大的市政设施运营主体，以股权投资方式参与城市水处理、市政基础设施配套项目、地产开发、工程设计咨询等相关领域的投资业务。截至 2014 年 3 月底，公司拥有 A、H 上市公司、污水处理行业领先企业天津创业环保集团股份有限公司 51.58% 的股权，竞争优势明显。

水务方面，公司下属子公司创业环保为中国首家以污水处理为主营业务的 A、H 股上市公司，也是国内环保领域的先行者和领先企业。自 2000 年公司上市，历经 10 余年发展，公司业务领域扩展到污水处理厂设计、建设、运营、技术咨询以及自来水生产，再生水等领域。截至 2014 年 3 月底，公司在水务市场总规模达 345 万立方米/日，其中污水处理规模 302 万立方米/日（不含委托运营规模），自来水生产规模 24 万立方米/日，再生水生产规模 19 万立方米/日。

重点项目方面，天津文化中心商业配套体项目是天津市重点工程，股东城投集团在建设期间给予了公司较大的资金支持。天津文化中心商业配套体建筑面积 35 万平方米，建设总投资 76.29 亿元，2012 年 9 月 22 日已正式营业。截至 2014 年 3 月底，该项目实际租赁面积 15.80 万平方米，物业出租面积 15.60 万平方米；实际开业商户 200 户，开业面积 14.70 万平方米。2013 年，该项目实现收入 3.41 亿元。目前，银河国际购物中心月度最高销售额达到 1.67 亿元，租金收入明显提高；未来随着多条地铁线路相继开通接入，购物中心整体运营情况将持

续向好，可为公司产生可观稳定的现金流。

目前公司开发的房地产项目主要为海南万宁山泉海住宅小区项目。项目位于海南万宁市，项目占地 101616 平方米，总建筑面积近 20 万平方米，公司将项目分成三期滚动开发。项目由 23 栋 9-18 层小高层、高层住宅以及近 2000 平米的会馆组成。2011~2013 年该项目实现销售收入分别为 1.39 亿元、1.11 亿元和 0.87 亿元，为公司提供重要收益来源。

公司高管人员具有丰富的管理经验，整体素质较高，同时，公司高管人员兼任股东方重要职务，有助于公司经营活动获得股东方的支持。公司组织机构较为健全，法人治理机构完整，能够满足公司日常经营的需要，由于主要子公司创业环保的设立早于母公司，且创业环保为 A、H 股上市公司，公司不参与其日常经营，通过设立董事参与其重大决策；财务方面，创业环保每月向公司提供月度报表。创业环保的经营和管理独立性相对较强。

“十二五”期间，公司将继续深化“以项目为载体，以子公司为核心”的管控模式，实现自身的良性循环。未来随着天津文化中心商业配套体项目招商工作不断推进，公司整体偿债能力有望增强。

经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

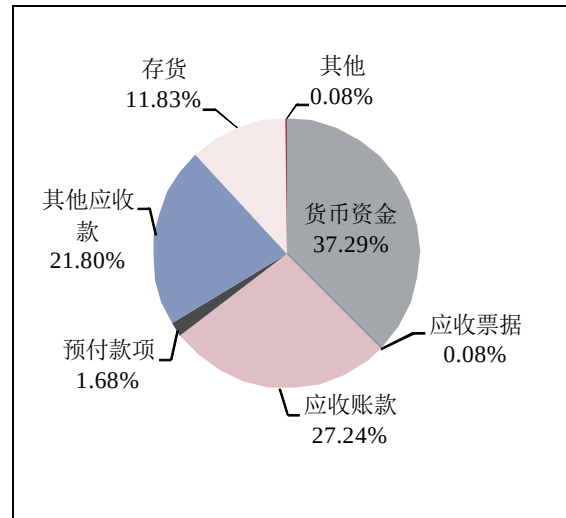
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

截至2013年底，公司资产合计248.17亿元，同比增长6.88%，其中，流动资产占31.06%，非流动资产占68.94%，流动资产占比上升1.62个百分点。

截至2013年底，公司流动资产为77.09亿元，同比增长12.76%。其中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比分别为37.29%、27.24%、21.80%和11.83%。

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：财务报表

截至2013年底，公司货币资金28.75亿元，同比增长10.38%，其中银行存款占99.74%；受限货币资金合计726.72万元。

截至2013年底，公司应收账款20.99亿元，同比增长31.16%，主要是应收天津市排水公司污水处理费增加所致。公司应收账款中，按个别认定法计提坏账准备的应收账款占2.20%；按组合计提坏账准备的占97.80%，其中按账龄计提坏账准备的应收账款0.37亿元；公司计提坏账准备合计716.95万元，计提比例0.34%。前五名欠款合计19.81亿元，占总额的94.05%，其中天津市排水公司欠款占比最大（账龄主要在2年以内），占总额的89.75%；曲靖市城市供排水总公司欠款占总额的2.20%。由于欠款单位主要为市政单位，发生坏账风险较低。

截至2013年底，公司其他应收款16.80亿元，同比小幅增长4.27%。公司其他应收款全部按组合计提坏账准备，其中按账龄计提坏账的其他应收款0.13亿元。公司其他应收款主要为对天津海德宏业有限公司（公司参股子公司）的往来款（账龄全部在2年以内），占总额的81.42%；天津城市道路管网配套建设投资有限公司欠款占总额的6.14%，主要为股权转让款；天津市市政公路管理局欠款占5.82%，主要为天津大桥补贴收入款。公司其他应收款大额欠款

单位主要为关联公司，到期不能收回风险较低。

截至2013年底，公司存货9.12亿元，同比增长4.03%，其中开发成本占88.24%。

截至2014年3月底，公司资产总计231.80亿元，较2013年底下降6.60%，主要是货币资金减少所致；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比上升至73.92%。截至2014年3月底，公司货币资金9.74亿元，较2013年底大幅下降66.13%，主要是偿还金融机构借款所致；流动资产中其他科目变化不大。

总体看，公司资产总额有所波动，资产构成以非流动资产为主；流动资产以货币资金及应收类款项为主，应收类款项坏账风险较低。综合来看，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

2013年，公司经营活动现金流入合计22.93亿元，同比下降24.54%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为19.74亿元，收到的其他与经营活动有关的现金为3.19亿元。经营活动现金流出合计17.91亿元，同比下降54.73%，其中购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金分别下降64.76%和54.69%。公司收到、支付其他与经济活动有关的现金主要为下属子公司收支与工程代建相关的代建资金、投标保证金和往来款。2013年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为5.03亿元。2013年，公司现金收入比为89.78%，较2012年83.47%有所上升，收入实现质量一般。

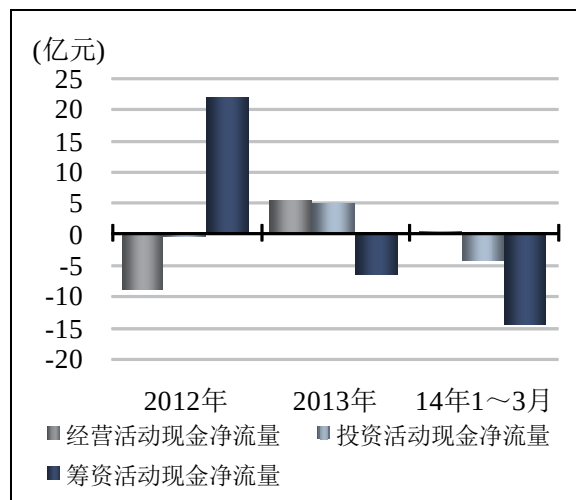
从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入20.03亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金19.87亿元，主要为收到天津城投的往来款和收到污水处理厂及再生水厂土地整理储备补偿款；投资活动现金流出15.56亿元，主要为污水厂建设和改造支出以及归还天津城投的往来款。2013年，公司投资活动净现金流为4.47亿元。

2012年和2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-9.71和9.50亿元，由负转正主要

系天津文化中心商业体完工，公司对外投资支出有所减少，导致项目融资需求有所下降。

从筹资活动看，公司筹资方式主要为借款、发行债券等，2013年公司筹资活动现金流入为38.66亿元；筹资活动现金流出45.49亿元，主要用于偿还债务及支付利息。当期筹资活动现金流量净额为-6.83亿元。

图2 公司现金流情况



资料来源：财务报表

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量和净现金流分别为5.60亿元和0.12亿元；投资活动现金净流出4.37亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；筹资活动现金流量净额为-14.73亿元，主要系公司偿还借款支付的现金规模较大。由于污水业务一般与排水公司年底结算，导致公司当期现金收入比较低，为63.80%。

总体来看，随着天津文化中心商业配套体项目建成运营，公司经营活动现金支出压力明显下降；目前公司债务偿还规模较大，未来存在一定对外筹资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2013年底，公司流动比率和速动比率分别为108.48%和95.64%，较2012年底分别增长16.67个百分点和15.61个百分点；现金类资产28.81亿元，为同期短期债务的1.06倍；2013年公司经营性净现金流由负

转正，经营现金流动负债比为7.08%。截至2014年3月底，流动比率和速动比率分别为111.89%和94.94%；现金类资产为短期债务的0.76倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

五、本期短期融资券偿债能力

截至2014年3月底，公司全部债务总额为90.09亿元，短期债务为12.83亿元，公司本期发行的短期融资券4亿元，占公司债务总额的4.44%，短期债务的31.18%，对公司整体债务结构影响不大，但对短期债务产生一定影响。

截至2014年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为66.56%和53.75%。以2014年3月底数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至67.13%和54.83%，公司债务负担将略有加重。考虑到募集资金将全部用于偿还公司贷款，发行后，公司实际债务负担可能低于上述测算值。

2011~2013年底，公司现金类资产分别为14.53亿元、26.10亿元和28.81亿元，分别为本期短期融资券的3.63倍、6.53倍和7.20倍；公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障倍数分别为6.76倍、7.60倍和5.73倍；经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保障倍数分别为-3.22倍、-2.29倍和1.26倍。截至2014年3月底，公司现金类资产9.80亿元，对本期短期融资券的保障倍数为2.45倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

截至2014年3月底，公司合并口径无对外担保事项。

截至2014年3月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为92.84亿元，尚未使用的额度为28.35亿元。公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有A、H股上市公司创业环保，直接融资渠道畅通。

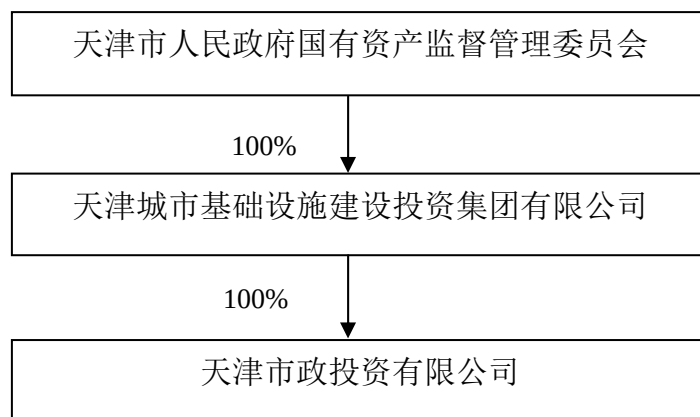
六、结论

公司是天津市规模较大的市政设施运营主体，以股权投资方式参与城市水处理、市政基础设施配套项目、地产开发、工程设计咨询等相关领域的投资业务。其中水务板块行业优势突出、研发能力领先、品牌知名度较高，但水务板块经营主体创业环保独立性较强。市政基础设施配套项目方面，公司投资建设的天津文化中心商业配套项目是天津市重点工程，目前已正式投入运营，未来可为公司提供持续稳定的收入及现金流。同时随着该项目的竣工，公司经营活动现金流出有所下降，项目筹资压力有所缓解，公司整体偿债能力有望保持稳定。

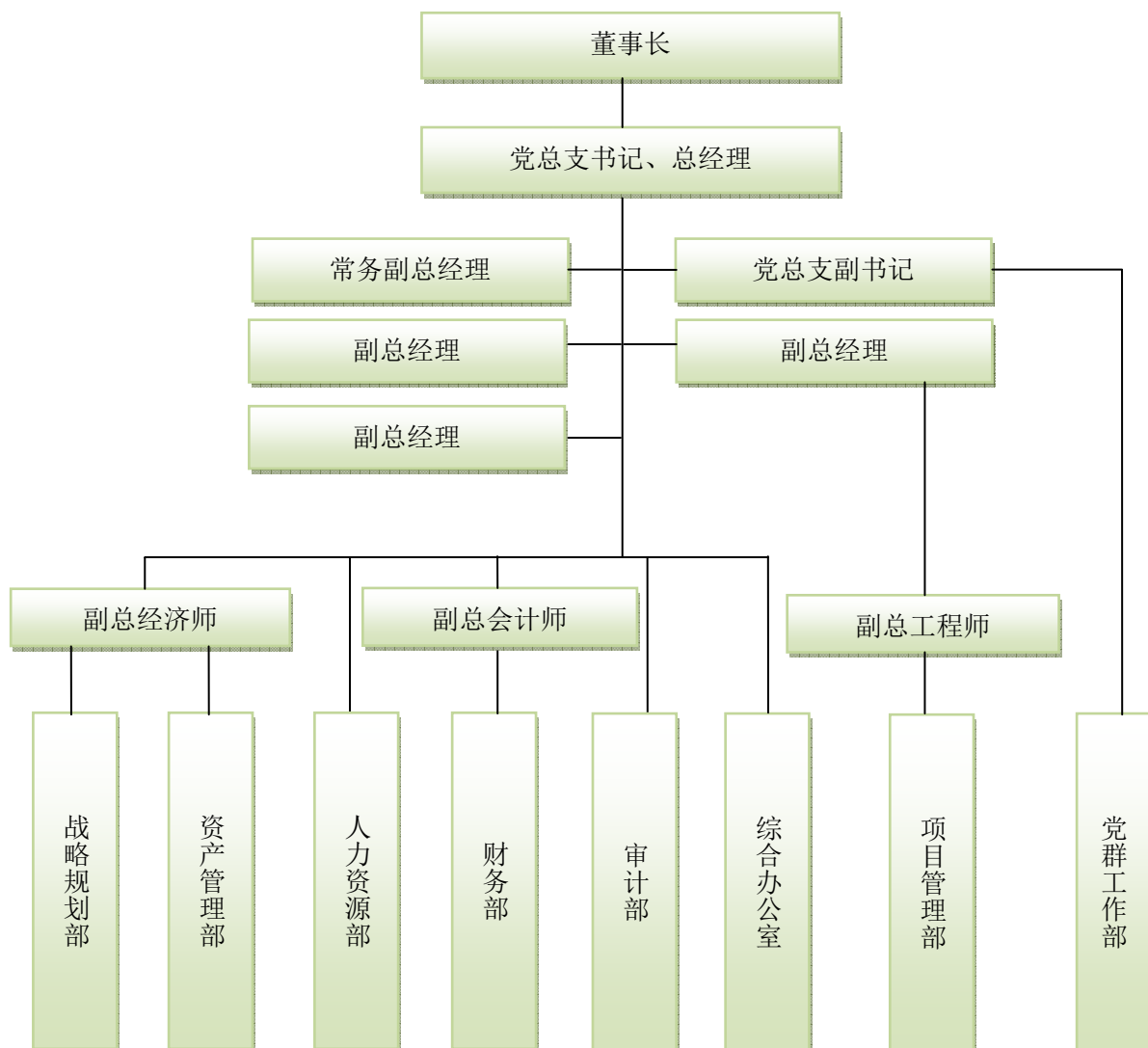
目前，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿还风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.53	26.10	28.81	9.80
资产总额(亿元)	182.87	232.18	248.17	231.80
所有者权益(亿元)	56.13	76.67	78.07	77.51
短期债务(亿元)	16.61	34.15	27.25	12.83
长期债务(亿元)	51.42	64.57	76.04	77.26
全部债务(亿元)	68.03	98.71	103.29	90.09
主营业务收入/营业收入(亿元)	16.46	22.30	21.99	5.13
利润总额(亿元)	3.36	2.90	4.42	0.18
EBITDA(亿元)	8.19	9.67	14.94	--
经营性净现金流(亿元)	-12.87	-9.16	5.03	0.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.74	1.39	1.18	--
存货周转次数(次)	0.21	1.68	1.53	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	98.81	83.47	89.78	63.80
主营业务利润率/营业利润率(%)	39.96	32.73	35.62	39.40
总资本收益率(%)	3.39	2.96	4.87	--
净资产收益率(%)	2.36	2.31	2.29	--
长期债务资本化比率(%)	40.98	45.72	49.34	49.92
全部债务资本化比率(%)	47.88	56.28	56.95	53.75
资产负债率(%)	59.50	66.98	68.54	66.56
流动比率(%)	202.57	91.81	108.48	111.89
速动比率(%)	90.18	80.03	95.64	94.94
经营现金流动负债比(%)	-26.40	-12.30	7.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	1.35	1.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	10.20	6.92	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.76	7.60	5.73	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.22	-2.29	1.26	--
现金偿债倍数(倍)	3.63	6.53	7.20	2.45

注：公司 2012 年财务数据为 2013 年追溯调整期初数；短期债务指标包含其他流动负债中的短期融资券，长期债务指标包含融资租赁款；2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	
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+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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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

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

附表 4 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

联合资信评估有限公司关于 天津市政投资有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

天津市政投资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。天津市政投资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市政投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津市政投资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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如天津市政投资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，如本期短期融资券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市政投资有限公司、主管部门、交易机构等。

