

信用等级公告

联合[2016] 773 号

联合资信评估有限公司通过对天津铁路建设投资控股（集团）有限公司 2016 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

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司
2016 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
二零一六年六月二日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司

2016 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

本期短期融资券发行额度：16 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次还本付息

发行目的：置换金融机构借款，补充营运资金

评级时间：2016 年 6 月 2 日

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2016 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状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.81	2.09	12.70	7.52
资产总额(亿元)	219.82	239.95	293.93	286.90
所有者权益(亿元)	91.11	101.38	141.92	141.92
短期债务(亿元)	11.46	19.15	33.63	26.63
全部债务(亿元)	124.78	134.63	151.39	144.38
营业收入(亿元)	7.01	3.42	3.50	0.00
利润总额(亿元)	2.31	0.96	1.04	0.00
EBITDA(亿元)	2.35	0.99	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	-4.41	-5.00	-8.25	4.95
净资产收益率(%)	2.53	0.95	0.73	--
资产负债率(%)	58.55	57.75	51.72	50.53
速动比率(%)	275.14	233.04	226.44	249.58
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.22	0.51	--
经营现金流流动负债比(%)	-28.63	-21.65	-24.09	--
现金偿债倍数(倍)	0.18	0.13	0.79	0.47

注：1. 已将有息长期应付款纳入长期债务核算；

2. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

优势

1. 公司是天津市铁路建设投、融资的重要主体，区域竞争优势突出。
2. 天津市政府在资金注入及偿债保障方面对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。

关注

1. 公司铁路建设费的计费基础为天津市经营性用地的土地出让面积，考虑到土地市场的不确定性，铁路建设费未来规模存在不确定性。
2. 公司收入结构单一，整体盈利能力弱。
3. 本期短期融资券发行额度较大，公司或存在集中偿付压力。

分析师

厉 剑 王兴萍

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）与天津铁路建设投资控股（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津铁路建设投资控股（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，未因天津铁路建设投资控股（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铁路建设投资控股（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、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司 2016 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

天津铁路建设投资控股(集团)有限公司(以下简称“公司”)成立于 2008 年,系经天津市人民政府批准,由天津市人民政府国有资产监督管理委员会以货币方式出资组建。2014 年 6 月,根据天津市国资委《市国资委关于组建天津轨道集团有限公司的通知》(津国改【2014】188 号),天津市国资委将公司 100% 的股权划入天津市铁路集团有限公司(整合重组后更名为:天津轨道交通集团有限公司,以下简称“轨道交通集团”,为天津城市基础设施建设投资集团有限公司控股子公司)。公司不再列为天津市国资委直接监管企业,由轨道交通集团依法履行出资人职责,出资比例占公司实收资本的 100%。

公司初始注册资本为人民币 5.00 亿元;2009 年 12 月,根据天津市国资委《关于对天津铁路建设投资控股(集团)有限公司增资并相应修改公司章程的通知》(津国改【2009】223 号),公司注册资本变更为人民币 15.00 亿元;2011 年,根据天津市国资委《关于同意天津铁路建设投资控股(集团)有限公司增加注册资本的批复》(津国改【2011】236 号),公司注册资本增加至 52.50 亿元。

公司是中国铁路总公司与天津市合资铁路项目的市方出资人代表,公司行使铁路出资人职能,按照《公司法》的要求向合资公司委派董事、监事和推荐公司高管。

公司经营范围为:铁路货运专项投资;城市基础设施投资和建设;土地整理;房地产开发。

截至 2015 年底,公司合并资产总额为 293.93 亿元,所有者权益合计为 141.92 亿元。2015 年公司实现营业收入 3.50 亿元,利润总额 1.04 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司资产总额 286.90 亿元,所有者权益 141.92 亿元;2016 年 1~3

月公司实现营业总收入 0 元,利润总额-14.70 万元。

公司注册地址:天津空港物流加工区西三道 166 号 A2-217 室;法定代表人:邹宇。

二、本期短期融资券概况

公司于 2015 年注册短期融资券 36 亿元,并已于 2015 年 7 月 22 日发行 2015 年度第一期短期融资券 16 亿元(15 津铁投 CP001),期限 366 天。本期公司计划发行 2016 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)16 亿元,期限 365 天。本期短期融资券所募集的资金用于置换金融机构借款,补充营运资金。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

目前公司经营与投资的项目基本在天津市,公司的发展直接受天津市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。近年来天津市经济发展持续向好,经济实力持续增强。天津市保持财政收入中高速增长。2015 年实现一般公共预算收入 2666.99 亿元,同比增长 11.6%。

公司作为代表天津市政府与铁路总公司进行合作项目的投融资主体,在天津市铁路投资方面具有显著优势。自成立以来,铁投公司共参与天津市境内 6 个铁路及配套项目出资和建设,截至 2016 年 3 月底,累计完成投资 191.36 亿元。目前,公司承担着天津市与铁路总公司所有合资高铁项目、部分货运铁路项目以及铁路配套项目的股权投资业务,主要包括京沪高铁、津秦高铁、津保铁路、京津城际延伸至于家堡、天津市南环铁路等。铁路完工运营后,公司将享受投资收益,然而由于铁路运营利润水平普遍很低,预计铁路投资收益对债务本息的覆盖程度弱,公司对财政资金支持依赖较大。

2012 年 11 月 15 日,公司与天津市城乡建

设和交通委员会（以下简称“天津建交委”）签订《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》，合同服务费用总额 38 亿元，服务内容完成后，上述资产移交给天津建交委。服务总价款在不超过 10 年的期限内拨付完毕，该项目总体毛利率为 39.58%。未来，公司仍然将在保证一定的利润总额水平的条件下，根据服务协议确认毛利率。

公司作为天津市政府授权成立的铁路建设及投、融资主体，中国铁路总公司与天津市铁路合作项目的市方出资人代表，在区域内铁路建设方面具有重要地位，公司每年获得政府资金注入规模较大且持续性强。

近年来公司资产规模快速增长，以在建和建成铁路项目为主的非流动资产占比大，整体资产质量一般，资产流动性偏弱。公司主营业务结构单一，盈利能力弱、铁路建设费规模存在不确定性。

天津市经济的发展以及财政实力的不断增强，为公司提供了良好的外部环境；随着公司现有铁路项目的逐步完工，部分铁路项目有望获得分红，公司融资压力有望减小。

未来，随着天津市经济不断发展，财政实力不断增强，公司将持续得到政府的大力支持。

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

2013~2015 年底，公司资产总额逐步增长，三年复合增长 15.63%。截至 2015 年底，公司资产总额为 293.93 亿元，同比增长 22.50%，其中流动资产占 26.39%，非流动资产占 73.61%，公司资产以非流动资产为主。公司资产构成符合铁路投资行业的经营特点。

2013~2015 年底，公司流动资产年均复合变动 35.33%。截至 2015 年底，公司流动资产为 77.57 亿元，同比增长 44.17%，主要源自货币资金、其他应收款的增加。从构成来看，公司流

动资产主要由货币资金（占 16.37%）、应收账款（占 31.45%）、和其他应收款（占 52.10%）构成。

2013~2015 年底，公司货币资金年均复合增长 112.64%。截至 2015 年底，公司货币资金为 12.70 亿元，同比增长 509.00%，主要系政府支持力度较大，财政资金拨付充足所致。公司货币资金中银行存款构成占比 99.99%，货币资金中无受限资金。

公司应收账款全部为根据服务协议形成的应收天津市建交委服务款，服务总价款在不超过 10 年的期限内拨付完毕。2013~2015 年底，公司应收账款年均复合变动 -1.80%。截至 2015 年底，公司应收账款账面净额为 24.40 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 14.09%，1~2 年的占 13.86%，2~3 年的占 28.57%，3~4 年的占 20.49%，4~5 年的占 22.99%，公司应收账款账龄较长。由于欠款单位为天津市城乡建设委员会（原天津市建交委），回款风险较低，公司未计提坏账准备。

2013~2015 年底，公司其他应收款规模快速增长，年均复合变动率为 69.02%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 40.42 亿元，同比增长 48.53%。从构成来看，公司其他应收款主要为应收天津南环铁路有限公司借款（12.71 亿元）和应收天津市财政局款项（亿元 13.25 亿元）、天津市地下铁道集团有限公司（14.00 亿元），公司未计提坏账准备。从账龄来看，1 年以内的占 51.74%，1~2 年的占 13.55%，2~3 年的占 12.37%，3~4 年的占 22.61%，公司其他应收款账龄较长。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 286.90 亿元，其中，流动资产占 23.69%，非流动资产占 76.31%；公司流动资产规模为 67.96 亿元，较 2015 年底下降 12.39%，主要系货币资金下降所致。

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，以在建和建成铁路项目为主的非流动资产占比大；流动资产中应收账款、其他应收款数额较大，对公司资金形成一定占用；公司资产结构

符合其业务特性，整体资产质量一般，资产流动性偏弱。

2. 现金流分析

经营活动方面，根据服务协议，公司铁路配套市政建设业务所产生收入于2013年起逐步收到现金回流，2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为2.38亿元、4.29亿元和3.57亿元；2013~2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为2.91亿元、2.80亿元和2.36亿元，主要为铁路配套市政建设业务建设支出；同期公司支付其他与经营活动有关现金规模较大，分别为5.05亿元、4.94亿元和9.01亿元，主要是南环铁路股权投资以及其他股权出资项目的不可资本化利息。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流均表现为净流出，分别为-4.41亿元、-5.00亿元和-8.25亿元。根据《服务协议》，公司收入实际确认以当年工程完成量和建交委实际确认量为准，与对应现金流入存在时间差异，2013~2015年，公司现金收入比分别为33.91%、125.17%和101.98%。

投资活动现金流方面，2013~2015年均表现为净流出，主要为铁路项目资金投入，体现在投资支付的现金科目和购建固定资产、无形资产等支付的现金。2015年，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为23.77亿元和49.11亿元，分别为置换收回公司之前对津滨铁路的垫付资金和部分铁路项目的股权出资；近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-11.13亿元、-12.30亿元、-26.22亿元。

近三年，公司主要依靠银行借款和政府资本金投入来满足投资活动产生的资金需求，其中公司吸收投资所收到的现金分别为8.40亿元、10.03亿元和39.50亿元，为铁路建设费及资本金拨入；2015年，公司收到其他与筹资活动有关的现金40.00亿元，为“15津铁投CP001”和“15津铁投债”所募集资金。2013~2015年，公司筹资活动现金流量净额分别为13.43亿元、16.57亿元和45.09亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流主要为销售商品、提供劳务收到的现金5.01亿元，主要是收到的造价合同款，公司经营活动产生的净现金流4.95亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.77亿元，主要为投资支付的现金（津山铁路立交及京沪联络线铁路立交项目投资）；筹资活动现金流方面，主要为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金流净额为-8.36亿元。

总体看，近三年由于公司经营业务尚未实现大规模现金流入且公司铁路项目投资规模较大，公司对筹融资活动的现金流入依赖程度强。公司持续进行大规模铁路建设资金投入，而铁路投资项目收益和铁路配套市政项目现金流入相对滞后，公司存在一定的筹资压力。

3. 短期偿债能力分析

2013~2015年，公司整体债务结构维持了以长期债务为主的格局。近三年，受公司应收账款、其他应收款规模较大影响，公司流动比率和速动比率均值维持在较高水平，均为238.16%；2015年底，上述两项指标均为226.44%。2013~2015年公司经营现金流动负债比均为负值，对公司短期债务无保障能力。考虑到，天津市政府对公司支持力度大，近三年公司分别收到铁路建设费10.70亿元、12.00亿元和42.00亿元，公司短期偿债能力尚可。

五、本期短期融资券偿债能力

截至2016年3月底，公司全部债务144.38亿元，其中短期债务26.63亿元，本期短期融资券16亿元发行额占短期债务的60.08%，占全部债务的11.08%，对公司现有债务有一定影响。

以公司2016年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计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由50.53%和50.43%上升至53.15%和53.05%，债务负担有所提高。考虑到公司本期短期融资

券发行所募集资金将部分用于置换金融机构借款，因此本期短期融资券的发行对公司整体债务负担的影响将低于上述模拟值。

2013~2015 年底，公司现金类资产分别为本期短期融资券的 0.18 倍、0.13 倍和 0.79 倍。截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产 7.52 亿元，为本期短期融资券发行额度的 0.47 倍，现金类资产对本期短期融资券保护程度较低；2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 3.62 亿元、4.30 亿元、3.58 亿元，分别为本期拟发行短期融资券的 0.23 倍、0.27 倍和 0.22 倍；公司经营活动现金流入量对本期短期融资券本金覆盖程度较低。

2013~2015 年，公司分别收到铁路建设费 10.70 亿元、12.00 亿元和 42.00 亿元，考虑到政府拨付铁路建设费为公司偿债资金主要来源，2013~2015 年公司“经营活动产生的现金流入量+铁路建设费”合计分别为 14.32 亿元、16.30 亿元和 45.58 亿元，分别为本期短期融资券拟发行额度 0.90 倍、1.02 倍和 2.85 倍，对本期短期融资券提供一定保障，但本期短期融资券发行额度较大，或存在集中偿付压力。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 240.80 亿元，其中尚未使用额度为 106.00 亿元。受金融政策影响，其中 100 亿元银团贷款的放款暂缓，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（2012 银行版，机构信用代码：G1012011602085390C），截至 2016 年 5 月 17 日，公司无不良信贷信息记录。

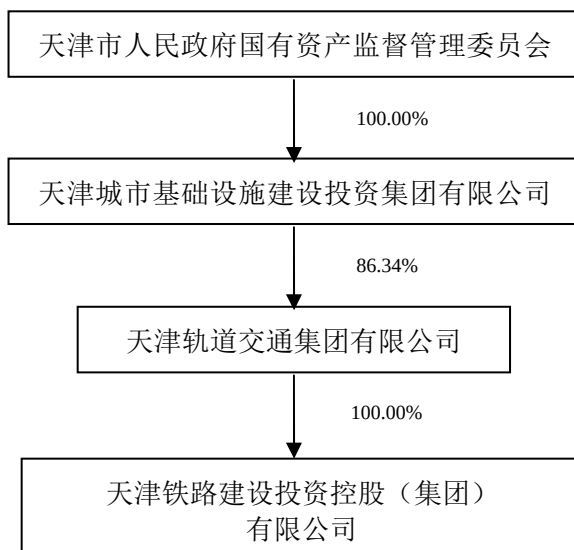
六、结论

公司作为天津市政府授权成立的铁路建设及投、融资主体，中国铁路总公司与天津市铁路合作项目的市方出资人代表，在区域内铁路建设方面具有重要地位，公司每年获得政府资金注入规模较大且持续性强。

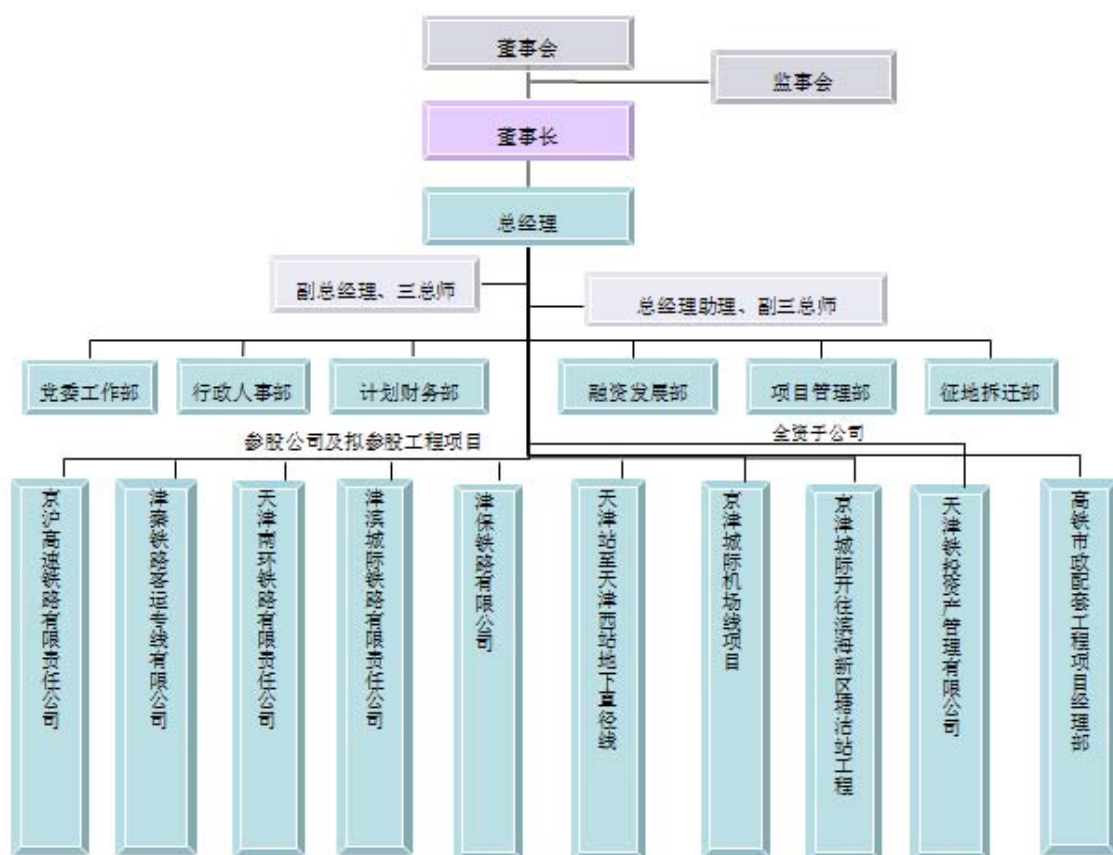
天津市经济的发展以及财政实力的不断增强，为公司提供了良好的外部环境；随着公司现有铁路项目的逐步完工，部分铁路项目有望获得分红，公司融资压力有望减小。但公司主要资金来源铁路建设费可能存在不稳定性，且公司目前收入结构单一。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度低，但公司每年获得一定规模铁路建设费对公司偿债能力提供一定支撑。

总体来看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.81	2.09	12.70	7.52
资产总额(亿元)	219.82	239.95	293.93	286.90
所有者权益(亿元)	91.11	101.38	141.92	141.92
短期债务(亿元)	11.46	19.15	33.63	26.63
长期债务(亿元)	113.32	115.48	117.75	117.75
全部债务(亿元)	124.78	134.63	151.39	144.38
营业收入(亿元)	7.01	3.42	3.50	0.00
利润总额(亿元)	2.31	0.96	1.04	0.00
EBITDA(亿元)	2.35	0.99	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	-4.41	-5.00	-8.25	4.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.55	0.14	0.14	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	33.91	125.17	101.98	--
营业利润率(%)	33.62	34.73	34.13	--
总资本收益率(%)	1.07	0.41	0.35	--
净资产收益率(%)	2.53	0.95	0.73	--
长期债务资本化比率(%)	55.43	53.25	45.35	45.35
全部债务资本化比率(%)	57.80	57.04	51.61	50.43
资产负债率(%)	58.55	57.75	51.72	50.53
流动比率(%)	275.14	233.04	226.44	249.58
速动比率(%)	275.14	233.04	226.44	249.58
经营现金流动负债比(%)	-28.63	-21.65	-24.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.22	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	53.18	136.57	144.60	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.23	0.27	0.22	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.28	-0.31	-0.52	--
现金偿债倍数(倍)	0.18	0.13	0.79	0.47

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
 2. 已将有息长期应付款纳入长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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 / 营业收入 × 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

附件 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 天津铁路建设投资控股（集团）有限公司 2016 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年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

天津铁路建设投资控股（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。天津铁路建设投资控股（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铁路建设投资控股（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津铁路建设投资控股（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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如天津铁路建设投资控股（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，联合资信有权终止信用等级。

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铁路建设投资控股（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

