跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 030 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津铁路建设投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16津铁投CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年一月六日

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

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	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
16 津铁投 CP001	16 亿元	2016/7/7~2017/7/7	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 1 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	2.81	2.09	12.70	28.67
资产总额(亿元)	219.82	239.95	293.93	310.34
所有者权益(亿元)	91.11	101.38	141.92	167.00
短期债务(亿元)	11.46	19.15	17.39	5.23
全部债务(亿元)	118.96	129.23	129.63	106.03
调整后全部债务(亿元)	124.78	134.63	151.39	127.71
营业收入(亿元)	7.01	3.42	3.50	1.40
利润总额(亿元)	2.31	0.96	1.04	0.58
EBITDA(亿元)	2.35	0.99	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	-4.41	-5.00	-8.25	14.62
营业利润率(%)	33.62	34.73	34.13	34.40
净资产收益率(%)	2.53	0.95	0.73	--
资产负债率(%)	58.55	57.75	51.72	46.19
全部债务资本化比率(%)	56.63	56.04	47.74	38.83
调整后全部债务资本化比率(%)	57.80	57.04	51.61	43.33
流动比率(%)	275.14	233.04	226.44	224.80
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.22	0.51	--
经营现金流动负债比(%)	-28.63	-21.65	-24.09	--

注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款；公司 2016 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

历 剑 何光美

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是天津市铁路建设投融资的重要主体，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。跟踪期内，天津市政府在铁路建设费拨付、流动性支持等方面给予公司持续、有力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司自身盈利能力弱、铁路建设费规模存在不确定性等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

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经营环境，考虑到公司现有铁路项目逐步完工并有望获得分红，公司融资压力有望得到缓解。

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 津铁投 CP001”信用等级为 A-1。

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. 跟踪期内，天津市经济的较快发展、财政实力不断提升为公司业务发展提供了良好的外部环境。
3. 天津市政府在铁路建设费拨付及流动性支持等方面对公司支持力度大。

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，考虑到土地市场的波动，未来铁路建设费规模存在不确定性。
2. 公司收入结构单一，整体盈利能力弱。

3. 公司经营市场化运作程度低，对政府支持存在很强的依赖性。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 津铁投 CP001”到期日有效；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铁路建设投资控股（集团）有限公司主体长期信用及存续期内“16津铁投CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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》（津国企改【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》（津国资企改[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》（津国资企改【2011】236号），公司注册资本增加至52.50亿元。

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9月底，公司资产总额310.34亿元，所有者权益167.00亿元；2016年1~9月公司实现营业收入1.40亿元，利润总额0.58亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极

的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路行业情况

根据国家铁路局发布的 《2015 年铁道统计公报》，2015 年，全国铁路旅客发送量完成

23.57 亿人，比上年增加 2.51 亿人、增长 11.9%。其中，国家铁路 25.35 亿人，增长 10.0%；全国铁路旅客周转量完成 11960.60 亿人公里，比上年增长 6.4%。其中，国家铁路 11905.30 亿人公里，增长 6.4%。

从货运方面看，2015 年全国铁路货运总发送量完成 33.58 亿吨，比上年减少 4.55 亿吨、下降 11.9%。其中，国家铁路 30.69 亿吨，下降 4.7%。全国铁路货运总周转量完成 23754.31 亿吨公里，比上年减少 3775.88 亿吨公里、下降 13.7%。其中，国家铁路 21598.37 亿吨公里，下降 14.0 %。

从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。

从路网方面看，2015 年全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年增加 4401 公里，增长 10.1%。

从移动装备方面看，2015 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年减少 69 台，其中内燃机车占 43.2%，比上年下降 1.8 个百分点，电力机车占 56.8%，比上年提高 1.8 个百分点。全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，比上年增加 0.4 万辆；动车组 1883 组、17648 辆，比上年增加 479 组、3952 辆。全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

从能耗方面看，2015 年国家铁路能源消耗折算标准煤 1569.47 万吨，比上年减少 83.37 万吨，降低 5.0%。单位运输工作量综合能耗 4.68 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.13 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.9%。单位运输工作量主营综合能耗 4.05 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.15 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 3.8%。

2. 区域经济概况

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。

天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，位于环渤海经济圈的中心，是中国北方最大的沿海开放城市、近代工业的发源地、近代北方最早对外开放的沿海城市之一，是中国北方国际航运中心和北方国际物流中心。

作为拥有中国第四大工业基地和第三大外贸港口的城市，自2006年滨海新区发展上升为国家政策、2008年10月国务院批复天津滨海新区为国家综合配套改革试验区后，天津进入高速发展的快行道。

近年来，天津市经济发展持续向好，经济实力持续增强。根据《2015年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2015年天津市实现生产总值（GDP）16538.19亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。分三次产业看，第一产业增加值210.51亿元，增长2.5%；第二产业增加值7723.60亿元，增长9.2%；第三产业增加值8604.08亿元，增长9.6%。三次产业结构为1.3:46.7:52.0，服务业增加值比重首次超过50%。

近年来，天津市投资总量保持快速增长。全年全社会固定资产投资13065.86亿元，增长12.1%。其中，城镇投资12352.23亿元，增长12.4%；农村投资713.64亿元，增长6.9%。在城镇投资中，第一产业投资94.91亿元，增长25.7%；第二产业投资5093.47亿元，增长5.1%；第三产业投资7163.85亿元，增长18.1%，比重达到58.0%。实体投资7846.45亿元，增长10.6%，占城镇投资的63.5%；其中，战略性新兴产业投资365.25亿元，增长15.3%，主要投向新能源、

新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域，分别增长25.5%、48.1%、1.1倍和1.6倍。

天津市保持财政收入中高速增长。全年一般公共预算收入2666.99亿元，同比增长11.6%。其中，税收收入1577.94亿元，同比增长6.1%，占一般公共预算收入的59.2%。

总体看，跟踪期内天津市经济实力和财力实力的保持增长，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

公司系法人独资公司，天津轨道交通集团有限公司为公司出资人代表，出资比例占公司实收资本的 100%，天津市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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。

目前，天津市范围内除公司之外，还有其他公司持有一定的铁路资产，天津泰达集团、南港工业区管委会、天津轨道交通集团。根据《关于研究水源公司和铁投公司投融资问题的会议纪要》（津政纪【2010】4 号文），为简化铁路建设机制及资产管理，提高效率，形成统一合力，拟由公司对天津市其他企业持有的京津城际资产进行统一持有和管理，做大公司，提升企业在铁路建设中的地位，增强在“部市合作”中的主动性和话语权。

3. 政府支持

铁路建设费

根据天津市人民政府 2008 年 6 月 10 日《批转市财政局市国土房屋局拟定的天津市铁路建设费征收使用管理办法的通知》（津政发【2008】58 号文），天津市对行政区域内以招标、拍卖、挂牌方式出让的商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权征收铁路建设费。铁路建设费按照经营性建设用地使用权出让面积每平方米 100 元的标准征收。文件同时规定，铁路建设费实行财政预算管理，专项用于铁路等基础设施建设，由市财政部门根据铁路建设费收缴情况及项目需要核拨资金。根据津财综【2008】27 号文精神，铁路建设费作为公司资本金，专项用于铁路建设项目。

根据天津市人民政府 2015 年 5 月 31 日《天津市人民政府办公厅关于印发天津市铁路建设专项资金筹集使用管理办法的通知》（津政办发【2015】33 号文），天津市对行政区域内以招标、拍卖、挂牌方式出让的商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权征收铁路建设费。铁路建设费按照经营性建设用地使用权出让面积每平方米 200 元筹集，专项用于铁路项目资金来源，本办法自 2015 年 6 月 1 日起实施。

由于铁路建设费制度建立之初制度不完善，2008~2009 年公司收到该款项很少，为 4.50 亿元。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（2015 年包含收到的政府性债务置款）。公司近三年收到铁路建设费多于应收，主要是由于收到往年所欠建设费。

联合资信关注到，公司收到铁路建设费的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，未来铁路建设费规模可能存在不确定性。

偿债资金保障

公司于 2009 年 9 月与中国工商银行股份有限公司天津分行为牵头行的银团签订七个项目搭桥借款，合同总额 200 亿元，至 2009 年底实际收到 100 亿元贷款资金，期限为 15 年，公司将于第六年起（即 2014 年）偿还本金，每年 10 亿元。根据天津市财政局《关于天津铁路建设投资控股（集团）有限公司铁路建设项目融资的承诺函》，如公司无法偿还当期贷款本息，

财政局将安排资金作为贷款本息偿还来源。

整体看，公司外部发展环境良好，政府支持力度大，未来铁路建设以及偿还资金有较好的保障。

六、管理体制

跟踪期内，公司董事长、法人代表发生变更。公司新任董事长兼法人代表（法人代表未完成工商变更）张兴彦先生，男，1963年4月生，研究生学历，博士学位，正高级工程师。现任天津轨道交通集团有限公司党委委员、常委、副总经理；天津市地下铁道集团有限公司董事长。历任中铁十八局科技研究设计院院长、中铁十八局副总工程师、京津城际铁路公司副总经理、天津城市基础设施建设投资集团有限公司副总经理、天津市下铁道集团有限公司董事长、总经理、天津轨道交通集团有限公司党委委员、副总经理，天津市地下铁道集团有限公司党委副书记、董事长、总经理。

跟踪期内，公司组织架构发生变化，公司为提高工作效率、加强公司管理质量，将财务部与融资发展部上划到母公司轨道交通集团财务中心统一管理，上划后公司财务工作与融资工作由轨道交通集团财务中心专人专职负责，对公司财务及融资工作影响不大。

七、经营分析

1. 铁路投资建设业务

（1）铁路项目投资资金平衡情况

公司是天津市铁路建设投融资的重要主体，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。公司对铁路出资主要采用两种形式一是以天津境内铁路建设征地拆迁费用入股，二是以资本金入股。自成立以来，公司先后参与天津市境内5条铁路及配套项目出资和建设，截至2016年9月底，累计完成投资184.24亿元（体现在公司在建工程和可供出售的金融资产科目中）。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。截至目前，公司投资项目列表如下：

表1　截至2016年9月底公司项目投资及股权投资概况（单位：亿元）

项目名称	公司总计划投资	参股比例	截至 2016 年 9 月底公司已投资额	2017 年计划投资额
京沪高铁	80.00	4.51%	69.23	0.00
京津城际延长线	28.65	50.00%	28.65	0.00
津秦客运专线	40.00	29.00%	40.00	0.00
津保铁路	33.18	20.28%	33.10	2.00
南环铁路	暂定 13.65	暂定 1.00%	13.26	0.39
合计	**195.48**	--	**184.24**	**2.39**

资料来源：公司提供

对所承担的项目，公司目前主要通过三个个渠道筹措项目资金：一是财政注资，包括对公司注资和铁路建设费；二是银行贷款，公司针对京沪高铁、津秦客专、津保铁路等 7 个项目已与工行牵头多家银行参与组成的银团签订了 200 亿元贷款合同，贷款期限 15 年，目前已提取贷款 100 亿元，尚余 100 亿元贷款额度。在国家金融政策的影响下，银团贷款拨发工作暂停；三是发行债券，目前公司存续债券包括“16 津铁路 CP001”16 亿元、“15 津铁投债”24 亿元。

公司 100 亿元银团贷款将于第六年起（即 2014 年）偿还本金，每年 10 亿元。根据天津市财政局《关于天津铁路建设投资控股（集团）

有限公司铁路建设项目融资的承诺函》，如公司无法偿还当期贷款本息，财政局将安排资金作为贷款本息偿还来源。截至 2015 年底，公司已经偿付 20 亿元银团贷款，偿债资金主要来源于铁路建设费。

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。

（2）公司建设项目介绍

截至 2016 年 9 月底，公司承担京沪高铁、津秦高铁、津保铁路、京津城际延伸至于家堡项目、天津市南环铁路等项目投资已基本完成，除京沪高铁已实现盈利分红外，公司其他投资铁路项目，还在培育期，尚未分红。

①京沪高铁工程

京沪高速铁路起自北京南站，终到上海虹桥站。新建双线铁路全长 1318km。全线共设北京南、天津西、济南西、南京南、虹桥等 21 个车站。设计时速为 350km，初期运营时速为 300km，规划输送能力为单向每年运送 8000 万人。其中天津市范围内涉及武清、北辰、河北、红桥、西青和静海 6 个区县，长度达 110.05km，占地宽度 18 米，共计征地面积约 5052 亩。该项目总投资为 2200 亿元，公司负责天津段征地拆迁出资共计 80 亿元，截至 2016 年 9 月底已完成出资 69.23 亿元，持股比例 4.51%。该项目目前已经运营，京沪高铁已完成验收，但公司尚未收到股权确认凭证，因此目前仍然在“在建工程”科目中列示。京沪高铁 2015 年可分配利润为 4.93 亿元，公司获得分红 1186 万元。

②津秦客运专线项目

津秦客运专线自天津站引出，经滨海新区、唐山、北戴河引入秦皇岛站，天津境内的长度为 69.1km，除新线建设外，同步实施天津枢纽的配套改造。该项目正线全长 261.3km，总投资 342 亿元，其中公司应出资 40 亿元，截至 2016 年 9 月底累计完成股权投资 40 亿元，公司持股比例 29%。津秦高铁已于 2013 年 12 月 1 日正式开通运营。

③津保铁路（含大北环线）

津保铁路项目天津西至保定新建铁路 133.01km，利用既有线 24.92km，全长共计 158km。该项目总投资为 240 亿元，公司应出资 33.18 亿元，截至 2016 年 9 月底已完成出资 33.10 亿元，该项目公司持股比例 20.28%。津保铁路已于 2015 年 12 月 28 日正式运营。

④京津城际延伸线至于家堡工程

京津城际延伸线工程（津滨城际铁路）自天津站引出，并行津秦客运专线北侧向东，经军粮城北站至塘沽站，引出后向东南沿解放路至于家堡，线路全长 45km。该项目公司应出资总额为 28.65 亿元，截至 2016 年 9 月底已出资 28.65 亿元，公司持股比例 50%，由北京铁路局控股，该项目 2015 年已完成试运行并通车运营。

⑤南环铁路

南环铁路工程主要包括：自周李庄站经小孙庄站至万家码头站约 48.2km 增建第二线并电化改造；新建新北大港站至咸水沽站疏解线约 13km；新建独流站至南河站联络线 17km；万家码头站至东大沽站线路现状电化改造；相关线路行车调度指挥系统配套改造。该项目新建线路与既有线改造线路共计约 125km，项目总投资为 60.50 亿元，公司预计出资 13.65 亿元（暂定），截至 2017 年 9 月底，已完成出资 13.26 亿元，2016 年计划出资 0.39 亿元。

总体看，公司现有铁路项目逐步完工，未来所需投资规模较小；部分铁路项目开始盈利，公司有望获得分红。

表 2　2013~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元）

营业项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月
租赁收入	101.65	291.29	328.78	--
工程结算收入	69928.84	33951.16	34546.03	14025.30

主营业务收入合计	70030.49	34242.44	34874.80	14025.30
主营业务成本合计	42535.77	20490.01	20960.79	8417.14
主营业务毛利率	39.26%	40.16%	39.90%	39.99%

资料来源：公司提供

2．铁路配套市政项目建设

公司99%以上收入来源于工程结算收入。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》，（以下简称“服务协议”）。根据服务协议，公司提供服务的范围为市政道路与津山、京沪联络线铁路立交工程全部工程内容。津山铁路立交工程包含九经路地道、广宁路地道、雪莲南路地道、沙柳南路地道、跃进路地道、军粮城三号路地道、军粮城八号路地道、外环东路跨线桥等共8个铁路立交项目，概算总投资16.40亿元。京沪高铁联络线立交工程包含罗浮路地道、红旗北路地道及密云路地道等3个铁路立交项目，概算总投资6.69亿元。服务协议中规定的项目总成本为23.09亿元。

合同服务费用总额38.00亿元，其中津山铁路立交工程服务费用为26.98亿元，该项目总体毛利率为39.58%，公司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；京沪高铁联络线立交工程服务费用为11.02亿元。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。截至2016年9月底，该项目已累计确认收入35.82亿元，其中累计发生成本21.75亿元，累计确认毛利14.07亿元；计入应收账款25.80亿元，累计收到回款10.04亿元，公司收入确认和现金回流存在一定时间差。

3．投资计划

未来三年，公司对外投资主要是对京津冀城际铁路投资有限公司的资本金出资以及项目出资。京津冀城际铁路投资有限公司于2015年3月注册成立，注册资本金100亿元，主要开展京津冀区域内诸多城际铁路项目的投资、铁路工程建设、资产管理、房地产开发、土地整理等业务。公司应认缴注册资本30亿元，计划后续根据实际情况追加投资30亿元。截至2016年9月底，公司已完成资本金出资9亿元，资金来源为铁路建设费。

表3　公司出资计划（单位：亿元）

项目名称	需公司出资本金	已出资本金	2017年出资计划
京津冀城际铁路公司	30	9	21

资料来源：公司提供

4．未来发展规划

公司未来将立足于公司主业，逐步整合天津的铁路资源，扩宽融资渠道，做好合作铁路项目投融资工作。

八、募集资金使用情况

2016年7月7日，公司发行16亿元短期融资券（“16津铁投CP001”），期限1年。募集资金全部用于置换金融机构借款。截至目前，募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年合并审财务报告，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司2016年前三季度财务报表未经审计。2015年，公司合并范围无变化。

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9月底，公司资产总额310.34亿元，所有者权益167.00亿元；2016年1~9月公司

实现营业收入1.40亿元，利润总额0.58亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入主要为铁路配套市政建设业务产生的项目工程收入。2013~2015年，公司营业收入波动下降，复合变动率-29.37%，三年分别为7.01亿元、3.42亿元和3.50亿元，主要系铁路配套市政建设业务工程完成量和建交委实际确认量下降影响。2015年公司实现营业收入3.50元，同比增长2.12%。

2013~2015年，公司利润总额年均复合变动-32.82%，三年分别为2.31亿元、0.96亿元和1.04亿元。

2013~2015年，因公司利息大部分资本化，公司财务费用均为负值，同期公司期间费用分别为0.06亿元、0.23亿元和0.22亿元；同期，公司期间费用率分别为0.83%、6.71%和6.33%，公司期间费用控制较好。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为 34.21%、0.51%和 1.16%，2015 年，公司三项指标分别为 34.13%、0.35%和 0.73%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 1.40 亿元，同比下降 10.06%；营业利润率为 34.40%，较 2015 年水平变化不大。同期，公司实现利润总额 0.58 亿元，同比增长 4.79%。

总体看，公司收入结构单一，整体盈利能力弱。

3. 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1～9月，公司经营活动产生的现金流净额为14.62亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金15.02亿元，其中14.00亿元为天津地铁公司还款；公司投资活动产生的现金流量净额为-8.29亿元，主要为投资支付的现金（京津冀铁路公司的出资和津保铁路的出资）；筹资活动现金流方面，主要为吸收投资、取得借款的收到的现金，以及偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金流净额为9.64亿元。

总体看，公司对筹融资活动的现金流入依赖程度强，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。

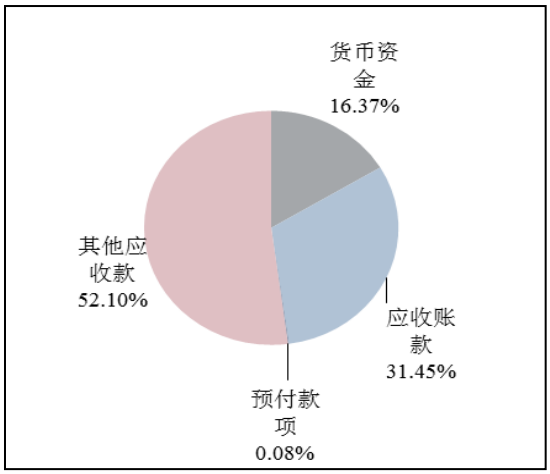
4. 资产质量

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。

流动资产

2013~2015年底，公司流动资产年均复合增长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。

图1 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告编制

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征地拆迁款（12.71 亿元）、应收天津市财政局往来款、利息（13.25 亿元）和应收天津市地下铁道集团有限公司往来款（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。

非流动资产

2013~2015 年底，公司非流动资产三年复合增长率为 10.42%。2015 年底，公司非流动资产 216.36 亿元，主要由可供出售金融资产（占 50.45%）和在建工程（占 49.20%）构成。

2013~2015 年底，公司可供出售金融资产年均复合增长 19.28%，截至 2015 年底，为 109.15 亿元，同比增长 30.23%，公司可供出售金融资产全部为公司参与投资铁路的股权。

2013~2015 年底，公司在建工程年均复合增长 3.19%，截至 2015 年底，公司在建工程为 106.44 亿元，同比增长 4.81%，公司在建工程主要是京沪高铁项目，该项目为先投入建设资金，等完工验收后再入股项目，待项目完成后，将转出企业并转入可供出售金融资产。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 310.34 亿元，其中，流动资产占 26.69%，非流动资产占 73.31%；公司流动资产规模为 82.84 亿元，较 2015 年底增长 6.79%，主要系货币资金增长所致；公司非流动资产规模为 227.50 亿元，较 2015 年底增长 5.15%，系可供出售金融资产增长所致。

总体来看，跟踪期内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。

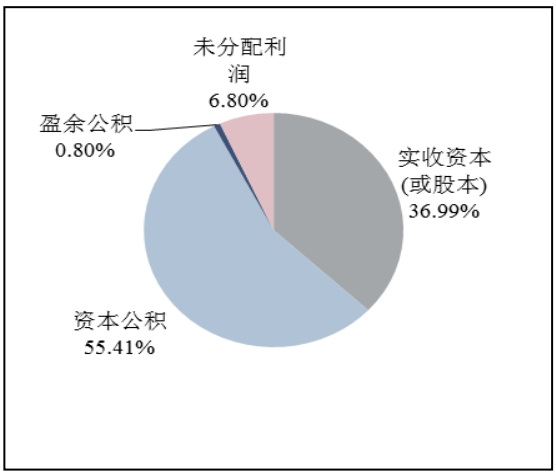
5. 所有者权益及负债

所有者权益

政府持续拨入铁路建设费以及铁路资本金带动公司所有者权益持续增长，2013~2015年底，年均复合增长率为24.81%。公司所有者权益整体构成以实收资本和资本公积为主。截至2015年底，公司所有者权益为141.92亿元，同比增长36.99%，主要源自资本公积的增长（主要是收到的天津市政府拨付的政府性债务置换额度和铁路建设费）。从构成来看，公司所有者权益由实收资本（占36.99%）、资本公积（占55.41%）、盈余公积(占0.80%)及未分配利润(占6.80%)构成,公司所有者权益稳定性好。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 167.00 亿元，较 2015 年底增长 17.67%，主要系公司收到铁路建设费所致。

图 2　截至 2015 年底公司所有者权益构成



资料来源：根据审计报告编制

负债

2013~2015 年底，公司负债年均复合增长 8.67%，主要受项目建设推动影响，公司新增融资所致。从构成来看，公司负债结构以非流动负债为主。截至 2015 年底，公司负债合计 152.01 亿元, 其中流动负债占比 22.54%。

2013~2015 年底，公司流动负债年均复合增长 49.17%，截至 2015 年底为 34.26 亿元，构成主要为一年内到期的非流动负债和其他流动负债。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.39 亿元主要为保证借款和信用借款；截至 2015 年底，公司其他流动负债合计 16.25 亿元(2014 年底为 0 元)全部为公司发行短期融资券“15 津铁投 CP001”。

2013~2015 年底，公司非流动负债年均增长 1.94%，截至 2015 年底为 117.76 亿元。非流动负债中，长期借款和应付债券占比分别为 74.30%和 21.02%。

2013~2015 年底，公司长期借款年均复合变动-9.78%，截至 2015 年底为 87.50 亿元，主要为公司从工行银团信用贷款等。

截至 2015 年底，公司应付债券为 24.75 亿元，为“15 津铁投债”。截至 2015 年底，公司长期应付款 5.51 亿元，为融资租赁款。

2013~2015 年，公司调整后的全部债务规模年均复合增长 10.15%，截至 2015 年底，公司调整后的全部有息债务为 151.39 亿元，主要为长期债务（占比 77.78%）。近三年，由于政府持续拨入铁路建设费带动公司所有者权益快速增长，公司负债水平有所下降，债务负担有所减轻。近三年，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均值分别为 54.89%、54.48%和 49.74 %。截至 2015 年底，公司三项指标分别为 51.72%、51.61%和 45.35%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额为 143.33 亿元，较 2015 年底下降 5.71%；负债结构方面，流动负债和非流动负债分别占 25.71%和 74.29%，流动负债占比较 2015 年底略有上升。截至 2016 年 9 月底，公司调整后的全部债务为 127.71 亿元，较 2015 年底下降 15.64%；同期，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别

为 46.19%、43.33%和 38.93%，公司整体债务水平较 2015 年底有所下降。

总体看，跟踪期受政府持续拨入铁路建设费影响，公司债务负担有所下降，目前处于适宜水平。

5. 偿债能力

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，2015 年底，上述两项指标均为 226.44%；截至 2016 年 9 月底两项指标均为 224.80%。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。

从长期偿债能力指标看，公司现有债务结构以长期债务为主，2013~2015 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 53.18 倍、136.57 倍和 144.60 倍。受公司行业所限，整体盈利能力弱，公司自身盈利状况对现有债务的保证程度较低。考虑到政府拨付铁路建设费为公司偿债资金主要来源，近三年公司收到铁路建设费/利息保障倍数分别为 1.86 倍、2.64 倍和 20.39 倍，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 221.00 亿元，其中尚未使用额度为 103.00 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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1012011602085390C），截至2016年12月29日，公司无未结清和已结清的不良类以及关注类贷款。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，天津市区域及财力状况，及天津市对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿债能力分析

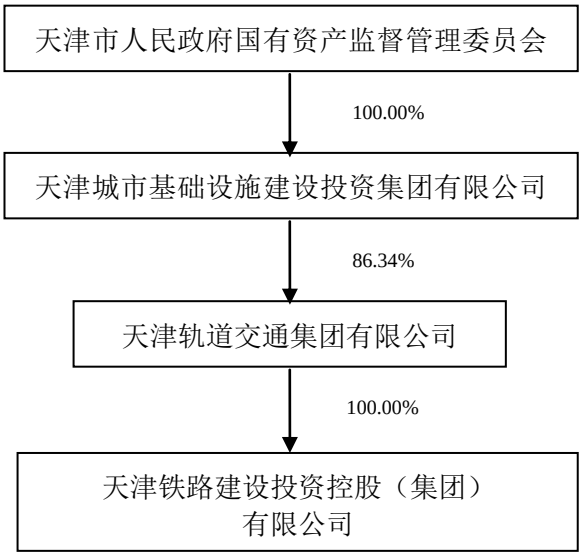
截至 2016 年 9 月底，公司现金类资产合计 28.67 亿元，为“16 津铁投 CP001”（16 亿元）的 1.79 倍。2015 年，公司经营活动现金流入量为 3.58 亿元，为“16 津铁投 CP001”发行额度的 0.22 倍。公司现金类资产对“16 津铁投 CP001”的偿还能力较强。

2015 年公司获得政府拨款 42.00 亿元，为“16 津铁投 CP001”2.63 倍。综合考虑，公司对于“16 津铁投 CP001”的偿还能力强。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 津铁投 CP001”信用等级为 A-1。

附件 1　公司股权结构图


天津市人民政府国有资产监督管理委员会
100.00%
天津城市基础设施建设投资集团有限公司
86.34%
天津轨道交通集团有限公司
100.00%
天津铁路建设投资控股（集团）
有限公司

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.81	2.09	12.70	28.67
资产总额(亿元)	219.82	239.95	293.93	310.34
所有者权益(亿元)	91.11	101.38	141.92	167.00
短期债务(亿元)	11.46	19.15	17.39	5.23
调整后的短期债务(亿元)	11.46	19.15	33.63	21.23
长期债务(亿元)	107.50	110.08	112.24	100.80
调整后的长期债务(亿元)	113.32	115.48	117.75	106.48
全部债务(亿元)	118.96	129.23	129.63	106.03
调整后的全部债务(亿元)	124.78	134.63	151.39	127.71
营业总收入(亿元)	7.01	3.42	3.50	1.40
利润总额(亿元)	2.31	0.96	1.04	0.58
EBITDA(亿元)	2.35	0.99	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	-4.41	-5.00	-8.25	14.62
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	34.40
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(%)	54.13	52.06	44.16	37.64
调整后的长期债务资本化比率(%)	55.43	53.25	45.35	38.93
全部债务资本化比率(%)	56.63	56.04	47.74	38.83
调整后的全部债务资本化比率(%)	57.80	57.04	51.61	43.33
资产负债率(%)	58.55	57.75	51.72	46.19
流动比率(%)	275.14	233.04	226.44	224.80
速动比率(%)	275.14	233.04	226.44	224.80
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	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	53.18	136.57	144.60	--

注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款；公司 2016 年前三季度财务数据未经审计。

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	（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/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%

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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