跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 995 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“15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

二零一六年六月二十二日

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（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
15 津铁投 CP001	16 亿元	2015/07/22~2016/07/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 6 月 22 日

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	--
经营现金流动负债比(%)	-28.63	-21.65	-24.09	--

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。

分析师

历 剑 李苏磊

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，公司融资压力有望降低。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“15 津铁投 CP001”A-1 的信用等级。

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方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“15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。

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GDP67.7万亿元，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。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产

开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 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。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

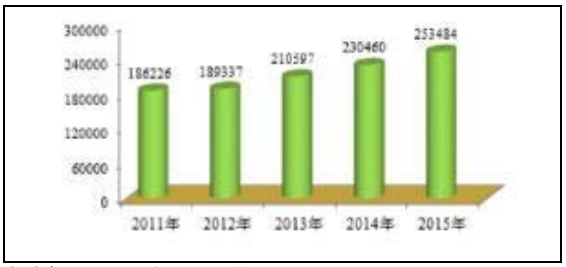
1. 铁路行业情况

(1) 行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

根据国家铁路局发布的《2015 年铁路统计公报》，2015 年，全国铁路旅客发送量完成 25.35 亿人，比上年增加 2.30 亿人、增长 10.0%。其中，国家铁路 24.96 亿人，增长 9.9%；全国铁路旅客周转量完成 11960.60 亿人公里，比上年增加 718.76 亿人公里。其中，国家铁路 11905.30 亿人公里，增长 6.4%。

图 1 中国铁路旅客发送量（单位：万人）



资料来源：2015 年铁路统计公报

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 27.14 亿吨，下降 11.6%。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%。

图 2　全国铁路货运总量（单位：万吨）

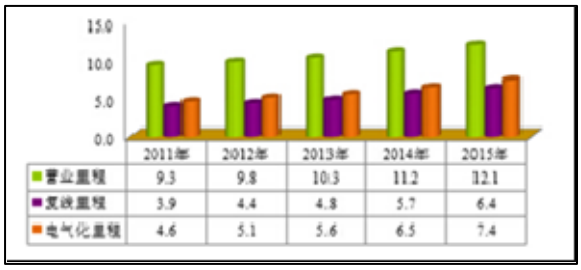


资料来源：2015 年铁路统计公报

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。

截至 2015 年底，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%。

图 3　全国铁路营业里程（单位：万公里）



资料来源：2015 年铁路统计公报

截至 2015 年底，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。

科技创新方面，全国铁路科技创新能力进一步增强，2015 年，全国铁路发布了《高速铁路扣件》、《铁路车站计算机联锁技术条件》、《铁路电力设计规范》等 116 项铁路技术标准；完成了《高速铁路设计规范》、《城际铁路设计规范》等 31 项铁路技术标准的英文翻译出版工作；主持 9 项国际电工委员会（IEC，其中已发布 5 项）铁路国际标准的制定工作；新主持 5 项国际铁路联盟（UIC）国际标准。2015 年，铁路行业 4 项科技成果荣获 2015 年度国家科学技术奖。《京沪高速铁路工程》荣获科技进步特等奖，《高速铁路大断面黄土隧道建设成套技术及应用》荣获国家科技进步二等奖，《砂卵石地层盾构隧道施工安全控制与高效掘进技术》和《高速、重载列车牵引控制关键技术及应用》荣获国家技术发明二等奖。“一种喷射机械手”和“双侧半弹簧式托头带载横向调整机构”等荣获第十七届中国专利奖优秀奖。

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%。2015 年国家铁路化学需氧量排放量 2002 吨，比上年减排 9 吨，降低 0.4%。二氧化硫排放量 28760 吨，比上年减排 2923 吨，降低 9.2%。

(2) 运输价格调整

为适应运输市场发展，进一步推动货运价格市场化，积极引导社会资本投入，加快推进

铁路建设，2014 年 1 月 30 日，国家发展改革委发布《关于调整铁路货物运价有关问题的通知》（发改价格〔2014〕210 号），对全路实行统一运价的营业线货物平均运价平均每吨公里提高 1.5 分。2015 年 1 月 29 日，国家发展改革委发布《关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》（发改价格〔2015〕183 号），决定适当调整铁路货运价格，并建立上下浮动机制。具体为：国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高 1 分钱，即由现行 14.51 分提高到 15.51 分，并作为基准价，允许上浮不超过 10%，下浮不限。在上述浮动范围内，铁路运输企业可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平。运价调整措施自 2015 年 2 月 1 日起实行，运价调整政策自 2015 年 8 月 1 日起实行。上述价格调整有利于缓解运营成本快速上升带来的经营压力。同时客运价格实行政府定价和市场调节价相结合。未来受宏观经济重大变动等因素影响，可能出现客货运运价调整。

表 1　各类货物铁路运输基准运价率表

办理类	运价号	基价 1		基价 2	
		单位	新标准	单位	新标准
整车	2	元/吨	9.50	元/吨公里	0.086
	3	元/吨	12.80	元/吨公里	0.091
	4	元/吨	16.30	元/吨公里	0.098
	5	元/吨	18.60	元/吨公里	0.103
	6	元/吨	26.00	元/吨公里	0.138
	7	-	-	元/轴公里	0.525
	机械冷藏车	元/吨	20.00	元/吨公里	0.140
零担	21	元/10 千克	0.220	元/10 千克公里	0.0011
	22	元/10 千克	0.280	元/10 千克公里	0.00155
集装箱	20 英尺箱	元/箱	500	元/箱公里	2.025
	40 英尺箱	元/箱	680	元/箱公里	2.754

资料来源：国家发展和改革委员会 2015 年 1 月 29 日下发的《关于调整铁路货物运价有关问题的通知》

(3) 铁路投融资改革

长期以来，铁路建设资金以政府投资和铁路系统自身融资为主。自 2003 年到 2010 年铁路建设高峰期，铁路建设项目批复投资总规模超过 4 万亿元。然而此后一段时期，由于种种原因铁路融资能力下降，铁路建设由高峰跌入低谷，很多项目甚至停工。如果只靠国家投资和铁路自身贷款融资搞建设，难以满足铁路大规模建设需求，也让铁路背负起日益沉重的包袱。

在 2013 年 5 月 6 日召开的国务院常务会议上，“形成铁路投融资体制改革方案，支线铁路、城际铁路、资源开发性铁路所有权、经营权率先向社会资本开放，引导社会资本投资既有干线铁路”，被列入 2013 年深化经济体制改革的重点工作。

2014年4月2日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：一是设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年2000~3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式，今年向社会发行1500亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。以上铁路投融资体制深化改革措施将缓解铁路建设资金压力，项目资金保障性将得到加强。

2014年6月25日，国家发改委、财政部和交通运输部联合发布了《铁路发展基金管理办法》。《办法》规定，铁路发展基金存续期15-20年，中国铁路总公司作为政府出资人代表，以及铁路发展基金主发起人，积极吸引社会投资

人。铁路发展基金投资主要用于国家批准的铁路项目资本金，规模不低于基金总额的70%；其余资金投资土地综合开发等经营性项目，提高整体投资效益。

2015年7月30日，发改委、财政部、国土部、银监会、国家铁路局联合发布《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出，全面放开铁路投资与运营市场，推进投融资方式多样化，完善社会资本投资的实施机制，进一步改善社会资本投资环境，加大对社会资本投资的政策支持。

2015年8月11日，济青高铁先期工程青阳隧道破土动工，这标志着济青高铁工程建设正式开工。济青高铁项目由山东省、中国铁路总公司分别出资80%、20%，是国内第一条由地方为主导投资建设的高速铁路。为缓解济青高铁建设资金压力，山东大力开拓融资渠道，先后引进了中建公司、中车四方、新加坡淡马锡公司等境内外投资者。截至2015年7月份，社会投资已达40亿元，占到项目资本金总额的六分之一。

2015年9月7日，铁路总公司出台《中国铁路总公司关于规范非控股合资铁路建设项目管理的指导意见》。铁总不再要求对项目绝对控股，而是由各方出资人或其授权的出资人代表依法组建铁路建设项目合资公司。项目公司作为铁路建设项目法人，对铁路建设项目的策划、前期工作、资金筹集、建设管理、运输经营、还本付息、资产保值增值全过程负责。这无疑对民资有着巨大的吸引力，项目公司可根据需要依法决策项目建设管理方式，既可委托铁路局或铁路专业管理机构代建，也可由项目公司自行组织建设，充分保证了投资人的权利。此外，对于合资铁路项目建成后的运输方式，《指导意见》给出了较大选择空间，可委托铁路运输企业进行运输管理，以发挥铁路运输企业的专业管理优势，提高运输效率；也可由项目公司自管自营，铁路总公司在列车运行图编制、运输组织等方面给予支持，投资人的话语权得到了充分保护，有利于提高民资的积极性。

总体来看，考虑到国民经济发展，铁路在我国经济发展中的重要基础作用和战略地位不会改变，当前和今后一个时期，我国铁路发展仍将面临良好的机遇，为公司的经营提供了良好的环境。

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。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，公司法人治理结构、管理水平方面无重大变化。

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

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3月底，累计完成投资191.36亿元（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2　截至2016年3月底公司项目投资及股权投资概况（单位：亿元）

项目名称	公司总投资	参股比例	截至 2016 年 3 月底公司已投资额	2016 年计划投资额
京沪高铁	80.00	4.51%	76.81	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%	32.64	2.00
南环铁路	暂定 13.65	暂定 1.00%	13.26	暂定 0.39
合计	**195.48**	--	**191.36**	**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渠道筹措项目资金：一是财政注资，包括对企业注资和铁路建设费；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，目前公司力图采用多种融资途径弥补资金缺口。

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

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 3 月底已完成出资 76.81 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，公司占股比 4.51%，预计可分红 2220 万元，截至 2016 年 3 月底公司尚未获得分红，实际分红以股东会利润分配决议为准。

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 3 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，目前该铁路正处于市场培育期，故截至 2016 年 3 月底，公司尚未取得分红。

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 3 月底已完成出资 32.64 亿元，2016 年计划出资 2.00 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 3 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 2016 年 3 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 3　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
租赁收入	101.65	291.29	328.78
工程结算收入	69928.84	33951.16	34546.03
主营业务收入合计	70030.49	34242.44	34874.80
主营业务成本合计	42535.77	20490.01	20960.79
主营业务毛利率	39.26%	40.16%	39.90%

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%，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；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 2015 年底，该项目已累计发生成本 20.91 亿元，已累计确认毛利 13.51 亿元。

该项目回款主要来源于铁路建设费。2013~2015 年，公司确定项目收入分别为 6.99 亿元、3.40 亿元和 3.45 亿元，公司项目实际确认收入以当年工程完成量和建交委实际确认量为准；同期，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，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成立于 2015 年 3 月注册成立，公司注册资本金 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。公司应认缴出资 30 亿元，计划后续追加投资 30 亿元，截至目前已出资 3 亿元，资金来源为铁路建设费。

表 4　公司出资计划（单位：亿元）

项目名称	公司投资	出资计划		
		2016 年	2017 年	2018 年
京津冀城际铁路公司	57	17	20	20

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

2015 年 7 月 22 日，公司发行 16 亿元短期融资券（“15 津铁投 CP001”），期限 1 年。募集资金全部用于置换金融机构借款，补充流动资金。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

公司提供的2013~2015年合并的三年连审财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所审计（特殊普通合伙），出具了标准无保留意见审计结论。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 3 月底，公司合并资产总额为 286.90 亿元，所有者权益合计为 141.92 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0 元，利润总额-14.70 万元。

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，公司综合毛利率水平基本保持稳定，分别为39.29%、40.16%、40.03%。

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%。

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1～3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，跟踪期内公司经营活动现金流保持净流出状态，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。

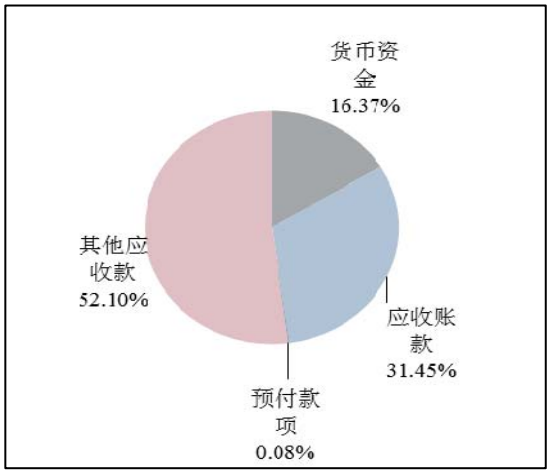
4. 资产质量

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4　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 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；公司非流动资产规模为 218.94 亿元，较 2015 年底增长 1.19%。

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。

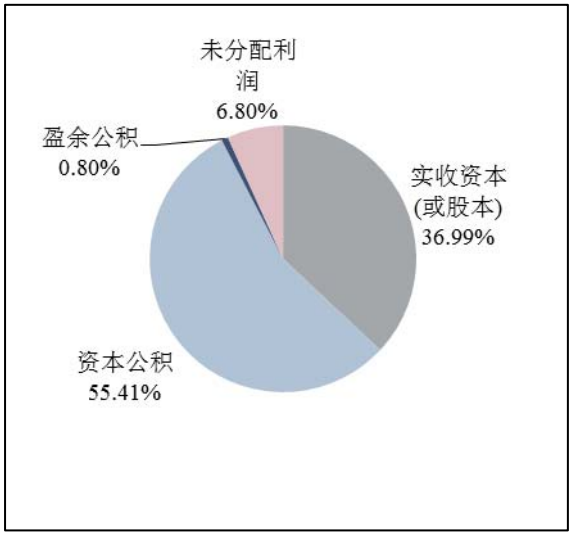
5. 所有者权益及负债

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（主要收到的拨付铁路项目的资本金和铁路建设费）。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3月底，公司所有者权益合计141.92亿元，较2015年底持平，构成基本与2015年底保持一致。

图5 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，公司全部债务规模年均复合增长10.15%，截至2015年底，公司全部有息债务为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、全部债务资本化比率和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3月底，公司负债总额为144.98亿元，较2015年底下降4.63%；负债结构方面，流动负债和非流动负债分别占18.48%和81.56%，非流动负债占比较2015年底有所上升。截至2016年3月底，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50.53%、50.43%和45.35%，公司整体债务水平较2015年底略有下降。

总体看，受项目投资推动，公司外部筹资规模持续增长，债务规模大；同时，受政府持续拨入铁路建设费带动公司所有者权益快速增长影响，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%。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 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。

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5月17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

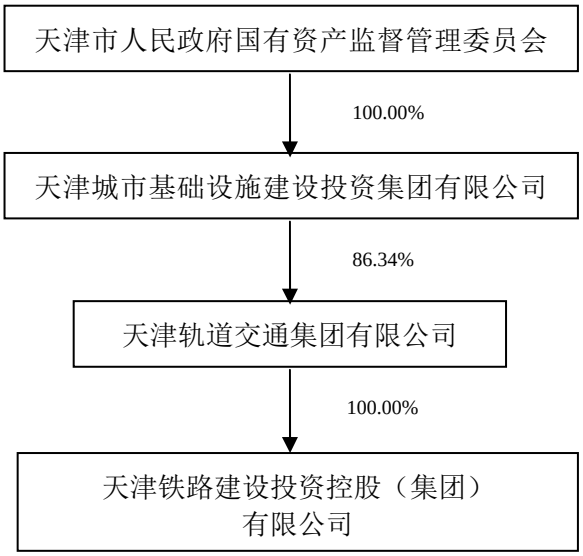
截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产合计 12.70 亿元，为一年内待偿还债券“15 津铁投 CP001”（16 亿元）的 0.79 倍。2015 年，公司经营活动现金流入量为 3.58 亿元，为“15 津铁投 CP001”发行额度的 0.22 倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“15 津铁投 CP001”的偿还能力一般。

2015 年公司获得铁路建设费 42.00 亿元，为“15 津铁投 CP001”2.63 倍。综合考虑，公司对于“15 津铁投 CP001”的偿还能力强。

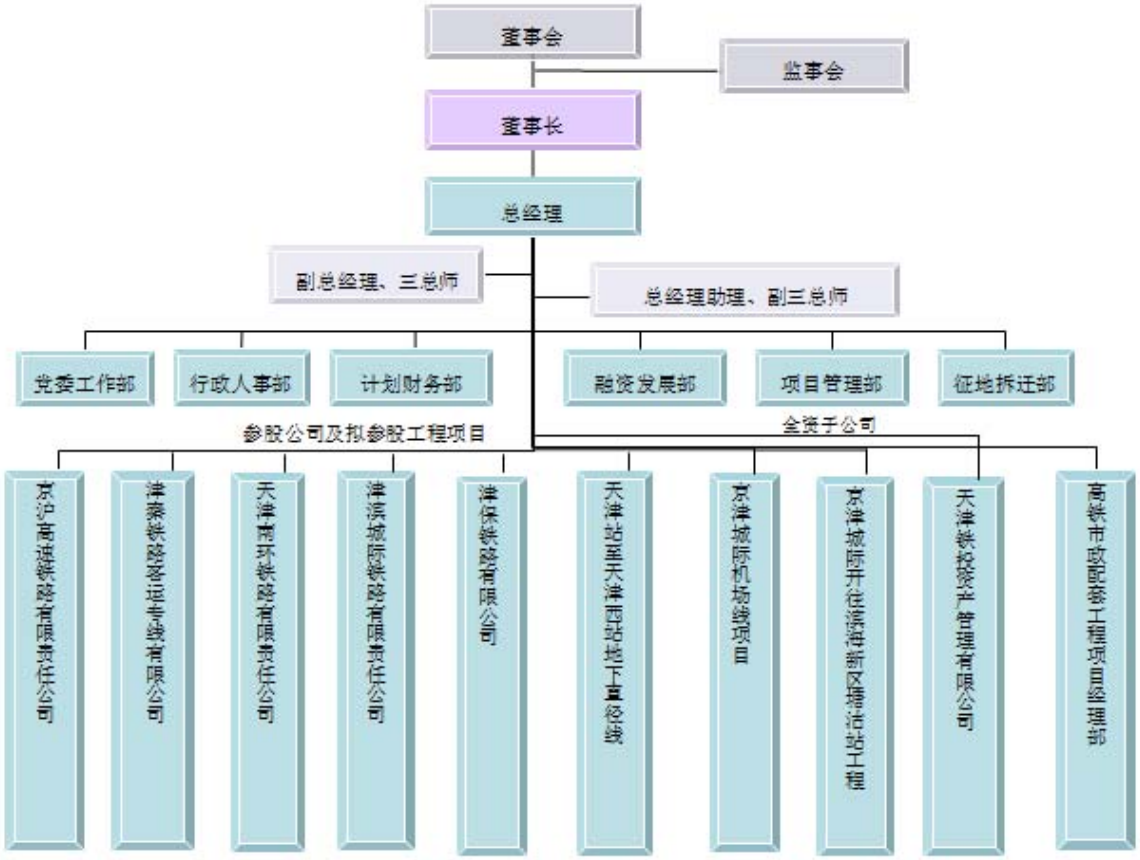
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“15 津铁投 CP001”A-1 的信用等级。

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	2016 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
营业总收入(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	--

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。

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　主体长期信用等级设置及其含义

注：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，中长期债券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

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