

信用等级公告

联合[2014] 261 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）有限公司及其拟发行的 2015 年度 24 亿元公司债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
主体长期信用等级为

AA⁺

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司
2015 年度 24 亿元公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。


联合资信评估有限公司

二零一四年七月三日

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

2015 年度 24 亿元公司债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期公司债券信用等级：AAA

本期公司债券发行额度：24 亿元

本期公司债券期限：10 年

偿还方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第 3 至第 10 个计息年度分别偿付本金的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%和 15%，最后八年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

发行目的：新建京津城际延伸线天津至于家堡工程项目建设

评级时间：2014 年 7 月 3 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	172.99	196.95	219.82
所有者权益(亿元)	70.25	80.40	91.11
长期债务(亿元)	100.00	113.97	113.32
全部债务(亿元)	100.00	113.99	124.78
营业收入(亿元)	8.16	5.00	7.01
利润总额(亿元)	2.83	1.56	2.30
EBITDA(亿元)	2.84	1.58	2.34
经营性净现金流(亿元)	-5.73	-9.10	-4.41
营业利润率(%)	33.59	33.60	33.62
净资产收益率(%)	4.03	1.94	2.53
资产负债率(%)	59.39	59.17	58.55
全部债务资本化比率(%)	58.74	58.64	57.80
流动比率(%)	1027.03	1352.32	275.14
全部债务/EBITDA(倍)	35.16	72.30	53.36
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.07	0.10

注：计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有息长期应付款纳入长期债务核算

分析师

张露雪 田英

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为天津市铁路建设及融资的重要主体，在该地区享有垄断地位，公司获得政策支持力度大，持续性强。同时联合资信也关注到公司未来投资规模较大、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。

随着天津市经济的发展，公司外部环境有望得到逐步改善，考虑到天津市铁路投资总额有限，现有部市合作项目的逐步完工将有效降低公司的融资压力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券由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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，天津城投代偿能力很强，风险很小，有效的提升了本期公司债券的安全性。

基于对公司主体基本信用状况以及本期债券偿债能力的综合分析。在担保合同确立的前提下，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是天津市履行铁路投融资建设的重要主体，区域垄断优势突出。
2. 近年来，天津市经济发展速度较快、财政实力不断提升、固定资产投资力度不断加大，铁路投建需求大，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
3. 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。

4. 天津城投为本期公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效的提升了本期公司债券的安全性。

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. 公司日常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、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司 2015 年度 24 亿元公司债券信用等级自本期公司债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的国有独资公司。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。

公司主营都市合资铁路项目股权投资业务,代表市政府行使出资人职能;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;兼营铁路货运专线和房地产开发经营等。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2013年底,公司本部设计计划财务部、融资发展部、项目管理部、征地拆迁部、行政人事部、党委工作部职能部门。

截至2013年底,公司合并资产总额为219.82亿元,所有者权益合计为91.11亿元(无少数股东权益)。2013年,公司实现营业收入7.01亿元,利润总额2.30亿元。

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:王周喜。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行公司债券24亿元,为不超过10年期的固定利率债券。本期债券采用单利按年计息,同时设置本金提前偿付条款,在本期债券存续期的第3至第10个计息年度分别偿付本金的10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%和15%,最后八年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

本期公司债券由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”或“天津城投”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金合计24亿元,全部用于新建京津城际延伸线天津至于家堡工程项目,项目总投资额为113.80亿元。

新建京津城际延伸线天津至于家堡工程项目由原铁道部和公司共同出资组建规范的铁路有限责任公司负责建设。公司出资额为项目中塘沽至于家堡区间线路由于采用地下方案而增加的3.60亿元及剩余工程投资的50%,共计58.70亿元。

表1 募集资金投向表(单位:万元)

项目名称	项目投资额	拟使用募集资金	占项目投资比例	占募集总资金比例
新建京津城际延伸线天津至于家堡工程	587000.00	240000.00	40.89%	100.00%
合计	587000.00	240000.00	40.89%	100.00%

资料来源:公司提供

3. 项目建设内容

新建京津城际延伸线天津至于家堡工程项目线路自天津站城际车场引出，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站，正线全长约45公里。塘沽至于家堡采用地下线方案，隧道长为2.75公里，预留机场西站和滨海西线路所。于家堡站与城市轨道交通Z1、B1、B2等线路及公共交通衔接，为集运输生产、旅客服务、市政配套等多功能为一体的综合交通枢纽站。项目中于家堡站站房建筑面积7.7万平方米，地面一层为城际站房、地下一层为站厅层、地下二层为城际及部分地铁站台层、地下三层为部分地铁站台层。城际铁路车场设3座岛式站台和6条到发线。建设枢纽相关联络线约22公里。

4. 项目审批情况

该项目业经中华人民共和国铁道部和天津市政府出具的《关于新建京津城际延伸线天津至于家堡工程可行性研究报告的批复》（铁计函[2009]196号），天津市环境保护局《关于对改建铁路京津城际动车组开行至滨海新区二期工程环境影响报告书的批复》（津环保许可函〔2009〕013号）、天津市国土资源和房屋管理局《关于新建京津城际延伸线天津至于家堡工程用地预审有关情况的函》（津国土房函〔2009〕92号）批准。

5. 项目进度情况

该项目总投资为113.80亿元，公司应出资总额为58.70亿元，截至2013年底已完成投资27.55亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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2000万元以上的企业，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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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

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年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；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金[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. 铁路投资建设板块

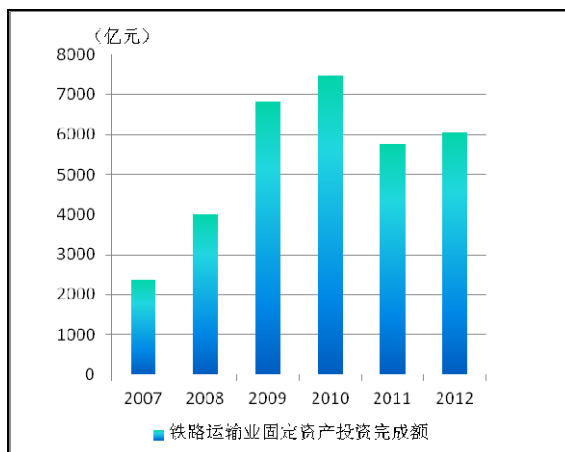
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位,属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前,中国干线铁路建设主要采用部省合作模式,即:由中国铁路总公司和地方政府或有关企业等在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司,作为项目业主,负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的全过程管理。合资公司一般由中国铁路总公司控股并负责铁路资产后续的运营管理工作。原铁道部发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构,负责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年,新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米,较2008年的1459千米有明显提高。2011年,中国铁路完成固定资产投资5906.09亿元,同比下降29.91%;完成基本建设投资4610.84亿元,同比下降34.83%。根据原铁道部最新投资计划,2012年需完成固定资产投资5160亿元,其中基本建设投资4060亿元。中国铁路固定资产投资在经历了2008~2010年的快速增长后,2011年、2012年的建设速度明显放缓,且连续呈现负增长态势。虽然2012年我国铁路投资规模同比略有下降,但仍要高于2008年的投资规模,中国铁路投资进入了调整阶段,

未来一段时期铁路建设将以确保在建、续建工程的顺利进行为主。

图1 中国铁路固定资产投资完成额

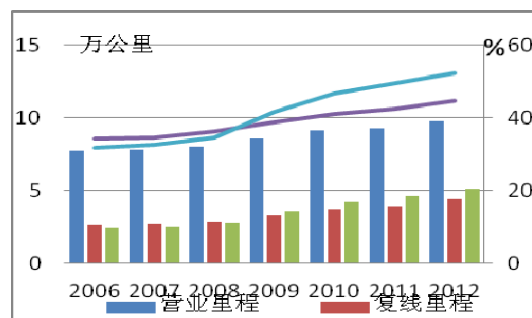


资料来源:国家统计局

由于近几年的大规模建设,中国铁路运输能力已得到较大扩充,路网密度有所增加,结构明显优化,列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2012年底,全国铁路的营业里程为9.8万公里,比上年增长5.38%,里程长度跃居世界第二位、亚洲第一位。其中复线铁路4.4万公里,比上年增长5.38%;电气化里程5.1万公里,比上年增长10.87%。铁路的复线率和电化率分别达到44.8%和52.3%。

根据原铁道部《中长期铁路网规划》,到2020年,中国铁路网规模将有较大发展,建设新线2.5万公里,全国铁路营业里程将达到10万公里,主要繁忙干线实现客货分线运输,通道能力紧张状况从根本上得到改变,形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络,铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

图2 2006~2012中国铁路网建设



资料来源:铁路统计公报

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。2010~2012年地区生产总值年均复合增长18.94%，2012年达12885.18亿元，按可比价格计算，同比增长13.8%。从三次产业来看，第一产业增加值171.54亿元，较去年同期增长3.0%；第二产业增加值6663.68亿元，较去年同期增长15.2%；第三产业增加值6049.96亿元，较去年同期增长12.4%。三次产业结构为1.3：51.7：47.0。

表2 天津市国民经济主要指标

指标名称(亿元)	2010年	2011年	2012年	复合增长(%)
地区生产总值	9108.83	11190.99	12885.18	18.94
第一产业	149.48	159.09	171.54	7.13
第二产业	4837.57	5878.02	6663.68	17.37
第三产业	4121.78	5153.88	6049.96	21.15
固定资产投资总额	5896.50	7510.67	8871.31	22.66

财政一般预算收入	1068.8	1454.87	1760.02	28.32
指标名称	2010年	2011年	2012年	复合增长(%)
人口总数(万人)	1293.82	1354.58	1413.15	4.51
人均生产总值(元)	70402.61	82615.94	91180.55	13.80

资料来源：wind 资讯

随着经济高速发展，天津市财政实力进一步增强。2012年天津市财政一般预算收入1760.02亿元，同比增长21.0%（高于同期GDP13.8%的增幅）。2012年天津人口总数为1413.15万人，人均生产总值91180.55元。

近年来，天津市投资总量保持快速增长。2012年，全社会固定资产投资完成8871.31亿元，增长18.1%。其中，城镇投资8340.26亿元，增长18.2%；农村投资531.05亿元，增长17.1%。在城镇投资中，第一产业投资69.23亿元，增长20.1%；第二产业投资3747.05亿元，增长18.4%，其中，工业投资3716.94亿元，增长18.5%；第三产业投资4523.98亿元，增长18.0%。三次产业投资结构为0.8：44.9：54.3。全年民间投资4105.48亿元，增长32.8%，高于全社会固定资产投资增速14.7个百分点，占全社会固定资产投资的比重为46.3%。

2012年，天津市基础设施投资1913.67亿元，增长14.5%。津秦客运专线和地下直径线工程土建工程收尾。京津城际延长线、津保等铁路建设稳步推进。天津港30万吨级航道一期、中航油码头和临港经济区10万吨级航道等工程完工。地铁2、3、9号线联网运营，5、6号线工程全面展开。启动唐廊一期、津港二期和滨石高速建设。年末城市铺装道路长度6058.43公里，增长1.1%；铺装道路面积10971.29万平方米，增长4.6%。

表3 天津市土地出让面积情况（万平方米，亿元）

指标名称	住宅用地	商服用地	商住综合用地	其它用地	合计	应归集铁路建设费
2008年	667.8	328.62	874.28	0	1870.7	18.71
2009年	684.97	361.02	1599.8	11.2	2656.99	26.57
2010年	796.88	360.21	891.44	3.94	2052.48	20.52

2011 年	631.46	456.69	547	51.34	1686.48	16.86
2012 年	306.97	425.87	276.41	33.2	1042.45	10.42
2013 年	358.81	213.43	399.1	50.48	1021.82	10.21

资料来源：根据wind数据整理

2010~2013年，天津市经营性土地（不包含工业用地）出让面积分别为2052.48万平方米、1686.48万平方米、1042.45万平方米和1021.82，呈现逐年减少趋势。

表 4 天津市土地成交价信息(亿元、元/平方米)

年度	成交土地总价	成交土地楼面均价:住宅用地	成交土地楼面均价:商服用地	成交土地楼面均价:商住综合用地
2008 年	413.03	1808.11	1394.10	1273.52
2009 年	666.16	1274.96	1776.10	1539.12
2010 年	794.18	2515.58	1908.32	2243.27
2011 年	733.86	1756.43	2036.31	2441.82
2012 年	572.30	2837.36	1440.88	3209.65
2013 年	717.28	4195.02	1989.80	4423.55

资料来源：根据wind数据整理

根据天津市土地成交信息，土地出让均价逐年上升，天津市政府可能因为总体财政安排而有计划的出让土地，导致土地出让面积的减少。

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道部（铁路总公司）进行部市合作项目的经营主体，在天津市铁路投资方面具有垄断优势。

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，如城投集团持有的京津城际 26 亿元股权。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. 人员素质

(1) 高管人员素质

公司董事长王周喜先生，1951 年生，工学博士，正高级工程师。曾经担任天津市第一市政工程公司科技科副科长、机关党支部副书记副经理，天津市市政工程局副局长，天津市城乡建设管理委员会副主任，天津城投党委书记、董事长，现担任天津市国有企业监事会主席，公司党委书记、董事长。

公司总经理邹宇先生，1963 年生，硕士学位，正高级工程师。曾经担任天津市地方铁路局设计所干部、天津市城乡建设研究所干部、市建委办公室主任科员、市城乡建设研究所副所长、建委综合计划处副处长、天津市城市基础设施投资集团有限公司办公室副主任（主持工作）、主任兼京津城际铁路有限责任公司副总经理、铁投集团公司党委副书记、总经理、董事，目前为公司党委副书记、总经理、董事。

(2) 公司员工素质情况

截至 2013 年底，公司拥有在职员工 31 人。

按照年龄构成划分, 30 岁以下占 22.58%, 30~50 岁占 70.97%, 50 岁以上占 6.45%; 按照学历划分, 本科及以上占 93.55%, 大专学历占 6.45%。

4. 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。

2010~2013 年, 公司分别收到铁路建设费 21.30 亿元、24.00 亿元、8.60 亿元和 10.70 亿元。根据天津市经营性用地出让总面积测算, 2010~2013 年, 铁路建设费应当为 20.52 亿元、16.86 亿元、10.42 亿元和 10.21 亿元, 总计为 58.01 亿元, 公司实收 64.60 亿元, 政府履约情况良好。公司近三年收到铁路建设费多于应收, 主要是由于收到 2008~2009 年所欠建设费。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。

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, 铁路建设费未来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。

六、管理体制

1. 法人治理结构

公司是按照《公司法》组建的法人独资有限责任公司, 天津轨道交通集团有限公司代表市政府履行出资人职责。公司采取董事会领导下的总经理负责制。董事会由 5 人组成, 总经理 1 名、副总经理 3 名, 不设股东会。

公司依法设立监事会, 由 5 名监事组成。监事的任期每届三年, 监事列席董事会会议。董事、总经理、副总经理及财务负责人不得兼任监事。

2. 管理水平

公司制订了《天津铁路建设投资控股集团有限公司章程》、《天津铁路建设投资控股集团有限公司规章汇编》, 并每年对其进行修订完善。

财务管理方面, 公司实行自主经营, 自负盈亏的财务管理体系; 实行在企业法人和总经理领导下的总会计师负责制。总会计师由公司总经理提名, 由党委批准任命。公司设置总会计师, 负责本级企业财务工作, 下设财务部具体实施会计核算业务及财务管理工作。公司按照现代财务管理的要求, 制定完善了财务制度体系, 规范财务运作程序, 健全内部控制制度, 确保财务管理科学和高效。目前, 公司制定了《天津铁路建设投资控股集团有限公司财务管理制度》、《天津铁路建设投资控股集团有限公司合同管理暂行办法》、《天津铁路建设投资控股集团有限公司融资管理办法》, 其中对预算管理制度、资金管理制度、投资管理制度、抵

押和担保业务管理制度、货币资金及往来结算管理制度、存货管理制度、固定资产管理制度等方面进行了具体规定和管理。每年对财务状况进行专题检查和定期抽查。

合同管理方面，公司实行“业务归口，统一管理”的原则。根据公司部门职能分工，各职能部门负责与自身业务相关合同的主办，融资发展部负责自合同订立至合同履行完结的合同过程管理工作，计划财务部负责合同二次复核、资金支付工作。合同采取书面形式订立，与合同有关的费用预算、投标书文件、投标报价单、会议纪要、补充协议及其他附件均为合同的组成部分。

融资管理方面，公司坚持风险防范与持续发展并重的原则。在有效利用间接融资的基础上积极开展直接融资，构筑多元化融资渠道，不断优化公司资产负债结构，防控各类风险；鼓励子公司创新业务盈利模式，不断提升整体实力及信用等级，以公开发行业股票、债券等方式进行直接融资，筹措低成本社会资金；融资要严格遵循市场机制，充分借助金融、法律、评级、审计等中介机构力量，科学设计融资产品，使融资的规模、期限、成本满足项目的资金需求。

铁路项目股权投资管理方面，作为天津市与铁道部合作建设铁路项目股权投资管理工作的代表，公司规范了股权出资程序和行为，有效进行风险控制，建立了对参股项目公司的管理体系。项目公司设立的审核与论证、设立申请程序、工商登记、产权登记等工作由项目公

司股东共同成立的公司筹备组按《公司法》有关规定负责实施。公司不直接参与项目公司建设项目实施和项目建成后的运营管理，而采取派驻项目公司高管人员的形式参与项目建设和运营。

项目管理方面，公司从施工组织设计、工程调度、工程测量、工程试验、工程质量、安全生产、文明施工及环境保护、工程竣工验收等方面等方面做出了系统优化，每一项管理编制依据明确，内容具体，原则贯彻执行国家相关法律法规、政策及法令，严格执行程序，科学的安排工程施工，在保证质量和安全的前提下，加快工程的进度。

综合看，公司整体运作规范，具备比较完备的内控组织体系，各项制度可执行性强，管理水平较高。

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，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2013年底，累计完成投资153.24亿元（体现在公司在建工程和长期股权投资科目中）。目前，公司承担着天津市与铁道部所有合资高铁项目、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，铁投公司投资项目列表如下：

表5 天津铁投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 2013 年底 公司已投资额	2014 年计划投资额	2015 年计划投资额
京沪高铁	80.00	未定	74.64	1.00	4.36
京津城际延长线	58.70	50%	27.55	15	16.15
津秦客运专线	40.00	28%	40.00	0	0
津保铁路	23.30	20%	2.80	13.70	6.80
南环铁路	13.65	13%	8.25	5.40	0

合计	215.65		153.24	35.10	27.31
----	--------	--	--------	-------	-------

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，截至 2013 年底合计为 84.10 亿元；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。

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 2013 年底已完成出资 74.64 亿元，尚余 5.36 亿元入股工作有待完成。该项目目前已经运营，由于尚未完工决算，因此目前仍然在“在建工程”科目中核算，未来完工决算后将按照公司投资总额入股，目前参股比例待定。

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 2013 年底累计完成股权投资 40 亿元。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 133.006km，利用既有线 24.919km，全长共计 158km。该项目总投资为 240 亿元，公司应出资 23.30 亿元，截至 2013 年底已完成出资 2.80 亿元，余 20.50 亿元出资任务有待完成。

④京津城际延伸线至于家堡工程

京津城际延伸线工程自天津站引出，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。该项目总投资为 113.80 亿元，公司应出资总额为 58.70 亿元，截至 2013 年底已出资 27.55 亿元。

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，截至 2013 年底，已完成出资 8.25 亿元。

2. 铁路配套市政项目建设（公司主营业务收入来源）

表 6 2011~2013 年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

业务	2011			2012			2013		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
建造合同收入	81603.20	49578.52	39.24	49983.30	30368.37	39.24	69693.84	42337.19	39.25
合计	81603.20	49578.52		49983.30	30368.37		69693.84	42337.19	

资料来源：公司提供

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《市政道路下穿津山、京沪联络线铁路交通环境综合治理服务协议》，（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，预计工期自 2010~2015 年。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，预计工期 2010~2015 年。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 亿元，其中津山铁路立交工程服务费用为 26.98 亿元；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。

2013 年公司获得回款 2.36 亿元，未来回款的来源也源于铁路建设费。近三年，公司根据合同约定确定了项目收入分别为 8.16 亿元、5.00 亿元和 6.97 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。

表 7 服务协议规定的收入确认计划（单位：亿元）

序号	年份	服务费
1	2010、2011 年	15.63
2	2012 年	4.99
3	2013 年	5.45

4	2014 年	7.10
5	2015 年	4.83
6	总计	38.00

资料来源：《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》

3. 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，拓宽融资渠道，做好“部市合作”项目融资工作。详细投资计划见表 5。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年三年连审财务报表已经瑞华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。近三年，公司合并范围无变化。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 219.82 亿元，所有者权益合计为 91.11 亿元（无少数股东权益）。2013 年，公司实现营业收入 7.01 亿元，利润总额 2.30 亿元。

2. 资产质量

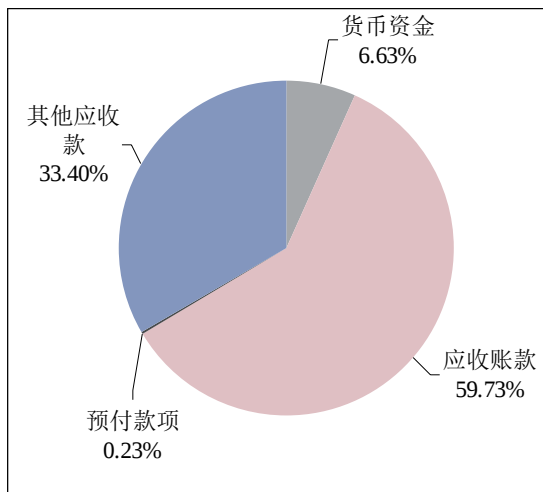
2011~2013 年底，公司资产总额逐步增长，三年复合增长 12.73%。截至 2013 年底，公司资产总额为 219.82 亿元，其中流动资产占 19.27%，非流动资产占 80.73%，公司资产以非流动资产为主。公司资产构成符合铁路投资行业的经营特点。

流动资产

2011~2013 年底，公司流动资产年均复合变动 22.66%。截至 2013 年底，公司流动资产为 42.36 亿元，同比增长 21.81%，主要源自应收账款

款及其他应收款的增加。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金（占6.63%）、应收账款（占59.73%）、预付款项（占0.23%）和其他应收款（占33.40%）构成。

图3 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：根据审计报告编制

2011~2013 年底，由于历年投资支出规模很大，公司货币资金快速下降，年均减少 45.34%。截至 2013 年底，公司货币资金为 2.81 亿元，同比减少 42.88%。公司货币资金绝大部分由银行存款构成（占比大于 99.99%）。

公司应收账款全部为根据《市政道路下穿津山、京沪联络线铁路交通环境综合治理服务协议》形成的应收天津建交委服务款，服务总价款在不超过 10 年的期限内拨付完毕。由于拨款时限较长，目前公司获得项目回款较少，因此应收账款增长较快。截至 2013 年底，公司应收账款账面净额为 25.30 亿元，年均复合增长 27.23%。从账龄来看，1 年以内的占 27.56%，1~2 年的占 19.76%，2~3 年的占 32.25%，3 年以上的占 20.43%，账龄较长。由于欠款单位为天津市建交委，回款较有保证，公司未计提坏账准备。

近三年，公司其他应收款规模快速增长，年均复合变动率为 113.15%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 14.15 亿元，同比增长 54.47%。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（4.70 亿元）和应收天津市财政局款项（4.44 亿元）。天津南环铁路有限公司的借款未来将转入长期股权投资核算。

整体看，公司流动资产以应收账款和其他应收款为主，应收账款为应收天津市建交委项目回款，坏账风险小，公司流动资产质量尚可。

非流动资产

铁路在建工程投资的大幅增加，带动了公司非流动资产的增长。2011~2013 年底，公司非流动资产三年平均增长率为 10.69%。2013 年底，公司非流动资产 177.47 亿元，主要由长期股权投资（占 43.23%）、投资性房地产（占 0.42%）和在建工程（占 56.33%）构成。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 76.18 亿元，同比增长 8.94%，为公司对部市合作参控股子公司的股权投资，主要属于铁路投资。

截至 2013 年底，公司新增 0.77 亿元投资性房地产，系由固定资产结转。

2011~2013 年底，公司在建工程不断增长，截至 2013 年底，公司在建工程为 99.97 亿元，三年复合增长 9.28%，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，将转出企业并转入长期股权投资。其余为《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》内容中的建设项目。

总体来看，公司资产规模快速增长，以铁路项目为主的非流动资产占比大；流动资产则以应收账款和其他应收款为主。公司资产结构符合其业务特性，整体资产质量尚可，资产流动性偏弱。

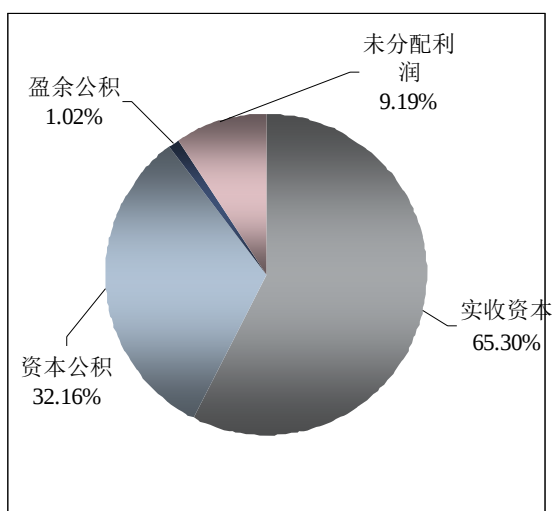
3. 所有者权益及负债

所有者权益

政府持续拨入铁路建设费带动公司所有者权益持续增长，2011~2013 年底，年均复合增长率为 13.88%。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 2013 年底，公司

所有者权益为 91.11 亿元，同比增长 13.31%，主要源自资本公积的增长，为根据天津市财政局关于拨付天津市铁路投资控股（集团）有限公司铁路建设费的通知增加公司资本公积 8.40 亿元。从构成来看，公司所有者权益由实收资本 52.50 亿元（占 57.63%）、资本公积 29.30 亿元（占 32.16%）、盈余公积 0.93 亿元（占 1.02%）及未分配利润 8.38 亿元（占 9.19%）构成。公司所有者权益结构稳定。

图 4 截至 2013 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

2011~2013 年底，公司负债年均复合增长 11.93%，主要由于受项目建设推动，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 2013 年底，公司负债合计 128.72 亿元，其中流动负债占比 11.96%，较 2012 年底增长 9.75 个百分点，主要由于一年内到期的非流动负债大幅增长所致。截至 2013 年底，公司其他应付款合计 1.26 亿元，较上年底增长 1.01 亿元，主要为从城投集团借入款项。近三年，公司长期借款分别为 100.00 亿元、113.97 亿元和 107.50 亿元，主要为公司从工行银团信用贷款。该款项财政局将安排资金作为贷款本息偿还来源。截至 2013 年底，公司新增 5.82 亿元长期应付款，系公司与中国金融租赁有限公司

签订的京沪高铁天津西站站房的融资租赁合同，合同租赁本金 6.00 亿元，租赁期限为 5 年，租赁年利率 6.40%（随中国人民银行公布的 5 年期贷款基准利率浮动）。

2011~2013 年，公司全部债务规模年均复合增长 9.07%，公司 2014 年和 2015 年债务到期较多（38.96 亿元），存在一定偿还压力。截至 2013 年底，将 6 亿元融资租赁款考虑为长期债务，公司全部有息债务为 124.78 亿元，主要为长期债务。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 58.91%、58.24%和 57.05%。截至 2013 年底，公司三项指标分别为 58.55%、57.80%和 55.43%。

总体看，受项目投资推动，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。

4. 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。2011~2013 年，公司营业收入波动下降，三年复合变动率为-7.32%。2013 年，公司实现营业收入 7.01 亿元，同比增长 40.24%，其中铁路配套市政建设工程进度确认工程收入 6.97 亿元。

近三年，由于利息全部资本化的影响，公司财务费用均为负值。2011~2013 年，公司期间费用率分别为-1.06%、2.52%和 0.83%，占营业收入比重很少。

公司铁路投资运营板块处于投资期，产生的收益金额较小，计入投资收益中。近三年，公司投资收益分别为 47.28 万元、42.94 万元和 46.79 万元。2013 年公司分别实现营业利润和净利润 2.30 亿元和 2.30 亿元，同比均有所上升。

从盈利指标来看，2011~2013 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 33.61%、1.12%和 2.65%，2013 年，公司三项指标分别为 33.62%、1.10%和 2.53%。

总体看，目前，公司收入结构单一，铁路运营板块尚处于投资期，投资规模大且未产生经营性收入和现金流入，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

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，因此，2011~2012年，公司无销售商品、提供劳务收到的现金。2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.36亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金为1.24亿元，较去年同期大幅增长，主要为城投集团借款。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为铁路配套市政建设业务建设支出，支付其他与经营活动有关现金为垫付天津市财政局款项。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流均表现为净流出，分别为5.73亿元、9.10亿元和4.41亿元。根据《服务协议》，公司收入确认方式为根据项目协议约定确认，与对应现金流入存在时间差异，因此2011年和2012年公司现金收入比均为0；2013年，公司铁路配套市政建设业务所产生收入逐步实现现金回流，现金收入比为33.72%。

投资活动现金流方面，2011~2013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构建固定资产、无形资产等支付的现金。2013年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为4.84亿元，投资支付的现金为6.29亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-11.13亿元。总体看，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建设投资规模较大，公司对筹融活动的现金流入依赖程度强。

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 24.00 亿

元、8.60 亿元和 8.40 亿元，为铁路建设费及资本金拨入；2013 年，公司取得借款收到的现金 13.78 亿元。2011~2013 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 20.01 亿元、17.04 亿元和 13.43 亿元。

公司将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的实现相对投入有所滞后，铁路建设费相对投资规模仍有较大缺口，公司未来仍将面临较大的筹资压力。

6. 偿债能力

2011~2013 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，受公司应收账款规模较大影响，公司流动比率和速动比率均维持在较高水平，均为 275.14%；2013 年底，由于一年内到期的非流动负债大幅增长，公司两项指标大幅下降，均为 275.14%。2011~2013 年公司经营现金流动负债比均为负值，公司短期债务偿还能力较差。2014 年和 2015 年公司将有多项债务到期，可能存在一定短期支付压力。

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。近年来，公司债务规模快速扩张，2011~2013 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 35.16 倍、72.30 倍和 53.36 倍。受公司行业所限，整体盈利能力不强，公司自身盈利状况对现有债务的保证程度较低。考虑到铁路建设费为公司偿债资金主要来源及天津市财政局对公司 100 亿元贷款本息的偿还承诺，公司整体偿债能力仍处于适宜范围内。

表8 截至2013年底，公司未来贷款到期概况
(单位：亿元)

项目	到期应偿还金额
2014	21.46
2015	17.50
2016	10.00
2017	10.00
2018	10.00

2019 年及以后	50.00
合计	118.96

资料来源：公司提供。本表未考虑到本期拟发行的债券

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至 2013 年底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 239.80 亿元，其中尚未使用额度为 133.00 亿元。然而受金融政策影响，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。

7. 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（2012 银行版，机构信用代码：G1012011602085390C），截至 2014 年 2 月 19 日，公司无不良信贷信息记录。

8. 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强。

九、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期公司债券发行额度为 24 亿元，占 2013 年底全部债务的 19.23%，对公司现有债务规模影响大。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.55% 和 57.80%，以公司 2013 年底报表财务数据为基础，预计本期 24 亿元公司债券发行后，资产负债率和全部债务资本化比率模拟值将分别为 62.63% 和 62.02%，公司总体债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 0.19 亿元、0.16 亿元和 3.60 亿元，分别为本期公司债券当期应偿还最大金额（3.60 亿元）的 0.05 倍、0.04 倍和 1.00 倍；近三年公司

经营活动现金净流量均为负值。2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 2.84 亿元、1.58 亿元和 2.34 亿元，分别为本期公司债券当期应偿还最大金额（3.60 亿元）的 0.79 倍、0.44 倍和 0.65 倍，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券保障能力弱。

由于公司主要收益来源为铁路建设费，2010~2013 年，公司分别收到铁路建设费 21.30 亿元、24.00 亿元、8.60 亿元和 10.70 亿元，分别为本期公司债券当期应偿还最大金额（3.60 亿元）的 5.92 倍、6.67 倍、2.39 倍和 2.97 倍，对公司偿债能力提供一定支撑。此外，考虑到天津市铁路投资总量有限，且根据表 5 所示，公司在建项目尚需投资额度不大，随着公司投资项目的逐步完工，公司投资规模将有所下降，未来新增债务规模不大。公司未来对本期债券保障能力有望提升。

十、债权保护条款分析

1. 保证担保

本期债券由天津城投提供不可撤销连带责任保证担保。天津城投是贯彻国家投资体制改革的要求，根据中共天津市委“津党[2004]17 号”和天津市人民政府“津政函[2004]180 号”文件，天津市人民政府于 2004 年 7 月 23 日出资组建的国有独资公司。其中天津市国资委代表天津市政府履行出资人职责。

公司主要职能是组织实施天津市基础设施投资建设，进行资产经营和资本运作。目前公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。截至 2014 年 3 月底，公司实收资本 677 亿元。目前天津城投总部设办公室、党委工作部、党委组织部、监察室、项目前期部、资产经营部、计划统计部、财务部、融资发展部、审计部、人力资源

部、建设与安全管理部、土地置业部、总工程师办公室、法务部共 15 个职能部门。

截至 2013 年底，天津城投合并资产总额 5424.49 亿元，所有者权益合计为 1640.03 亿元（其中少数股东权益 145.58 亿元）。2013 年天津城投合并口径实现营业收入 103.30 亿元，利润总额 21.29 亿元。

截至 2014 年 3 月底，天津城投合并资产总额 5489.39 亿元，所有者权益合计为 1655.12 亿元（其中少数股东权益 145.60 亿元）。2014 年 1~3 月天津城投合并口径实现营业收入 20.87 亿元，利润总额 0.68 亿元。

联合资信评估有限公司于 2014 年 6 月 27 日评定天津城投主体长期信用等级为 AAA。该信用等级反映了天津城投代偿能力很强，风险很小。

2. 偿债资金专户

公司聘请渤海银行股份有限公司天津分行（以下简称“渤海银行”或“监管银行”）作为本期债券的账户监管银行，负责对公司开立的资金账户进行监管，该资金账户专门用于归集偿债资金。根据《偿债账户监管协议》，公司应在本期债券当期付息日和/或本期对付日前 6 个工作日将还本付息的资金及时拨付至资金账户，以保证资金账户资金不少于债券当期还本付息金额；若本期债券当期付息日和/或本期对付日前 5 个工作日，账户资金少于债券当期还本付息金额时，监管银行应通知公司立刻划拨足额资金，并告知本期债券发行各方，包括但不限于主承销商和评级机构。

公司聘请渤海银行作为本期债券的债权代理人，并签署了《债权代理协议》，协议约定在本期债券存续期限内，债权代理人将作为债券持有人的代理人处理本期债券的相关事务，依照协议的约定维护债券持有人的最大利益；在违约事件发生时，债权代理人有义务勤勉尽责地依法采取一切正当合理的措施，维护债券持有人的合法权益；预计公司不能按期偿还本

期债券本息时，债权代理人应要求公司追加担保，或者依法申请法定机关对公司采取财产保全措施。根据制定的《债券持有人会议规则》，在本期债券存续期内，当拟变更本期债券募集说明书的约定、公司未能按期支付本期债券利息和/或本金、公司减资等对债券持有人权益有重大影响的事项时，债权代理人应当召集债券持有人会议。

总体来看，天津城投为本期公司债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效的提升了本期公司债券的安全性；债券偿债账户监管协议对本息的按期支付亦具有保障作用。

十一、结论

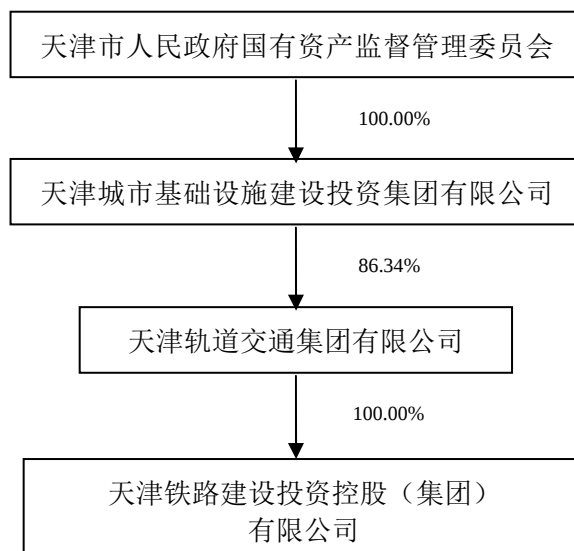
公司作为天津市政府授权成立的铁路建设及融资主体，垄断优势突出，每年获得一定规模铁路建设费同时获得政府偿债保障承诺，支持力度较大，持续性强。

随着天津市经济的发展，公司外部环境有望得到逐步改善，考虑到天津市铁路投资总额有限，现有部市合作项目的逐步完工将有效降低公司的融资压力。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，对公司信用基本面产生一定不利影响。

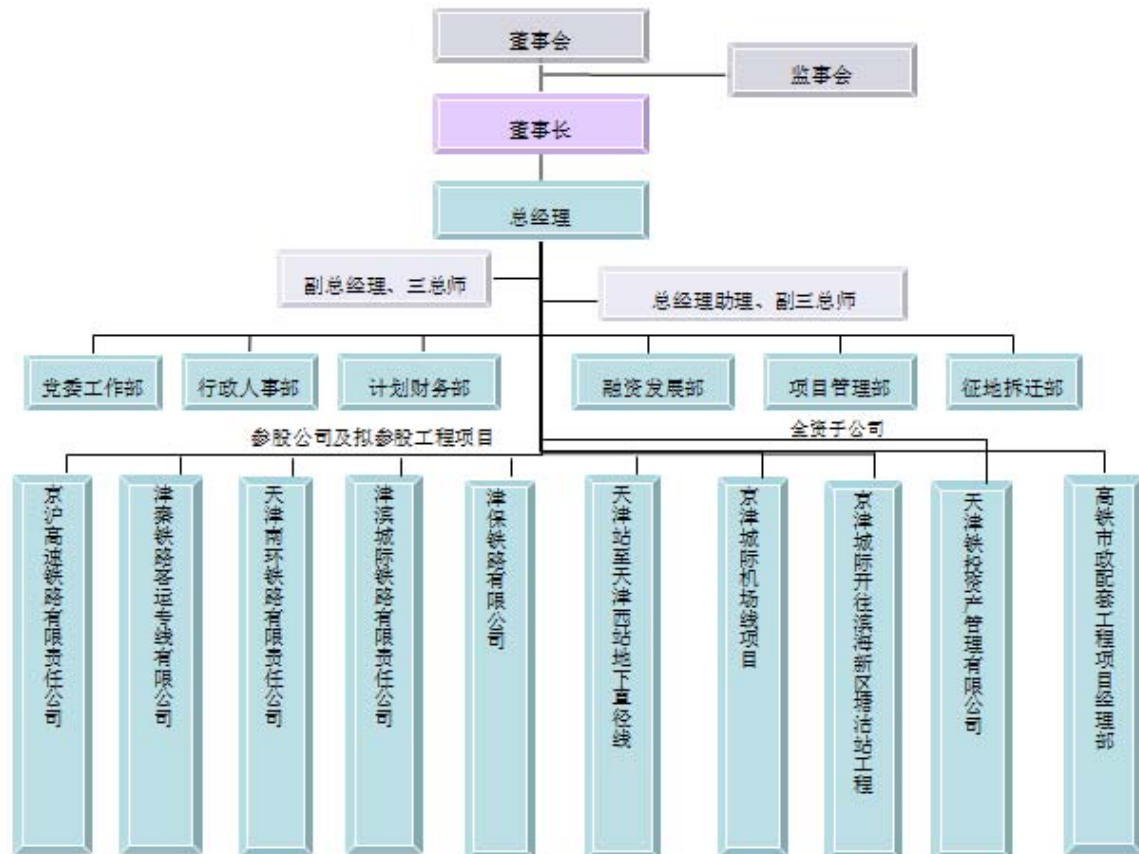
本期公司债券由天津城投提供不可撤销连带责任保证担保，天津城投代偿能力很强，风险很小，有效的提升了本期公司债券的安全性。

总体看，公司本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

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	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.40	4.92	2.81
资产总额(亿元)	172.99	196.95	219.82
所有者权益(亿元)	70.25	80.40	91.11
短期债务(亿元)	0.00	0.02	11.46
长期债务(亿元)	100.00	113.97	113.32
全部债务(亿元)	100.00	113.99	124.78
营业收入(亿元)	8.16	5.00	7.01
利润总额(亿元)	2.83	1.56	2.30
EBITDA(亿元)	2.84	1.58	2.34
经营性净现金流(亿元)	-5.73	-9.10	-4.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.52	0.28	0.31
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.03
现金收入比(%)	0.00	0.00	33.72
营业利润率(%)	33.59	33.60	33.62
总资本收益率(%)	1.66	0.80	1.07
净资产收益率(%)	4.03	1.94	2.53
长期债务资本化比率(%)	58.74	58.63	55.43
全部债务资本化比率(%)	58.74	58.64	57.80
资产负债率(%)	59.39	59.17	58.55
流动比率(%)	1027.03	1352.32	275.14
速动比率(%)	1027.03	1352.32	275.14
经营现金流动负债比(%)	-209.20	-354.00	-28.63
EBITDA 利息倍数(倍)	--	0.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.16	72.30	53.36
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.01	0.01	0.15
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.24	-0.38	-0.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.07	0.10

注：计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
本期债券偿债能力	
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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 7 中长期债券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

主体长期信用等级的设置及定义同中长期债券。

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 2015 年度 24 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在本期公司债券存续期内每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，天津铁路建设投资控股（集团）有限公司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。


联合资信评估有限公司
二零一四年七月三日