跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1059 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，维持“15津铁投债/15津铁投”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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
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	2016/7/8~2017/7/8	A-1	A-1
15 津铁投债/15 津铁投	24 亿元	2015/4/13~2025/4/13	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.09	12.70	27.00	27.42
资产总额(亿元)	239.95	293.93	307.29	309.80
所有者权益(亿元)	101.38	141.92	168.13	169.74
短期债务(亿元)	19.15	17.39	3.87	3.87
长期债务(亿元)	110.08	112.24	90.78	90.78
全部债务(亿元)	129.23	129.63	94.65	94.65
调整后全部债务(亿元)	134.63	151.39	117.00	117.00
营业收入(亿元)	3.42	3.50	1.26	0.00
利润总额(亿元)	0.96	1.04	0.44	0.00
EBITDA(亿元)	0.99	1.04	0.44	--
经营性净现金流(亿元)	-5.00	-8.25	13.74	0.89
营业利润率(%)	34.73	34.13	36.80	--
净资产收益率(%)	0.95	0.73	0.26	--
资产负债率(%)	57.75	51.72	45.29	45.21
全部债务资本化比率(%)	56.04	47.74	36.02	35.80
调整后全部债务资本化比率(%)	57.04	51.61	41.03	40.80
流动比率(%)	233.04	226.44	245.91	251.84
经营现金流动负债比(%)	-21.65	-24.09	42.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	131.09	124.26	213.48	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	136.57	145.12	263.90	--

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 2017 年 1 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和政府性债务置换等方面给予公司有力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入规模大幅下降、自身盈利能力弱、主营业务持续性不强等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

天津市经济发展以及财政实力不断增强，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。

“15 津铁投债/15 津铁投”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，经联合资信评定，天津城投主体长期信用等级为 AAA，天津城投代偿能力极强，有助于更好保障“15 津铁投债/15 津铁投”本息偿付的安全性。

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；维持“15 津铁投债/15 津铁投”信用等级为 AAA。

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和政府性债务置换等方面对公司支持力度大。

关注

1. 跟踪期内，公司收入大幅下降，整体盈利能力弱。服务协议所涉及的铁路配套市政建设项目收入已基本确认完毕，未来公司工程结算业务可持续性弱。
2. 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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司
跟踪评级报告

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”、“15 津铁投债/15 津铁投”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。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.50 亿元，轨道交通集团为公司出资人代表，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。

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2016年底，公司合并资产总额为307.29亿元，所有者权益合计为168.13亿元。2016年公司实现营业收入1.26亿元，利润总额0.44亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额309.80亿元，所有者权益169.74亿元；2017年1~3月公司未实现营业收入，利润总额-23.18万元。

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：张兴彦(工商变更登记未完成)。

三、募集资金使用情况

2016 年 7 月 8 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 2017 年 3 月底，募集资金已全部按计划使用完毕。

公司发行“15津铁投债/15津铁投”共募集资金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，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%，截至2017年3月底，募集资金24亿元已全部投入该项目。公司已于2017年4月13日支付了“15津铁投债/15津铁投”上一计息年度应付利息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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《2016 年铁道统计公报》，2016 年，全国铁路旅客发送量完成 28.14 亿人，比上年增加 2.79 亿人，增长 11.0%，其中，国家铁路 27.73 亿人，比上年增长 11.1%；全国铁路旅客周转量完成 12579.29 亿人公里，比上年增加 618.69 亿人公里，增长 5.2%，其中，国家铁路 12527.88 亿人公里，比上年增长 5.2%。

从货运方面看，2016 年全国铁路货运总发送量完成 33.32 亿吨，比上年减少 0.26 亿吨，下降 0.8%。其中，国家铁路 26.52 亿吨，比上年下降 2.3%。全国铁路货运总周转量完成 23792.26 亿吨公里，比上年增加 37.95 亿吨公里，增长 0.2%。其中，国家铁路 21273.21 亿吨公里，比上年下降 1.5%。集装箱、商品汽车、散货快运量比上年分别增长 40%、53%和 25%。

从铁路建设方面看，2016 年全国铁路固定资产投资完成 8015 亿元。全年共投产新线 3281 公里，其中高速铁路 1903 公里。

2016 年，全国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%。全国铁路路网密度 129.2 公里/万平方公里，比上年增加 3.2 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.8 万公里，比上年增长 5.2%，复线率 54.9%，比上年提高 1.4 个百分点；电气化里程 8.0 万公里，比上年增长 7.4%，电化率 64.8%，比上年提高 3.0 个百分点。西部地区铁路营业里程 5.0 万公里，比上年增加 2230.9 公里，增长 4.6%。

2016 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年增加 87 台，其中，内燃机车占 41.8%，比上年下降 0.9 个百分点，电力机车占 58.1%，比上年提高 0.9 个百分点。全国铁路客车拥有量为 7.1 万辆，比上年增加 0.3 万辆。其中，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增加 380 标准组、3040 辆。全国铁路货车拥有量为 76.4 万辆。

2016 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1591.60 万吨，比上年增加 14.25 万吨，增长 0.9%。单位运输工作量综合能耗 4.71 吨标准煤/百万换算吨公里，与上年持平。单位运输工作量主营综合能耗 4.15 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.08 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.0%。

2016 年，国家铁路化学需氧量排放量 1965 吨，比上年减排 41 吨，降低 2.0%。二氧化硫排放量 23924 吨，比上年减排 3851 吨，降低 13.9%；国家铁路绿化里程 4.57 万公里，比上年增加 0.12 万公里，增长 2.7%。

铁路投融资改革

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 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》（以下简称“《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。

未来发展

根据中国中长期铁路网规划，要求在 2020 年前逐步实施客货分线，在建设较高技术标准“四纵四横”铁路客运专线的同时，为满足经济发达的城市密集群的城际间旅客运输日益增长的需求，以环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区为重点，建设城际快速客运系统。规划还要求以西部地区为重点，新建一批完善的路网布局和西部开发性新线，西部地区在加快青藏铁路等新线建设的同时，集中力量加强东西部之间通道的建设，在西北至华北及华东、西南至中南及华东间形成若干条便捷、高效的通道，形成路网骨架，满足东西部地区客货交流的需要。此外，近几年“一带一路”和“走出去”等政策规划的出台，将为中国铁路建设行业的发展带来新的机遇和助力。

总体看，铁路基础设施建设作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，一直受到中央政府和地方政府的高度重视。目前中国铁路基础设施的整体水平仍较为落后，未来仍存在巨大的发展空间。

2. 区域经济概况

天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，是著名的国际港口城市和生态城市。天津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。

根据《2016年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年天津市全市生产总值（GDP）17885.39亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值220.22亿元，增长3.0%；第二产业增加值8003.87亿元，增长8.0%；第三产业增加值9661.30亿元，增长10.0%。三次产业结构为1.2:44.8:54.0。

2016年天津市投资保持较快增长。全年全社会固定资产投资14629.22亿元，增长12.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资289.15亿元，增长19.5%；第二产业投资3940.48亿元，增长6.5%；第三产业投资10376.56亿元，增长14.0%，比重达到71.0%，比上年提高1.3个百分点。实体投资主体地位进

一步显现，完成投资9590.06亿元，增长17.2%，占固定资产投资的65.7%；基础设施投资2716.12亿元，占固定资产投资的18.6%。

2016年天津市财政收支增势平稳。全年一般公共预算收入2723.46亿元，增长10.0%。其中，税收收入1624.18亿元，增长12.1%，占一般公共预算收入的59.6%。从主体税种看，增值税455.80亿元，增长36.4%；企业所得税278.42亿元，增长7.1%；个人所得税96.78亿元，增长18.4%。全年一般公共预算支出3700.68亿元，增长6.3%。其中，社会保障和就业支出378.27亿元，增长20.2%；医疗卫生支出206.07亿元，增长10.8%；住房保障支出66.75亿元，增长31.9%。

总体看，天津市快速的经济发展势头、不断增强的财政实力以及区域良好机遇将为公司提供持久发展动力。

六、基础素质分析

1. 产权状况

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

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合作铁路项目的天津市出资人代表，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外，天津泰达集团、南港工业区管委会、轨道交通集团（公司母公司）也持有部分铁路资产，但资产规模均较小。

3. 政府支持

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。2016 年公司收到轨道交通集团转拨付的铁路建设费 10.34 亿元。

2016 年公司收到地方政府债务置换资金 30 亿元，其中部分计入公司专项应付款科目，部分计入公司资本公积。

整体看，政府对公司支持的持续性强、力度大。

七、管理体制

跟踪期内，公司董事长、法人代表发生正常变更(工商变更登记未完成)。公司新任董事长兼法人代表张兴彦先生，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。

八、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项目投融资的重要主体，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2017年3月底，累计完成投资185.59亿元（体现在公司在建工程和可供出售的金融资产科目中），2017年2~4季度计划投资4.04亿元（除南环铁路项目外，其他项目已完成投入）。公司投资项目列表如下：

表1　截至2017年3月底公司铁路投资概况（单位：亿元）

项目名称	公司计划总投资	参股比例	截至 2017 年 3 月底公司已投资额	2017 年 2-4 季度计划投资
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	33.10	20.28%	33.10	0.00
南环铁路	暂定 18.65	暂定 1.00%	14.61	4.04
合计	**195.48**	--	**185.59**	**4.04**

资料来源：公司提供

注：部分铁路项目投入未确认股权，计入在建工程，待天津市财政回复处理办法

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、津保铁路等项目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/15 津铁投”24 亿元。

公司 100 亿元银团贷款于第六年起（即 2014 年）偿还本金，每年 10 亿元。截至 2016 年底，公司已经偿付 40 亿元银团贷款，偿债资金主要来源于铁路建设费等政府支持资金以及债务融资。

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 2017 年 3 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已完成投入，天津市南环铁路等项目还需投资 4.04 亿元。跟踪期内，除京沪高铁实现盈利分红外，公司其他投资铁路项目还在培育期，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合计 80 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 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。2016 年，公司首次获得京沪高铁分红 1186 万元，计入投资收益科目。

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 2017 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，目前尚未盈利。

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 2017 年 3 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，目前尚未盈利。

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 2017 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，目前尚未盈利。

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 18.65 亿元（暂定），截至 2017 年 3 月底，已完成出资 14.61 亿元，2017 年 2~4 季度计划出资 4.04 亿元。

跟踪期内，公司现有铁路项目逐步完工，未来所需投资规模较小。京沪高铁开始盈利，并首次获得分红，未来公司获得投资收益有望增加。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
租赁收入	328.78	100.00	212.76	100.00
工程结算收入	34546.03	39.33	12323.38	42.67
合计	**34874.81**	**39.90**	**12536.14**	**43.64**

资料来源：公司审计报告

2．铁路配套市政项目建设

跟踪期内，公司实现营业收入 1.26 亿元，同比下降 64.03%，主要系铁路配套市政建设项目基本完工影响。

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；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。

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；京沪高铁联络线立交工程服务费用为 11.02 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。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 2017 年 3 月底，该项目已累计确认收入 35.59 亿元，其中累计发生成本 21.62 亿元，累计确认毛利 13.97 亿元，其中计入应收账款 22.46 亿元，2016 年实现回款 3.08 亿元，公司收入确认和现金回流存在一定时间差。

跟踪期内，公司服务协议所涉及的铁路配套市政建设项目收入已基本确认完毕，未来公司工程结算业务可持续性弱。

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。公司代表天津市方应认缴注册资本 30 亿元，计划后续根据实际情况追加投资 30 亿元。截至 2017 年 3 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	30.00	9.00	21.00

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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并的三年连审财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司2017年一季度财务报表未经审计。2016年以及2017年一季度，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额为307.29亿元，所有者权益合计为168.13亿元。2016年公司实现营业收入1.26亿元，利润总额0.44亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额309.80亿元，所有者权益169.74亿元；2017年1~3月公司未实现营业收入，利润总额-23.18万元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为307.29亿元，同比增长4.45%，其中流动资产占25.81%，非流动资产占74.19%，公司资产以非流动资产为主，结构较2015年变化不大。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产为79.32亿元，同比增长2.25%，主要系货币资金增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金（占34.04%）、应收账款（占28.32%）和其他应收款（占35.37%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 27.00 亿元，同比增长 112.60%，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%，货币资金中受限资金 1.49 亿元。

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。截至 2016 年底，公司应收账款账面净额为 22.46 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 5.24%，1~2 年的占 15.31%，2~3 年的占 15.05%，3~4 年的占 31.02%，4~5 年的占 22.25%，5 年以上的占 11.13%，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。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 29.80 亿元，同比下降 26.27%。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（16.64 亿元）。从账龄来看，1 年以内的占 11.36%，1~2 年的占 22.81%，2~3 年的占 18.38%，3~4 年的占 16.78%，4~5 年的占比 30.67%，公司其他应收款账龄较长。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 227.98 亿元，同比增长 5.37%，主要由可供出售金融资产（占 77.20%）和在建工程（占 22.47%）构成。其中，公司可供出售金融资产为 175.99 亿元，同比增长 4.74%，公司可供出售金融资产全部为公司参与投资铁路的股权；公司在建工程为 51.22 亿元，同比增长 7.68%，主要增加的京沪项目的投入（未确认股权，待财政回复处理办法）。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 309.80 亿元，规模和结构均较 2016 年底变化不大。

总体来看，跟踪期内公司资产规模有所增长，结构变化不大，构成以参股铁路资产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。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内，政府拨入铁路建设费以及地方政府债务置换资金带动公司所有者权益快速增长，截至2016年底，公司所有者权益为168.13亿元，同比增长18.47%，构成来仍以实收资本（占31.23%）和资本公积（占62.10%）为主。截至2016年底，公司资本公积104.41亿元，同比增长32.78%，增长全部来自母公司轨道交通集团转拨付天津市财政的铁路建设费和地方政府债置换资金。截至2017年3月底，公司所有者权益合计169.74亿元，较2016年底略有增长，结构变化不大。

总体看，跟踪期内，天津市政府对公司支持持续性好，拨款带动公司所有者权益持续增长，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 139.16 亿元，同比下降 8.45%，其中流动负债占比 23.18%，非流动负债占比 76.82%，结构同比变化不大。

截至2016年底，公司流动负债32.25亿元，同比下降 5.85%。其中，一年内到期的非流动负债 3.87 亿元，主要为保证借款和到期长期应付款；其他应付款 12.04 亿元，较 2015 年底增加 11.76 亿元，主要是增加对母公司往来款；其他流动负债合计 16.23 亿元，全部为公司发行的短期融资券“16 津铁投 CP001”。

截至 2016 年底，公司非流动负债 106.91 亿元，同比下降 9.21%，主要系长期借款的下降所致。非流动负债中长期借款和应付债券占比分别为 61.74%和 23.18%。截至 2016 年底，公司长期借款为 66.00 亿元，同比下降 24.57%，主要为工行银团信用贷款；公司应付债券为 24.75 亿元，同比无变化，为“15 津铁投债”；公司长期应付款 6.12 亿元，同比增长 11.12%，主要为融资租赁款；专项应付款 10.00 亿元，为 2016 年新增的地方政府置换债资金。

截至 2016 年底，公司调整后的全部有息债务为 117.00 亿元，较 2015 年底下降 22.71%；其中，长期债务 96.91 亿元，占比较 2015 年底提升 5.04 个百分点至 82.82%。跟踪期内，由于政府拨入铁路建设费以及政府性债务置换影

响，公司负债水平有所下降。2016 年底，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分别为 45.29%、41.03%和 36.56 %，分别较 2015 年底下降 6.43 个、10.58 个和 8.78 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 140.06 亿元，较 2016 年底微增 0.96%，负债结构无变化。截至 2017 年 3 月底，公司调整后的全部债务为 117.00 亿元，较 2016 年底无变化。

总体看，跟踪期受政府持续拨入铁路建设费以及政府债务置换影响，公司债务规模和负担有所下降，目前处于适宜水平。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自铁路配套市政建设业务产生的工程收入。2016年公司实现营业收入1.26亿元，同比下降64.03%，主要系铁路配套市政建设项目已基本完工所致。

2016年，公司实现投资收益0.12亿元，同比增长77.50%，主要系收到京沪高铁分红所致；同期，公司利润总额0.44亿元，同比下降57.37%。

因公司利息大部分资本化，公司财务费用为负值，2016年公司期间费用为0.14亿元，同比下降37.52%，构成主要为管理费用，公司期间费用率为11.19%，同比上升4.75个百分点，系营业收入降幅较大影响。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 36.80%、0.15%和 0.26%，分别较 2015 年变动 2.67、-0.22、-0.47 个百分点。公司利润规模下降，导致公司总资本收益率、净资产收益率有所下降。2017 年 1~3 月，公司无收入，同比无变化，利润总额-23.18 万元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅下滑。配套市政建设项目未确认收入规模小，未来该业务可持续性弱，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.08亿元，购买商品、接受劳务支付的现金为0.70亿元，主要为铁路配套市政建设业务的回款和支出；同期公司收到其他与经营活动有关现金规模较大，为12.49亿元，主要是收到的地方政府置换债务置换资金。2016年，公司经营活动现金流净额13.74亿元。根据《服务协议》，公司配套市政建设业务在确认收入后十年内回款，收入确认与现金流入存在时间差异，故跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金远大于营业收入，2016年公司现金收入比为245.50%。

2016年，公司投资活动现金流主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金，分别为14.00亿元和7.96亿元，主要是收回对关联方的借款和对京津冀铁路公司的出资，投资活动现金流净额为4.06亿元。

公司主要依靠银行借款、铁路建设费和财政拨付资金来满足投资活动的资金需求以及到期债务的偿还。2016 年公司吸收投资收到的现金 25.77 亿元，为铁路建设费及资本金拨入（包含地方政府债务置换资金）；取得借款 29.50 亿元；同期，偿还债务支付的现金 53.65 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-4.99 亿元。

2017年一季度，公司现金流规模小，经营活动产生的现金流净额0.89亿元；公司投资活动产生的现金流量净额-1.35亿元，主要为投资支付的现金（南环铁路项目出资）；筹资活动产生的现金流净额0.87亿元。

总体看，跟踪期内，银行借款和铁路建设费和财政拨付资金仍为满足公司投资活动需要以及到期债务偿还的主要资金来源。

6. 偿债能力

2016 年底，公司流动比率和速动比率均为 245.91%，较 2015 年底上升 19.47 个百分点；截至 2017 年 3 月底两项指标均为 251.84%。跟踪期内，受公司收到其他与经营活动有关的现金规模大影响，公司经营活动现金流净额转正，致使 2016 年公司经营现金流动负债比转正至

42.59%。考虑到公司现金类资产（2016 年底剔除受限后为 25.51 亿元）对短期债务覆盖较好，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年、2016 年公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 145.12 倍、263.90 倍，受公司行业所限，盈利能力弱，公司自身盈利状况对现有债务的保证程度低。考虑到政府拨付铁路建设费和财政资金为公司偿债资金主要来源，2015 年、2016 年公司收到铁路建设费和政府性债务置换资金增加资本公积 39.50 亿元和 25.77 亿元，公司整体偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 227 亿元，其中尚未使用额度为 109 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。

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（机构信用代码：G1012011602085390C），截至2017年6月22日，公司无未结清和已结清的不良类以及关注类贷款。

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很强。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产合计 27.42 亿元，为“16 津铁投 CP001”（16 亿元）的 1.71 倍。2016 年，公司经营活动现金流入量为 15.57 亿元，为“16 津铁投 CP001”发行额度的 0.97 倍；经营活动现金流净额 13.74 亿元，为“16 津铁投 CP001”发行额度的 0.86 倍。公司现金类资产对“16 津铁投 CP001”的保障能力较强。

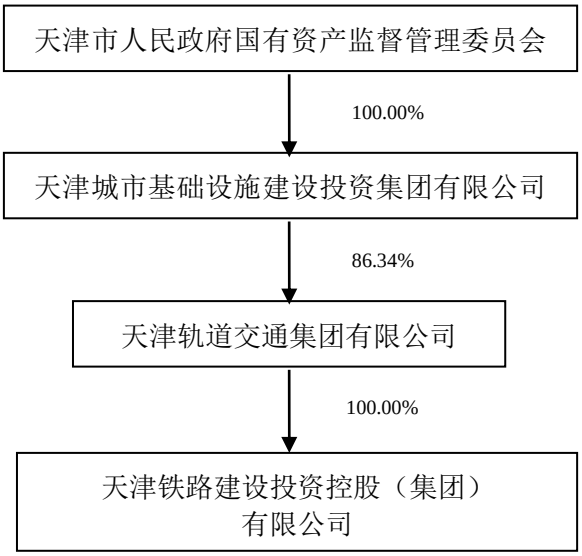
“15 津铁投债/15 津铁投”募集资金 24 亿元，在存续期的第 3（2018 年）至第 10 个计息年度分别偿付本金的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%和 15%。2015、2016 年，公司 EBITDA 对“15 津铁投债/15 津铁投”分期应偿还最大金额（3.60 亿元）的覆盖倍数分别为 0.29 倍和 0.12 倍，公司 EBITDA 对上述债券的保障能力弱。2015、2016 年公司经营活动现金流入量对“15 津铁投债/15 津铁投”分期应偿还最大金额（3.60 亿元）的覆盖倍数分别为 0.99 倍和 4.33 倍；同期公司经营活动现金流净额对“15 津铁投债/15 津铁投”分期应偿还最大金额（3.60 亿元）的覆盖倍数分别为-2.29 倍和 3.82 倍，公司经营活动现金流入量对“15 津铁投债/15 津铁投”的覆盖程度尚可。考虑到政府拨付铁路建设费和财政资金为公司偿债资金主要来源，公司整体偿债能力强。

此外，“15 津铁投债/15 津铁投”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评定，天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，有助于更好保障“15 津铁投债/15 津铁投”偿付的安全性。

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；维持“15 津铁投债/15 津铁投”信用等级为 AAA。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.09	12.70	27.00	27.42
资产总额(亿元)	239.95	293.93	307.29	309.80
所有者权益(亿元)	101.38	141.92	168.13	169.74
短期债务(亿元)	19.15	17.39	3.87	3.87
调整后的短期债务(亿元)	35.39	33.63	20.10	20.10
长期债务(亿元)	110.08	112.24	90.78	90.78
调整后的长期债务(亿元)	115.48	117.75	96.91	96.91
全部债务(亿元)	129.23	129.63	94.65	94.65
调整后的全部债务(亿元)	134.63	151.39	117.00	117.00
营业收入(亿元)	3.42	3.50	1.26	0.00
利润总额(亿元)	0.96	1.04	0.44	0.00
EBITDA(亿元)	0.99	1.04	0.44	--
经营性净现金流(亿元)	-5.00	-8.25	13.74	0.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.28	0.14	0.05	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	125.17	101.98	245.00	--
营业利润率(%)	34.73	34.13	36.80	--
总资本收益率(%)	0.42	0.38	0.15	--
净资产收益率(%)	0.95	0.73	0.26	--
长期债务资本化比率(%)	52.06	44.16	35.06	34.85
调整后的长期债务资本化比率(%)	53.25	45.35	36.56	36.34
全部债务资本化比率(%)	56.04	47.74	36.02	35.80
调整后的全部债务资本化比率(%)	57.04	51.61	41.03	40.80
资产负债率(%)	57.75	51.72	45.29	45.21
流动比率(%)	233.04	226.44	245.91	251.84
速动比率(%)	233.04	226.44	245.91	251.84
经营现金流动负债比(%)	-21.65	-24.09	42.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	131.09	124.26	213.48	
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	136.57	145.12	263.90	--

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 2017 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（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

附件 4-4　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。