

信用等级公告

联合[2014]1740 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⁺

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年九月十九日

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2014 年 9 月 19 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	172.99	196.95	219.82	230.75
所有者权益(亿元)	70.25	80.40	91.11	97.10
长期债务(亿元)	100.00	113.97	113.32	120.29
全部债务(亿元)	100.00	113.99	124.78	131.32
营业收入(亿元)	8.16	5.00	7.01	1.39
利润总额(亿元)	2.83	1.56	2.30	0.46
EBITDA(亿元)	2.84	1.58	2.34	--
营业利润率(%)	33.59	33.60	33.62	33.44
净资产收益率(%)	4.03	1.94	2.53	--
资产负债率(%)	59.39	59.17	58.55	57.92
全部债务资本化比率(%)	58.74	58.64	57.80	57.49
流动比率(%)	1027.03	1352.32	275.14	390.83
全部债务/EBITDA(倍)	35.16	72.30	53.36	--

注：1. 2014 年上半年财务数据未经审计；

2. 计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有关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。

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。

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）有限公司主体长期信用等级自 2014 年 9 月 19 日至 2015 年 9 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年，系经天津市人民政府批准，由天津市人民政府国有资产监督管理委员会以货币方式出资组建。2014 年 6 月，根据天津市国资委《市国资委关于组建天津轨道集团有限公司的通知》（津国企改【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。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额为 230.75 亿元，所有者权益合计为 97.10 亿元。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.39 亿元，利润总额 0.46 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、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设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研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。

三、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设板块

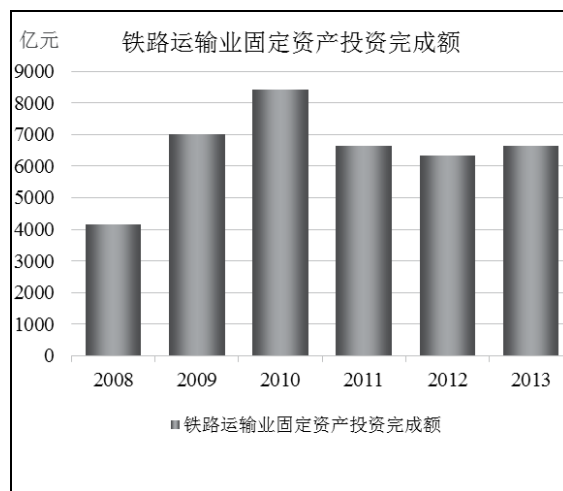
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

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代表地方政府出资的有关企业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建设及全过程管理。中国铁路总公司一般由其控股的合资公司委托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，我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%。2012 年，我国铁路完成固定资产投资 6339.67 亿元，

其中基本建设投资 5185.06 亿元。2013 年，我国铁路完成固定资产投资 6657.45 亿元，其中基本建设投资 5327.70 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、2012 和 2013 年的建设速度相较于 2010 年明显放缓，但近三年投资规模仍要高于 2008 年的投资规模。我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

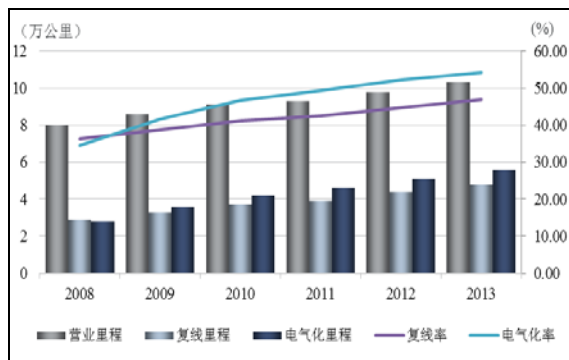
由于近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2013年底，全国铁路营业里程达到10.3万公里，比上年增长5.7%。其中，高铁营业里程达到1.1万公里；合资铁路营业里程达到3.2万公里，地方铁路营业里程达到0.4万公里。路网密度106.9公里/万平方公里，比上年增加5.7公里/万平方公里。其中，复线里程4.8万公里，比上年增长10.4%，复线率46.8%，比上年提高2个百分点；电气化里程5.6万公里，比上年增长9.4%，电化率54.1%，比上年提高1.8个百分点。

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。

2014年4月，国务院常务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。

图2 2008~2013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。

根据《2013 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013 年天津市全市实现地区生产总值(GDP)14370.16 亿元，按可比价格计算，比上年增长 12.5%。分三次产业看，第一产业增加值 188.45 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 7276.68 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6905.03 亿元，增长 12.5%。三次产业结构为 1.3：50.6：48.1。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2013 年，天津市实现地方一般预算财政收入 2078.30 亿元，同比增长 18.1%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的强力拉动下，全年地方税收收入完成 1309.91 亿元，同比增长 18.5%，其中：企业所有税收收入增长 8.7%，营业税增长 6.0%，增值税增长 50.7%。“营改增”改革试点范围进一步扩大，全市试点企业 5.3 万户，减负面达到 96%，全年减轻企业负担 34.7 亿元。全面落实小微企业减免税政策，惠及 13 万户企业。2013 年天津市全市一般预算支出 2506.25 亿元，比上年增长 18.7%，其中，教育支出增长 21.0%，医疗卫生支出增长 21.6%，社会保障和就业支出增长 19.1%。

2013 年天津市投资总量保持快速增长。2013 年天津市完成全社会固定资产投资 10121.20 亿元，增量连续 5 年超过千亿元，比上年增长 14.1%。其中城镇投资完成 9528.09 亿元，比上年增长 14.2%，其中，第一产业投资 63.56 亿元，增长 15.2%；第二产业投资 4208.74 亿元，增长 14.1%。当年，天津市基础设施建设持续推进，全年基础设施投资 2113.41 亿元，增长 10.9%。总体看，天津市经济快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 1 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 2 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。

四、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

2014 年 5 月 29 日轨道交通集团下文免去王周喜党委书记、董事长职务。任命邹宇为公司党委书记、董事长,兼任总经理。目前公司法定代表人工商登记变更正在办理中。

公司董事长、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，目前为公司党委书记、董事长、总经理。

(2) 公司员工素质情况

截至 2014 年 6 月底，公司拥有在职员工 33 人。按照年龄构成划分，30 岁以下占 18.18%，30~50 岁占 66.67%，50 岁以上占 15.15%；按照学历划分，本科及以上占 93.94%，大专学历占 6.06%。

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。

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。2014 年 1~6 月，根据天津市经营性用地出让总面积测算，铁路建设费应当为 7.2 亿元，公司实收 4.4 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。

五、管理分析

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 7 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责任公司章程》、《天津铁路建设投资控股集团有限责任公司规章汇编》，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制；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，以公开发行人股票、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。

六、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2014年6月底，累计完成投资158.55亿元（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3 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2014年6月底 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	29%	40.00	0	0
津保铁路	23.30	20%	7.40	13.70	6.80

南环铁路	13.65	未定	8.96	5.40	0
合计	215.65		158.55	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 2014 年 6 月底合计为 88.50 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 2014 年 6 月底已完成出资 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 2014 年 6 月底已完成出资 7.40 亿元，余 15.90 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 2014 年 6 月底已出资 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 2014 年 6 月底，已完成出资 8.96 亿元。

2. 铁路配套市政项目建设（公司主营业务收入来源）

表 4 2011~2014 年 1~6 月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

	2011			2012			2013			2014 年 1~6 月		
	收入	成本	毛利率	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	8.16	4.96	39.24	5.00	3.04	39.24	6.97	4.23	39.25	1.40	0.85	38.84

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《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，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%。2014 年 1~6 月，该项目确认了项目收入 1.40 亿元。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 5 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
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 3。

七、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。2012 年，公司合并范围新增天津铁投资产管理有限公司一家子公司。公司提供的 2014 年上半年财务报表未经审计。

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。2013 年，公司实现营业收入 7.01 亿元，利润总额 2.30 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额为 230.75 亿元，所有者权益合计为 97.10 亿元。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.39 亿元，利润总额 0.46 亿元。

2. 资产质量

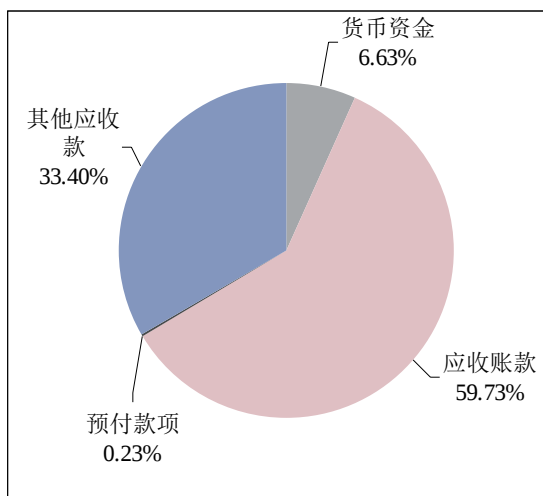
2011~2013 年底，公司资产总额逐步增长，三年复合增长 12.73%。截至 2013 年底，公司资产总额为 219.82 亿元，其中流动资产占 19.27%，非流动资产占 80.73%，公司资产以非流动资产为主。公司资产构成符合铁路投资行业的经营特点。

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：根据公司审计报告编制

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《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》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。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 230.75 亿元，较 2013 年底增长 4.97%，主要来自其他应收款和长期股权投资的增加。公司流动资产较 2013 年底增长 23.28%，主要由于其他应收款的增长所致；非流动资产较 2013 年底增长 0.60%。截至 2014 年 6 月底，公司其他应收款 23.96 亿元，较 2013 年底增长 69.38%，主要系原计入“在建工程”科目的铁投公司西站扩拆地块成本 8.04 亿元转入所致；长期股权投资 81.32 亿元，较 2013 年底增长 6.00%，主要系铁路投资款增加所致。

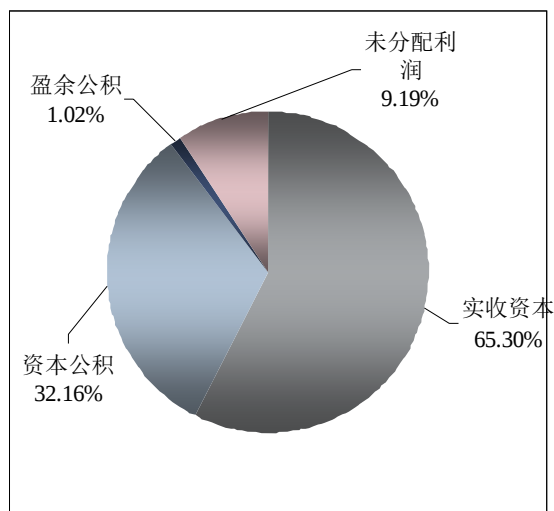
总体来看，公司资产规模快速增长，以铁路项目为主的非流动资产占比大；流动资产则以应收账款和其他应收款为主。公司资产结构符合其业务特性，整体资产质量尚可，资产流动性偏弱。

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。截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益 97.10 亿元，较 2013 年底增长 6.57%，主要由于资本公积的增加所致；资本公积 34.83 亿元，较 2013 年底增加 5.53 亿元，主要为公司收到的铁路建设费 4.40 亿元及部分财政拨款；截至 2014 年 6 月底公司所有者权益结构变动不大。总体看，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%。

截至 2014 年 6 月底，公司负债总额 133.65 亿元，较 2013 年底增长 3.83%。公司负债中，流动负债和非流动负债分别占 10.00%和 90.00%，构成较 2013 年底变化不大；其中新增短期借款 11.03 亿元，主要为渤海银行贷款。公司全部债务 131.32 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 8.40%和 91.60%。截至 2014 年 6 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 57.92%、57.49%和 55.33%，有息债务水平小幅下降。

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%。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.39 亿元，仅占 2013 年全年的 19.82%；同期营业成本 0.85 亿元，为 2013 年全年的 19.96%；公司实现利润总额为 0.46 亿元。

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. 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；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%；2014 年 6 月底公司流动资产有所上升，公司上述两项指标均升至

390.83%。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 年公司将有较多债务到期，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6 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 2014 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 6 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 258.78 亿元，其中尚未使用额度为 106.00 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。

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（2012 银行版，机构信用代码：G1012011602085390C），截至2014年9月4日，公司无不良信贷信息记录。

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强。

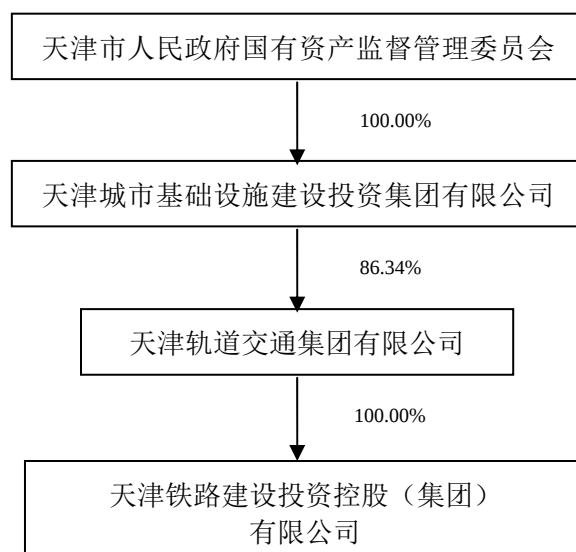
八、结论

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。

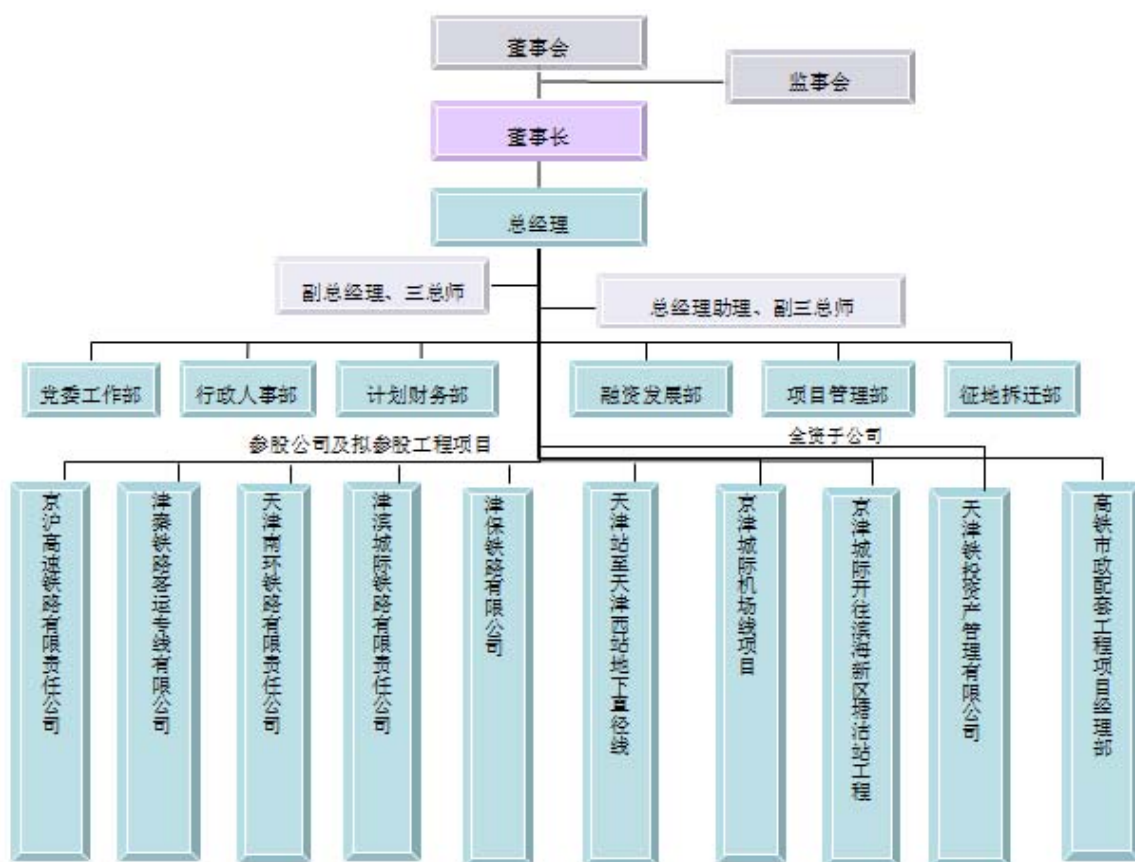
随着天津市经济的发展，公司外部环境有望得到逐步改善，考虑到天津市铁路投资总额有限，现有部市合作项目的逐步完工将有效降低公司的融资压力。但公司主要资金来源铁路建设费可能存在不稳定性，且公司目前收入结构单一，对公司信用基本面产生一定不利影响。

总体看，公司主体信用风险较低。

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	14 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.40	4.92	2.81	1.45
资产总额(亿元)	172.99	196.95	219.82	230.75
所有者权益(亿元)	70.25	80.40	91.11	97.10
短期债务(亿元)	0.00	0.02	11.46	11.03
长期债务(亿元)	100.00	113.97	113.32	120.29
全部债务(亿元)	100.00	113.99	124.78	131.32
营业收入(亿元)	8.16	5.00	7.01	1.39
利润总额(亿元)	2.83	1.56	2.30	0.46
EBITDA(亿元)	2.84	1.58	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	-5.73	-9.10	-4.41	-4.06
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	33.44
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	55.33
全部债务资本化比率(%)	58.74	58.64	57.80	57.49
资产负债率(%)	59.39	59.17	58.55	57.92
流动比率(%)	1027.03	1352.32	275.14	390.83
速动比率(%)	1027.03	1352.32	275.14	390.83
经营现金流负债比(%)	-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	--

注：1. 2014 年上半年财务数据未经审计；

2. 计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有关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	(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/主营业务收入×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

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，主体长期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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在天津铁路建设投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级有效期内每半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，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如天津铁路建设投资控股（集团）有限公司主体长期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。

