

天津城市基础设施建设投资集团有限公司 跟踪评级

跟踪评级

信用等级: AAA- 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.05.19

上次评级

信用等级: AAA- 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.04.16

跟踪评级观点

2014年4月30日,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”或“公司”)发布了经中审华寅五洲会计师事务所出具的标准无保留审计意见的2011~2013年(三年连审)财务会计报告和未经审计的2014年一季度财务报告。

公司财务表现基本符合我们上次评级时的预期。资产方面,仍以公益性与准经营性资产为主,随着整理土地及基础设施建设投入的增加,资产规模持续增加,至2013年末为5,424.49亿元,2014年3月底增加至5,489.39亿元,资产质量仍然较差。

盈利及现金流方面,跟踪期内,主要受2013年未实现代建收入影响,公司营业总收入同比略有减少,2013年为103.30亿元。受高速公路业务人工成本提升较快、地铁新通车线路亏损及财务费用增加的影响,公司经营性业务利润出现亏损,由2012年的3.05亿元减少至2013年的-1.24亿元,利润总额仍主要来自财政补贴。受土地整理投入及与政府往来款规模较大影响,公司经营活动现金流量净额持续为负(2013年为-122.87亿元)。投融资方面,跟踪期内,公司基础设施建设投资力度同比有所减缓(2013年投资活动现金流出299.52亿元,同比减少32.67亿元),筹资规模随之下滑(2013年筹资活动现金流入936.37亿元,同比减少108.79亿元),整体上投融资活动仍保持较大规模。

权益资本方面,2013年公司收到财政拨付资金92.40亿元,带动所有者权益增至1,640.03亿元,2014年3月末为1,655.12亿元。

债务资本方面,随着建设投入增加,公司全部债务规模持续增长,其中,2013年末至3,540.97亿元,同比增长12.74%,2014年3月末进一步增至3,625.34亿元。公司债务结构仍集中于长期,性质仍以公益性及准经营性债务为主¹,债务负担仍然偏重(2014年3月末资产负债率和全部债务资本化比率分别较2012年末上升0.81和1.28个百分点至69.85%和68.66%)。公司未来2年需偿还债务本息规模较大(分别为710.11亿元和588.08亿元),考虑经营结余及财政拨款后,到期

¹ 2013年9月末全部债务为3,495.30亿元,其中公益性及准经营性债务占比为74.39%。

天津市经济、财政指标	2011	2012	2013
地区生产总值(亿元)	11,190.99	12,885.18	14,370.16
全市政府综合财力(亿元)	—	2,973.71	3,155.38
本级政府综合财力(亿元)	1,098.74	1,156.81	1,381.90
市本级政府负有偿还责任债务率(%)	—	60.56	—
公司财务指标	2012	2013	2014Q1
现金类资产(亿元)	364.19	274.00	237.55
资产总额(亿元)	4,911.85	5,424.49	5,489.39
所有者权益(亿元)	1,520.76	1,640.03	1,655.12
全部债务(亿元)	3,140.90	3,540.97	3,625.34
营业总收入(亿元)	105.62	103.30	20.87
利润总额(亿元)	21.27	21.29	0.68
EBITDA(亿元)	63.08	63.44	—
营业毛利率(%)	41.37	39.64	—
资产负债率(%)	69.04	69.77	69.85
全部债务资本化比率(%)	67.38	68.35	68.66
全部债务/EBITDA(倍)	49.80	55.82	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.29	0.30	—

资料来源:公司提供资料及公司2012年、2011~2013年三年连审审计报告、2014年一季度财务报告

分析师

张鑫

电话: 010-88090170

邮箱: zhangxin1@chinaratings.com.cn

刘柱

电话: 010-88090018

邮箱: liuzhu@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123 传真: 010-88090102

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层(100032)

网站: www.chinaratings.com.cn

债务本金仍主要通过外部融资周转。

偿债指标方面，短期方面，跟踪期内，受账面资金减少和短期债务增加影响，公司现金类资产/短期债务由 1.09 倍下降至 0.59 倍，指标表现弱化；长期方面，由于债务规模增加较快，公司全部债务/EBITDA 同比有所下滑（2013 年末至 55.82 倍），虽然 EBITDA 对利息的保障程度略有提升，但整体长期偿债指标仍处于行业较差水平。由于公司公益性及准经营性债务的还本付息可获得政府的支持，虽然 EBITDA 对经营性债务的保障程度偏差²，但考虑到公司水务与高速公路业务较强的盈利能力及经营板块未来投资规模较小，经营性业务整体偿债压力不大。此外，截至 2013 年末，公司对外担保余额为 100.40 亿元，考虑到被担保企业主要为天津市国有企业，经营状况总体稳定，公司面临的或有负债风险仍较小。

未来，随着基础设施建设的推进，公司仍将保持很大规模的资本支出，仍将面临很大的融资压力，债务规模将持续增长，偿债资金仍依赖于财政拨款，考虑到天津市政府经济财政实力很强及公司平台地位显著，公司仍可获得政府的大力支持，偿债能力仍有望保持稳定。

综上所述，中债资信维持天津城投的主体信用等级为 AAA-，评级展望为稳定。该评级结果表示公司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。

² 按照 2013 年 9 月底公司经营性债务占比测算，2012 年公司经营性业务全部债务/EBITDA 约为 21.92 倍。