

跟踪评级公告

联合[2014] 869 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持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,评级展望为稳定,并维持“07津城投债”、“09津城投3/09津投3”、“10津城建MTN1”、“10津城投MTN2”、“13津城投债/13津城投”、“13津城建MTN1”、“13津城建MTN2”、“14津城建MTN001” AAA的信用等级,以及“14津城建CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

天津城市基础设施建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA	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
07 津城投债	12 亿元	2007/6/11~2017/6/11	AAA	AAA
09 津城投 3/09 津投 3	25 亿元	2009/3/25~2016/3/25	AAA	AAA
10 津城建 MTN1	50 亿元	2010/4/2~2015/4/2	AAA	AAA
10 津城投 MTN2	50 亿元	2010/4/21~2015/4/21	AAA	AAA
13 津城投债/13 津城投	80 亿元	2013/2/26~2023/2/26	AAA	AAA
13 津城建 MTN1	44 亿元	2013/4/16~2018/4/16	AAA	AAA
13 津城建 MTN2	22 亿元	2013/5/21~2020/5/21	AAA	AAA
14 津城建 CP001	50 亿元	2014/3/19~2015/3/19	A-1	A-1
14 津城建 MTN001	44 亿元	2014/4/23~2021/4/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	339.31	364.19	274.00	237.55
资产总额(亿元)	4411.81	4911.85	5424.49	5489.39
所有者权益(亿元)	1406.36	1520.76	1640.03	1655.12
长期债务(亿元)*	2361.71	2851.09	3076.86	3195.97
全部债务(亿元)*	2624.72	3184.93	3540.97	3631.36
营业收入(亿元)	95.22	105.62	103.30	20.87
利润总额(亿元)	20.72	21.27	21.29	0.68
经营性净现金流(亿元)	-78.41	-146.23	-122.87	0.67
EBITDA(亿元)	56.79	62.94	63.44	--
营业利润率(%)	42.38	36.68	35.04	26.08
净资产收益率(%)	1.25	1.19	0.98	--
资产负债率(%)*	68.12	69.04	69.77	69.85
全部债务资本化比率(%)*	65.11	67.68	68.35	68.69
流动比率(%)	421.87	345.01	280.24	302.61
全部债务/EBITDA(倍)*	46.22	50.60	55.82	--
经营现金流/全部债务(%)	-17.86	-28.88	-18.85	--

注: 带*的指标在计算过程中尚未剔除不需公司自身偿还的债务; 短期债务考虑其他流动负债中的债务; 长期债务考虑长期应付款中有息融资租赁费; 公司 2013 年开始执行新会计准则(2006), 2011 年及 2012 年数据为追溯调整数据; 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

程 晨 张露雪

lianhe@lheratings.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

天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“公司”或“天津城投”)作为天津市政府授权投资的国有独资公司,是天津市重要的城市基础设施建设投融资主体。跟踪期内,天津市财力增长良好,对公司的资金支持得以持续;公司各类经营性业务平稳发展,主业盈利能力较为稳定,但相对于公司资产规模,整体盈利能力仍偏弱;公司有息债务规模有所增长,债务负担略有加重。

公司在天津市城市基础设施建设中继续保持重要地位,在其经营性投资项目陆续完工,以及部分基础设施项目实现商业化运营后,公司未来收入规模和利润水平有望改善,经营活动获现能力有望提高。

“07 津城投债”由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,中国农业银行主体长期信用等级为 AAAPi,担保实力强,进一步提升了“07 津城投债”本息偿还的安全性;“09 津城投 3/09 津投 3”以天津市建交委分期支付的 195.33 亿元应收账款作为质押,应收账款余额对债券本息具有较高的保障程度;“13 津城投债/13 津城投”募集项目由天津市建交委回购,天津市建交委将从 2014 年至 2023 年分期向公司支付共计 210.63 亿元的政府回购款,募投项目回购资金为“13 津城投债/13 津城投”分期偿债资金提供了足额、稳定的保证;“10 津城建 MTN1”、“10 津城投 MTN2”、“13 津城建 MTN1”、“13 津城建 MTN2”、“14 津城建 MTN001”以及“14 津城建 CP001”为无担保债,依托目前公司较大规模的现金类资产、经营活动产生的现金流入量以及财政资金,加之较为畅通的融资渠道,以及募投项目未来收益的逐步实现,对该类无担保债券本息偿付形成良好支撑。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,并维持“07

津城投债”、“09津城投3/09津投3”、“10津城建MTN1”、“10津城投MTN2”、“13津城投债/13津城投”、“13津城建MTN1”、“13津城建MTN2”、“14津城建MTN001”AAA的信用等级，以及“14津城建CP001” A-1的信用等级。

优势

1. 天津市财力增长强劲，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 天津市财政对公司资金支持较大。
3. 中国农业银行具备稳定的信用水平与很强的担保实力，其对“07津城投债”担保有助于增强当期企业债券本息偿付的安全性；“09津城投3/09津投3”的质押监管账户最低留存额以及应收账款余额对此公司债券本息保障程度较高。

关注

1. 目前公司的大多数经营性建设项目正处于建设期，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，盈利能力仍然偏弱。
2. 公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额持续为负，对天津市财政资金及外部融资需求较高。
3. 天津市国资委决定将所持有的121.36亿元权益划入公司，公司下属地铁公司股权结构调整正在进行，联合资信将密切关注此该事项进展。

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）与天津城市基础设施建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津城市基础设施建设投资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，未因天津城市基础设施建设投资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城市基础设施建设投资集团有限公司提供，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 12 个月内有效；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城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“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、法务部等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。

天津城投注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：李宝锟。

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56845亿元，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年全年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长

10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，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年全年社会融资规模为17.29万亿，比上年多1.53万亿；其中人民币贷款增加8.89万亿，同比多增6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加2.55亿元和1.84亿元；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经[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. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城

市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年增长19.3%,扣除价格因素,实际增长18.9%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资0.92万亿元,比上年增长32.5%;第二产业投资18.48万亿元,增长17.4%;第三产业投资24.25万亿元,增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元,比上年增长19.8%,其中,住宅投资5.90万亿元,增长19.4%,办公楼投资0.47万亿元,增长38.2%;商业营业用房投资1.19万亿元,增长28.3%;全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套(户),基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年,中国城镇化率为53.37%,较上年提高0.8个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》,中国城镇化建设的指导思想是,紧紧围绕全面提高城镇化质量,加快转变城镇化发展方式,以人的城镇化为核心,有序推进农业转移人口市民化;以城市群为主体形态,推动大中小城市和小城镇协调发展;以综合承载能力为支撑,提升城市可持续发展水平;以体制机制创新为保障,通过改革释放城镇化发展潜力,走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路,促进经济转型升级和社会和谐进步,为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济及财政实力

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，具有较强的经济实力。

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。

天津市经济的增长带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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系天津市国资委监管的企业，天津市国资委为公司出资人和实际控制人，出资占公司实收资本的100%。

2. 基础素质和人员素质

跟踪期内，公司法定代表人和董事长变更为李宝锟先生，1960年生人，中共党员，大学学历。现任公司党委书记，董事长。曾任武清县农林（林业）局副局长、科长，武清县委常委、县委办公室主任，武清区委常委、区委办公室主任，武清区委副书记、区长，北辰区委书记。公司总经理段宝森先生，1962年生人，大学学历，硕士学位，高级工程师。现任公司党委副书记、董事。曾任南开区规划土地管理处副处长，天津城乡地产房屋开发公司经理，天津市土地整理中心党支部书记、主任，天津市规划和国土资源局总经济师，天津市国土资源和房屋管理局总经济师，天津市国土资源和房屋管理局副局长。

3. 政府支持

2011年~2014年3月，天津市政府通过市财政向公司划拨资金合计270.18亿元（在“资本公积”和“专项应付款”中反映，或冲减“其他流动资产-专项应收款”），其中获得城建资金16.87亿元，城市基础设施配套费43.58亿元，土地出让金政府净收益191.59亿元，其他18.14亿元；2011年~2014年3月，天津市政府通过天津市财政以补贴收入的形式拨付公司资金合计27.27亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方

面无重大变化。

截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 2593.41 亿元，累计已完成投资 1758.57 亿元，详见表 1。

七、经营分析

表1 公司目前主要项目投资情况

项目名称	总投资	截至 2014 年 3 月 底累计完成投资 (亿元)	2013 年完成投资 (亿元)	2014 年 1~3 月完 成投资 (亿元)
	(亿元)			
地铁 2 号线	123.33	125.55	1.20	0.00
地铁 3 号线	135.2	145.47	10.00	0.00
地铁 5 号线	258.22	86.96	21.75	3.44
地铁 6 号线	398.15	101	30.35	5.32
文化中心枢纽	69.85	40.55	6.16	0.00
快速路	282	301.69	4.23	0.09
国道 112 线高速公路天津东段及其延长线	107.75	114.91	1.68	0.00
塘承高速公路	59	57.04	3.75	0.00
海河基础设施	196.2	218.97	20.16	0.28
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114	127.59	15.29	0.29
子牙循环经济产业园道路及附属工程	67.75	17.54	0.71	0.00
天津站交通枢纽工程	105.84	63.78	5.03	0.00
城市道路管网工程	343	260.35	14.58	1.31
塘承高速公路二期	32.72	15.95	8.56	0.31
京秦高速	45.36	14	8.08	0.72
唐津高速公路(津塘公路-荣乌高速)扩建工程	32.25	19.84	10.82	0.03
唐津高速公路(塘承高速-津塘公路)扩建工程	18.63	13.16	6.19	0.56
唐津高速公路(河北省南界-塘承高速)扩建工程	20.03	14.3	7.10	0.27
津南污水处理厂	20.66	12.06	4.81	0.17
津南再生水厂	2.6	1.5	0.65	0.07
外环线东北部调线	98.44	23.46	21.25	2.21
志成道延长线	30.22	12.57	0.30	0.00
津蓟快速路	32.21	0.5	0.40	0.00
合计	2593.41	1758.57	203.05	15.07

资料来源：公司提供

公司基础设施建设项目建设和资金回收周期较长，资金需求量大。目前公司投资资金来源主要包括财政资金和贷款等各类融资资金：①以城建资金、土地出让金、配套资金、市政基础设施建设费等为主的财政资金；②以国开行专项贷款、工行、中国人寿债权投资计划、全国社保基金理事会信托贷款为主的项目贷款资金；以

及通过资本市场发行债券或者中期票据、短期融资券进行直接融资。截至2013年底，公司有息债务余额3540.97亿元，从根本上解决了公司的资金压力。③公司自身经营性资产盈利，以及以这些经营性资产为依托进行的直接和间接融资，也是公司目前通过市场化运作产生资金的主要来源。

从未来投资规划看，根据天津市政府的要求，未来五年公司将继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、海河综合开发、环境水务、金融城等基础设施建设工程的续建工作，截至2014年3月底，公司主要在建项目的未完成投资额为834.84亿元，公司面临一定的融资压力。

近年来，随着天津市政府对海河上游区域基础设施部分建设项目政府回购政策的实行，高速公路和置业等业务经营性资产增加带动，

公司主营业务收入规模持续快速增长。2011年~2013年，公司实现主营业务收入分别为88.33亿元、99.80亿元和100.35亿元，三年复合增长6.59%，2014年1~3月，公司实现主营业务收入20.32亿元。其中，四大业务板块中的收费公路、水务和海河综合开发三大业务近三年又一期主营业务收入占同期公司主营业务收入比重均在65%以上，以上三项是公司经营收入的主要来源。

表2 公司2011~2014年3月经营情况（单位：亿元）

业务板块	业务内容	2011年		2012年		2013年		2014年1~3月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
城市路桥	收费公路	27.65	31.30%	27.08	27.13%	28.11	28.01%	5.24	25.79%
水务		13.55	15.34%	14.04	14.07%	14.12	14.07%	3.39	16.68%
轨道交通		1.21	1.37%	1.51	1.51%	2.60	2.59%	1.02	5.02%
城市综合开发	海河综合开发	27.00	30.57%	25.00	25.05%	27.00	26.91%	7.50	36.91%
	土地整理	0.65	0.74%	0.73	0.73%	0.89	0.89%	0.08	0.39%
	置业	10.45	11.83%	17.37	17.41%	12.04	12.00%	0.15	0.74%
	其他	7.82	8.85%	14.07	14.10%	15.59	15.54%	2.94	14.47%
合计		88.33	100.00%	99.80	100.00%	100.35	100.00%	20.32	100.00%

资料来源：公司提供

八、重大事项

根据天津市人民政府国有资产监督管理委员会《市国资委关于将所持部分权益划入天津城市基础设施建设投资集团有限公司有关事项的通知》（津国资企改[2014]189号），为促进国有资源优化配置，增加公司可持续发展能力，加速天津市轨道交通行业发展步伐，公司以所持有的天津市地下铁道集团有限公司100%股权、京津城际铁路有限责任公司25.25%股权，对天津市铁路集团有限公司（以下简称“铁路集团”）增资；增资工作完成后，天津市地下铁道集团有限公司成为铁路集团全资子公司，京津城际铁路有限责任公司成为铁路集团参股子公司。市国资委将通过股权划转等方式把天津市相关轨道交通国有资产注入铁路集团，并将铁路集团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”）。市国资委将在

轨道交通集团注册成立后，将所持有的该公司121.36亿元权益无偿划入公司。目前，上述权益划入等事项涉及的国有资产及工商变更手续正在办理过程中。上述工作完成后，公司总计将持有轨道交通集团809.85亿元权益，占轨道交通集团归属母公司所有者权益的86.34%（具体股权比例以工商登记为准）。公司作为第一大股东，将轨道交通集团纳入合并财务报表的合并范围。

联合资信将密切关注此事项进展，并动态分析上述事项对公司及其存续债券信用水平可能带来的影响。

九、财务分析

公司提供的2011年~2013年三年连审合并财务报表已经华寅五洲会计师事务所（特殊普

通合伙)审计,并出具标准无保留意见审计结论。公司自2013年起,实行企业会计准则(2006)编制报表,2011年及2012年数据为追溯调整数据。公司2014年1~3月财务报表未经审计。

2011年公司合并报表范围增加了天津海河西岸投资建设开发有限公司、天津金融城物业管理有限公司、天津地铁资源投资有限公司、天津地铁科技发展有限公司、天津城投置地投资发展有限公司五家,同时减少天津金驭立交建设投资有限公司、天津市博亚投资发展有限公司两家;2012年公司合并报表范围增加了天津海河金岸投资建设开发有限公司、天津学苑资产经营管理有限公司、天津学苑基础设施建设管理有限公司、天津城投物业管理有限公司、天津瑞鼎置业有限公司、天津富苑置业有限公司、天津通盛市政园林工程项目管理有限公司七家。2013年公司合并报表范围增加了天津学苑置业有限公司、天津市海河耀城房地产投资有限公司、天津金岸农村还迁房房地产开发有限公司、天津城铁港铁建设有限公司四家。

1. 盈利能力

公司投资项目主要是城市基础设施和公用设施,目前部分项目为非经营性、准经营性项目。2008年公司开始对部分非经营性项目采取政府回购市场化运作模式。地铁作为公司准经营性项目的代表,目前运营情况良好。未来随着其他地铁线路的陆续建成使用,其客流量将会稳步提升,带动项目运营收益的进一步改善。公司经营性业务中,高速公路和污水处理业务为公司主要的经营性资产。

2011年~2013年,公司营业收入复合增长4.16%。2013年,公司实现营业收入103.30亿元,较上年同期小幅下降2.20%,其中收费公路、水务和城市综合开发三大业务收入合计在主营业务收入中占比97.41%。

2011年~2013年,受城市路桥板块人力成本及海河综合开发板块政府采购成本上升影响,

公司营业利润率有所下降,2013年为35.04%。公司三项期间费用在营业收入中占比较高,2013年为36.24%,同比增加2.45个百分点,侵蚀了公司部分营业利润。此外,2013年公司开始执行新会计准则,首次采用公允价值模式计量投资性房地产,带来本年度公允价值变动收益为6.78亿元,此收益不具有持续性,对2013年营业利润贡献较大。

2013年公司实现营业利润5.95亿元,同比减少17.39%。同时,公司每年均收到较大规模的政府补助贴收入,三年分别为9.04亿元、13.73亿元和14.53亿元。2011年~2013年公司利润总额分别为20.72亿元、21.27亿元和21.29亿元。公司2011年~2013年净利润分别为17.60亿元、18.11亿元和16.13亿元,盈利规模基本保持稳定。

2011年~2013年,公司总资产收益率和净资产收益率均略有下降,2013年分别为0.92%和0.98%,受行业性质影响,公司整体盈利能力偏弱。

由于政府补贴在每年年底确认、建筑施工等业务受季节影响导致公司各季度收入利润分布不均衡。2014年1~3月,公司实现营业收入20.87亿元,同比增长5.34%,但由于同期营业成本同比增加29.37%,财务费用同比增长10.80%,公司营业利润为-3.87亿元。

未来随着经营性投资项目陆续完工,及部分基础设施项目实现商业化运营后,公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面,2011年~2013年,公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长,2013年公司销售商品提供劳务收到的现金同比增加4.39%,为105.41亿元;公司现金收入比由2012年的95.61%上升至2013年的102.05%;同时,土地整理成本的返还在“收到的其他与经营活动有关的现金”中反映,2013年该科目有所增长,2013年公司经营活动现金流入量为

275.98亿元。经营活动现金流出方面，以购买商品、接受劳务支付的现金以及土地整理投入资金为主（体现在“支付的其他与经营活动有关的现金”科目中，由于土地整理开发规模同比有所加大，且前期投入资金很大，高于当年收到的土地整理成本的返还），2013年为398.86亿元。2013年公司经营活动产生的现金流量净额为-122.87亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到的政府划拨资金（在“收到的其他与投资活动相关的现金流入”中反映），近三年年均增长8.49%，2013年收到的其他与投资活动有关的现金流入为118.19亿元，同期，公司收回投资收到的现金波动下降，2013年为2.09亿元，2013年全年公司投资活动现金流入量为122.21亿元。投资活动现金流出方面，2013年公司现金流出规模为299.52亿元，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主。2013年公司投资活动现金净流出177.32亿元。

由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过财政划拨资金和大规模的银行借款实现滚动发展。公司筹资活动现金流入量主要为国开行、工商银行、建设银行等银行贷款。2013年公司筹资活动现金流入936.37亿元，2013年筹资活动现金净流入209.92亿元。

2014年1~3月，公司经营活动净现金流呈净流入状态，为0.67亿元，现金收入比为125.01%，较去年同期有所改善；公司投资活动现金流入中虽有一定的政府划拨资金到位，但一季度公司规模基础设施建设资本性支出较大，导致其投资活动现金流量净额为-58.25亿元；为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司筹资活动现金流入量规模较大，当期筹资活动现金流表现为净流入，为21.17亿元，较2013年同期的169.55亿元有所减少，主要由于公司2014年1~3月偿还债

务支付的现金有所增加所致。

总体看，公司经营性资产自身现金生成能力整体有所提高，但是土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，使得财政划拨资金和大规模的银行借款成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

3. 资本及债务结构

2011年~2013年，公司资产总额持续增长，复合增长10.88%。截至2013年底，公司资产总额为5424.49亿元，同比增长10.44%。从资产结构上来看，基建等工程项目的大规模投入带动非流动资产增长，2013年底其占资产总额比重达到66.33%，流动资产占比下降至33.67%。

2011年~2013年，公司流动资产小幅下降，复合变动-0.71%。截至2013年底，公司流动资产为1826.22亿元，同比增长4.56%，主要为存货和其他应收款增长所致，流动资产构成以货币资金、存货和其他流动资产为主，其在流动资产中的占比分别为15.00%、45.76%和23.71%。

2011年~2013年，随着工程项目投入的增长，公司货币资金波动中有所下降。截至2013年底，公司货币资金273.85亿元，较2012年底减少24.79%，其中银行存款占比93.86%。

2011年~2013年，公司应收账款快速增长，年均复合变动率为36.62%。截至2013年底，公司应收账款净额119.32亿元，同比增长32.96%。从构成来看，主要为应收天津市城乡建设和交通委员会基础设施采购款88.05亿元、天津市排水公司污水处理费18.91亿元和天津市人民政府城市基础设施配套办公室配套费3.07亿元等，公司应收款项集中度较高。由于应收款项回收风险小，2013年底，公司累计计提坏账准备971.65万元。

表3 截至2013年底公司应收账款前5名
(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	款项性质
天津市城乡建设和交通委员会	88.05	73.74	基础设施采购款
天津市排水公司	18.91	15.83	污水处理费
天津市人民政府城市基础设施配套办公室	3.07	2.57	配套费
天津市绿化工程公司	1.58	1.32	应收销货款及劳务款
天津住房公积金管理中心	1.53	1.28	售房款
合 计	113.14	94.74	

资料来源: 公司审计报告

2011年~2013年, 公司其他应收款波动增长, 年均增长18.69%。截至2013年底, 公司其他应收款净额为133.17亿元, 同比增长71.97%, 主要由于新增应收天津市津南区土地整理中心暂借款22.18亿元、天津市土地整理中心拆迁补偿款18.20亿元所致。从构成来看, 主要为应收天津市津南区土地整理中心暂借款22.18亿元、天津市土地整理中心拆迁补偿款18.20亿元和天津市排水公司暂借款11.58亿元等。2013年底, 公司其他应收款累计计提坏账准备2.09亿元。

表4 截至2013年底公司其他应收款前5名
(单位: 亿元、%)

欠款单位	金额	占比	款项性质
天津市津南区土地整理中心	22.18	28.62	借款
天津市土地整理中心	18.20	23.48	拆迁补偿款
天津市排水公司	11.58	14.94	借款
天津市财政局	9.11	11.76	往来款
天津市津南区集团土地房屋拆迁管理办公室	8.00	10.32	房屋拆迁补偿
合 计	69.07	89.13	

资料来源: 公司审计报告

2011年~2013年, 随着土地整理规模扩大, 公司存货快速增长, 年均增长 18.66%。截至2013年底, 公司存货净额 835.67 亿元, 同比增长 15.83%, 主要是土地整理规模扩大所致。其

中, 开发成本占 99.27%, 公司进行土地整理, 形成的土地储备规模大、价值高, 跌价风险较小。因此, 2013 年底公司并未对存货计提跌价准备。

截至2013年底, 公司其他流动资产432.93亿元, 较2012年底减少5.36%。该类款项主要为专项应收天津市财政用于偿还的国开行和工行大额贷款的财政资金, 为长期专项应收款。天津市财力较强, 公司其他流动资产质量高。

2011年~2013年, 公司非流动资产年均复合增长18.57%, 在在建工程、投资性房地产等大幅增长的带动下, 公司非流动资产保持较快增长速度, 2013年底达到了3598.27亿元。公司非流动资产主要由长期股权投资 (占3.38%)、投资性房地产 (占4.07%)、固定资产 (占19.96%) 和在建工程 (占70.14%) 等构成。

2011年~2013年, 公司长期股权投资不断增长。截至2013年底, 公司长期投资净额为121.66亿元, 较2012年底增加5.73%, 主要是对参股子公司京津城际铁路有限责任公司、天津新金融投资有限公司、国家会展中心 (天津) 有限责任公司、中船产业投资基金管理企业 (特殊普通合伙) 等的投资。截至2013年底, 公司投资性房地产146.47亿元。

2011年~2013年, 公司固定资产波动中有所增长。截至2013年底, 公司固定资产净额718.08亿元, 同比小幅减少3.52%。固定资产净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物 and 地铁1号线分别占78.45%、5.18%和13.31%。公司非经营性路桥资产不计提折旧, 截至2013年底, 公司累计计提折旧85.70亿元。

2011年~2013年, 随着基建等工程项目投入的增长, 公司在建工程快速增长, 年均复合变动率为21.70%。截至2013年底, 公司在建工程2523.97亿元, 同比增长19.53%, 主要为道路桥梁改造和建设、地铁工程、高速公路建设工程等项目。

截至2014年3月底, 公司资产总额合计5489.39亿元, 较2013年底增长1.20%, 主要来

自在建工程 and 无形资产的大幅增长，其中，无形资产增长主要由于创业环保取得天津市四座水厂特许经营权在无形资产中核算所致。

总体来看，公司资产规模平稳增长，流动资产中货币资金较为充足，应收款项回收风险较小，资产质量较高；公司固定资产及在建工程主要以基础设施项目为主，部分公益性项目已经通过实行政府回购模式理顺了投融资关系，资产质量得以提升。

2011年~2013年，公司所有者权益有所增长，复合增长7.99%。截至2013年底，公司所有者权益合计1640.03亿元，同比增长7.84%，低于资产增幅。2013年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占45.30%、48.03%和5.62%，权益稳定性较好。截至2014年3月底，公司所有者权益合计1655.12亿元，较2013年底增长0.92%，主要来自资本公积的增长，低于资产增幅，权益稳定性较好。

2011年~2013年，公司负债总额持续增长，复合增长12.21%。截至2013年底，公司负债总额3784.46亿元，同比增长11.60%，其中流动负债占17.22%，非流动负债占82.78%。公司流动负债以一年内到期的长期负债（53.75%）为主，其次是短期借款（9.19%）、应付账款（占8.58%）、预收款项（占9.18%）、其他应付款（占8.71%）和其他流动负债（占8.27%），其中应付账款主要是应付公司建设项目工程款等；预收账款主要是预收工程款、加油站租赁费和土地整理费等；其他应付款主要是应付天津市河西区房产发展公司拆迁中心、上海建工（集团）总公司、天津市河西区房地产管理局、天津青少年活动中心等往来款；其他流动负债主要为未到期短期融资券（54亿元）。非流动负债中，主要是银行长期借款2449.42亿元、应付债券489.85亿元、专项应付款35.32亿元，和长期应付款148.29亿元。长期借款中，770.99亿元由天津市政府偿还，不构成公司实际债务；应付债券为2007年6月公司发行的12亿元10年期企业债券、2009年

发行的25亿元7年期的企业债券、2010年分两期发行的100亿元5年期中期票据、2013年分三期发行的5年期非公开定向债务融资工具共计95亿元、2013年发行的10年期企业债券80亿元、2013年份两期发行的66亿元5、7年期中期票据、天津创业环保股份有限公司2011年发行的7亿元5年期中期票据、天津创业环保股份有限公司2013年发行的7亿元5年期中期票据、2012年天津高速公路集团有限公司发行的20亿元5年期中期票据、2013年天津高速公路集团有限公司发行的20亿元5年期中期票据、2012年天津市地下铁道集团有限公司发行的30亿元5年期中期票据、2013年天津市地下铁道集团有限公司发行的20亿元5年期中期票据以及2013年天津市政投资有限公司发行的8亿元3年期中期票据；专项应付款主要为收到的土地出让金政府净收益、城市基础设施配套费、城建资金等财政专项拨款，将逐步结转至资本公积。长期应付款主要是地铁集团、海河公司融资租赁费等。

2011年~2013年，公司债务水平有所上升，三年复合增长16.15%。2013年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.77%、68.35%和65.23%（短期债务已考虑其他流动负债中的债券，长期债务已考虑长期应付款中有息融资租赁费），公司债务负担较重，但考虑到，公司负债主要是长期负债，且长期借款余额中770.99亿元不需公司自身偿还，35.32亿元的专项应付款不构成公司实际债务，公司实际偿债负担低于账面值。

截至2014年3月底，公司负债总额3834.27亿元，较2013年底增长1.32%，主要来长、短期借款和应付债券的增长，其中公司于2014年发行了总计174亿元的债券。从构成来看，公司流动负债占15.59%，非流动负债占84.41%，结构较2013年底变化不大。

2014年3月底，受债务规模增长影响，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小幅增至69.85%、68.69%和65.88%。2014年3月底，公司债务负担小幅上升。

总体看，近年来公司债务水平小幅上升，债务结构符合行业特点。考虑到公司长期借款余额中770.99亿元不需公司自身偿还，公司实际偿债负担低于账面值。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司专项应收天津市财政待偿还的国开行和工行的大额贷款在同期的“其他流动资产”中反映，导致公司流动资产规模较大，相应地，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，近三年均值分别为328.00%和194.09%，2013年底分别为280.24%和152.00%，2014年3月底上述指标有所增长，分别为302.61%和160.11%；由于近三年公司经营活动现金流量净额均为负值，使得公司经营活动现金流流动负债比为负，对公司流动负债无保障。考虑到公司拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高，公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2011年~2013年，公司EBITDA持续增长。由于公司全部债务增加较多，2013年全部债务/EBITDA上升至55.82倍，考虑到2013年底有息债务中770.99亿元由天津市政府负责偿还，因此公司实际偿债能力要高于报表所反映的情况。

在或有负债方面，截至2014年3月底，公司对集团外贷款担保为105.80亿元，担保比率为6.39%。其中主要是为参股子公司天津新金融投资有限责任公司提供的贷款担保（担保金额50亿元）以及为天津滨海新区建设投资集团有限公司29亿元企业债券提供的担保。目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

截至2014年3月底，公司共获得各家银行及信托公司授信总额3671.02亿元，尚未使用额度为1084.60亿元；此外，公司拥有一家A+H股上市子公司，公司间接和直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报

告，截至2014年1月22日，公司无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及天津市区域及财力状况、天津市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、债券偿还能力分析

截至本报告发布日，公司本部存续期内的企业债、中期票据和短期融资券等银行间市场债务融资工具余额合计 377 亿元。

2013 年公司经营活动现金流入量为 275.98 亿元，为待偿还债券余额的 0.73 倍，对待偿还债务余额的覆盖程度一般；2013 年公司经营活动现金流量净额为负，经营活动现金流量净额对公司待偿还债务余额无保障。由于公司获得的财政资金在“收到其他与投资活动有关的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金是公司较为稳定的现金流，考虑该因素后，2013 年公司“经营活动产生的现金流入量+收到其他与投资活动有关的现金”合计 394.18 亿元，为待偿还债务余额的 1.05 倍，对待偿还债券余额保障程度较高。

此外，考虑到待偿还债务余额偿还期限分布较为分散，公司对上述债券的偿还能力优于上述指标。

1. 07津城投债

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]1246号”文批准，公司于2007年6月11日发行人民币债券12亿元，债券简称“07津城投债”，债券期限为10年，采用固定利率，票面年利率为4.55%。本期债券付息情况正常。

本期债券募集资金全部用于“海河基础设施项目”，“海河基础设施项目”是滨海新区开发以及天津市城市建设重点工程之一，总投资预计196.20元。截至2013年3月底，累计完成

投资201.20亿元，其中2012年完成投资21.90亿，2013年一季度完成投资2.66亿元。

“07 津城投债”由中国农业银行授权天津市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国农业银行主体长期信用等级为AAA，担保实力强，进一步提升了“07 津城投债”本息偿还的安全性。

2. 09津城投3/09津投3

经国家发展和改革委员会“发改财金[2009]759号”文批准，公司于2009年3月25日发行人民币债券60亿元，分为3年期15亿元、5年期20亿元和7年期25亿元3个品种，债券简称分别为“09 津城投1”、“09 津城投2”和“09 津城投3”，采用固定利率，票面年利率依次为3.02%、3.75%和4.78%。

本期债券募集资金的48亿元已经全部投放到天津市地铁2号线和3号线工程，剩余的12亿元已用于补充营运资金。地铁2号线和3号线是天津市中心城区规划的9条轨道交通线路中的骨干线路，总投资额分别为123.33亿元和135.20亿元，截至2014年3月底分别累计完成投资125.55亿元和145.47亿元，其中2013年分别完成投资1.20亿元和10.00亿元。

根据2008年7月23日公司与天津市建交委签订的《关于天津市海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购协议》，公司享有天津市建交委自2008年至2017年总计约为人民币195.33亿元的应收账款。根据《应收账款质押合同》的相关约定，公司以上述应收款项为本期60亿元公司债券还本付息提供质押担保。针对本期60亿元债券本息的偿付和质押，公司设立了监管账户，主要用于接收政府采购项目的回款，同时该账户也是本期债券偿债付息专项账户。监管账户接受监管银行中国银行股份有限公司天津市分行的监管。公司已足额偿付2013年度的债券利息，并于2012年3月25日及时足额兑付“09 津城投1”，并于2014年3月25日及时足额兑付“09 津城投2”。

总体来看，天津市持续增长的财力、质押监管账户最低留存额以及应收账款余额对本期公司债券本息保障程度较高。

3. 10津城建MTN1和10津城投MTN2

根据“中市协注[2010]MTN21号”注册通知书，中国银行间市场交易商协会于2010年3月1日接受了公司100亿元中期票据的注册申请，公司于2010年4月2日和4月21日分别发行了额度均为50亿元的“10津城建MTN1”和“10津城投MTN2”，发行期限均为5年期，发行利率均为4.48%。

本两期100亿元的中期票据募集资金59%用于满足天津市西站交通枢纽配套市政公用工程、北洋园一期基础设施工程和综合配套工程、天津市子牙循环产业区道路及附属工程、津宁高速和塘承高速公路一期项目建设的资金需求，约26%用于调整债务结构，剩余部分用于补充经营性营运资金。本期中期票据募集资金已基本投放完毕。

本两期中期票据无担保。目前公司现金类资产以及经营活动产生的现金流入量规模较大，对本期中期票据本息的覆盖程度较高。未来随着募投项目盈利能力的增强，公司对于中期票据整体偿付能力有望进一步提高。

4. 13津城建MTN1、13津城建MTN2和14津城建MTN001

根据“中市协注[2013]MTN80号”注册通知书，中国银行间市场交易商协会于2013年3月22日接受了公司110亿元中期票据的注册申请，公司于2013年4月16日、5月21日、2014年4月23日分别发行了额度为44亿元的“13津城建MTN1”、额度为22亿元的“13津城建MTN2”、额度为44亿元的“14津城建MTN001”，发行期限分别为5年期、7年期和7年期，发行利率分别为4.82%、5.18%和6.70%。

三期合计110亿元的中期票据募集资金43.64%用于满足塘承高速公路二期工程、津南

污水处理厂工程和津南再生水厂工程、京秦高速公路天津段工程、唐廊高速公路天津段一期工程、津南污泥处理厂项目、蓟汕高速公路项目（津滨高速-津晋高速）项目建设的资金需求，约48.18%用于调整债务结构，剩余部分用于补充经营性营运资金。三期中期票据募集资金已按计划投放。

三期合计110亿元的中期票据无担保。目前公司现金类资产以及经营活动产生的现金流入量规模较大，对此三期中期票据本息的覆盖程度较高。未来随着募投项目的建成运营，公司对于中期票据整体偿付能力有望进一步提高。

5. 13津城投债/13津城建

经国家发展和改革委员会“发改财金[2013]158号”文批准，公司于2013年2月26日发行人民币债券80亿元，期限10年的公司债券，债券简称分别为“13津城投债/13津城建”，采用固定利率，票面年利率为5.70%。

本期债券募集资金的80亿元用于快速路系统二期项目—外环线东北部调线工程、津蓟快速路工程、志成道延长线工程的建设。项目总投资额分别为98.44亿元、32.21亿元和30.22亿元，截至2014年3月底分别累计完成投资23.46亿元、0.50亿元和12.57亿元。

针对以上三个项目，公司与天津市建交委于2012年11月签订了《快速路系统二期项目—外环线东北部调线工程政府回购协议》、《快速路系统二期项目—津蓟快速路工程政府回购协议》和《快速路系统二期项目志成道延长线工程政府回购协议》，依据此回购协议的约定，天津市建交委向发行人回购该等项目工程，同时，天津市建交委将从2014年至2023年分期向公司支付共计210.63亿元的政府回购款，截至本报告日期，2014年回购款尚未支付。针对本期80亿元债券本息的偿付，公司设立了监管账户，主要用于接收政府回购项目的回款，同时该账户也是本期债券偿债付息专项账户。监管账户接受监管银行中国银行股份有限公司天津市分

行的监管。

总体来看，目前公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量以及财政补贴资金规模较大，对本期公司债券的覆盖程度较高，募投项目回购资金为本期债券分期偿债资金提供了足额、稳定和可靠的保证。

6. 14津城建CP001

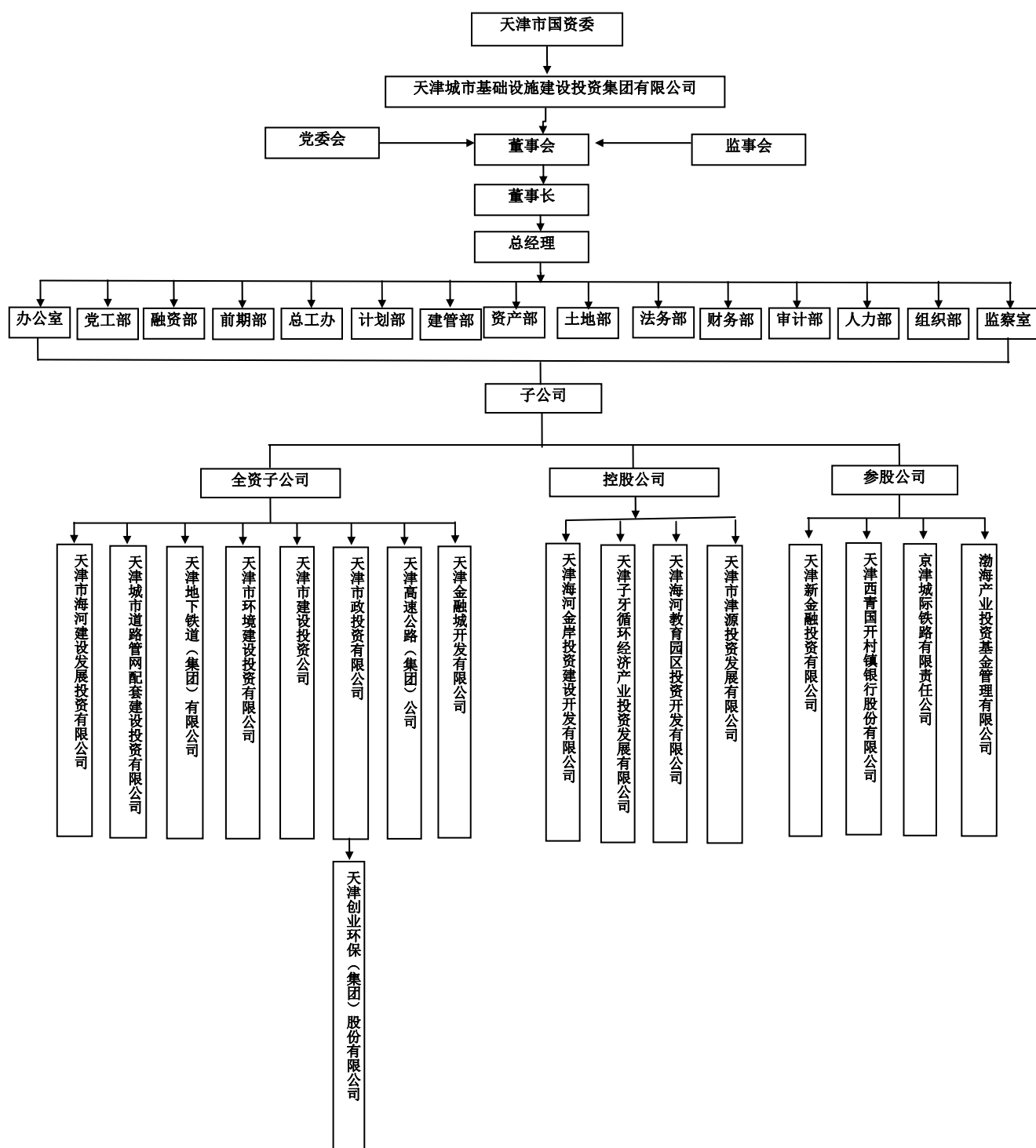
根据“中市协注[2013]CP117号”注册通知书，中国银行间市场交易商协会于2013年3月22日接受了公司100亿元短期融资券的注册申请，目前存续期的短券为“14津城投CP001”，额度50亿元。

本期短期融资券无担保。依托目前公司较大规模的现金类资产、经营活动产生的现金流入量，加上畅通的融资渠道，本期短期融资券安全性高。

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AAA，评级展望为稳定，并维持“07津城投债”、“09津城投3/09津投3”、“10津城建MTN1”、“10津城投MTN2”、“13津城投债/13津城建”、“13津城建MTN1”、“13津城建MTN2”、“14津城建MTN001”AAA的信用等级，以及“14津城建CP001”A-1的信用等级。

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	339.31	364.19	274.00	237.55
资产总额(亿元)	4411.81	4911.85	5424.49	5489.39
所有者权益(亿元)	1406.36	1520.76	1640.03	1655.12
短期债务(亿元)	263.01	333.84	464.12	435.39
长期债务(亿元)	2361.71	2851.09	3076.86	3195.97
全部债务(亿元)	2624.72	3184.93	3540.97	3631.36
营业收入(亿元)	95.22	105.62	103.30	20.87
利润总额(亿元)	20.72	21.27	21.29	0.68
EBITDA(亿元)	56.79	62.94	63.44	--
经营性净现金流(亿元)	-78.41	-146.23	-122.87	0.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.49	1.37	0.99	--
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	81.22	95.61	102.05	125.01
营业利润率(%)	42.38	36.68	35.04	26.08
总资本收益率(%)	1.04	1.01	0.92	--
净资产收益率(%)	1.25	1.19	0.98	--
长期债务资本化比率(%)	62.68	65.21	65.23	65.88
全部债务资本化比率(%)	65.11	67.68	68.35	68.69
资产负债率(%)	68.12	69.04	69.77	69.85
流动比率(%)	421.87	345.01	280.24	302.61
速动比率(%)	286.72	202.50	152.00	160.11
经营现金流动负债比(%)	-17.86	-28.88	-18.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.22	50.60	55.82	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.49	6.24	9.20	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.61	-4.87	-4.10	--

注：短期债务考虑其他流动负债中的债券；长期债务考虑长期应付款中有息融资租赁费；公司 2013 年开始执行新会计准则（2006），2011 年及 2012 年数据为追溯调整数据；公司 2014 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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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