信用等级公告

联合[2019] 282 号

联合资信评估有限公司通过对天津轨道交通集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 天津轨交 CP001”和“18 天津轨交 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年二月一日

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
http://www.lhratings.com

天津轨道交通集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 天津轨交 CP001	18 亿元	2019/09/17	A-1	A-1
18 天津轨交 CP002	12 亿元	2019/12/13	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 2 月 1 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	109.28	100.33	102.36	108.68
资产总额(亿元)	2312.72	2496.06	2637.55	2671.23
所有者权益(亿元)	1081.24	1196.32	1264.91	1282.61
短期债务(亿元)	91.63	158.70	174.22	59.88
长期债务(亿元)	754.80	769.57	811.84	913.01
全部债务(亿元)	846.43	928.27	986.06	972.89
营业收入(亿元)	23.79	22.49	21.10	12.09
利润总额(亿元)	4.44	4.69	4.78	2.91
EBITDA(亿元)	8.27	9.68	11.28	--
经营性净现金流(亿元)	-1.13	5.41	11.41	6.34
应收类款项/资产总额(%)	6.53	6.11	5.68	5.08
营业利润率(%)	-15.31	-24.76	-24.54	-57.61
净资产收益率(%)	0.31	0.37	0.33	--
资产负债率(%)	53.25	52.07	52.04	51.98
全部债务资本化比率(%)	43.91	43.69	43.81	43.13
流动比率(%)	214.49	170.41	155.84	212.00
经营现金流动负债比（%）	-0.52	1.95	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	102.31	95.90	87.42	--

注：2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

张 宁　朱 煜　姜泰钰
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

跟踪期内，天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）持续保持在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面的专营优势，并持续得到天津市政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内地铁运营持续大额亏损、地铁和铁路项目建设未来资本性支出大等对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着地铁新线陆续投运，路网效应增强，同时地铁资源开发不断成熟，公司自身的盈利能力有望逐步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 天津轨交 CP001”和“18 天津轨交 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司持续在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面保持专营优势。
2. 跟踪期内，天津市政府在项目建设资金及运营补贴等方面对公司持续提供大力支持。

关注

1. 跟踪期内，天津市地铁运营线路虽已初步形成规模，但路网效应仍有待提升，单位运营成本较高，该板块盈利能力持续表现为亏损。
2. 跟踪期内，伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，公司资本支出将加大，未来面临较大融资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”或“轨道集团”）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、天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达投资”）间接持有联合资信 10.99%的股份，泰达投资持有轨道集团 13.66%的股份，联合资信与轨道集团存在“同一股东持有公司、受评级机构或者受评级债券发行人的股份均达到 5%以上”的情形。但由于泰达投资仅间接持有联合资信 10.99%的股份并且未参与联合资信的经营管理与决策，因此，除因本次评级事项联合资信与轨道集团构成委托关系外，联合资信、评级人员与轨道集团不存在足以影响评级行为独立、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。

天津轨道交通集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”或“轨道集团”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，股东分别为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”持股86.34%）和天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”持股13.66%）；实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）（见附件1-1）。截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为402.65亿元。2018年11月，公司资本公积同比例转增资本1.63亿元并办理了工商登记变更手续，截至报告出具日，公司注册资本和实收资本均为404.28亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，2018年9月底，公司本部内设党建工作部、干部人事部、投资管理部、资产经营部、安全质量部、财务中心和运营事业部等16个职能部门（见附件1-2）；合并口径拥有11家一级子公司。

截至2017年底，公司（合并）资产总额2637.55亿元，所有者权益1264.91亿元（少数股东权益10.87亿元）；2017年，公司实现营业收入21.10亿元，利润总额4.78亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额2671.23亿元，所有者权益1282.61亿元（少数股东权益-53.91万元）；2018年1~9月，公司实现营业收入12.09亿元，利润总额2.91亿元。

公司注册地址：天津市西青区才智道36号；法定代表人：卢志永。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续短期融资券为“18天津轨交CP001”和“18天津轨交CP002”合计本金30.00亿元，募集资金已使用26.00亿元用于偿还存量债务，尚余4.00亿元未使用。

表1　跟踪期内联合资信所评公司短期融资券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18天津轨交CP001	18.00	18.00	2018/09/17	1年
18天津轨交CP002	12.00	12.00	2018/12/13	1年
合计	**30.00**	**30.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业概况及区域环境

1. 城市轨道交通建设行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨、单轨、有轨电车、市域快轨、磁悬浮线路和磁悬浮（APM）等7种制式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口的也相应增长，2017年中国城镇化率已达58.52%，城镇化人口达8.13亿元，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续

发展的重大战略。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展，近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2017年度统计和分析报告》，截至2017年底，中国大陆地区共34个城市开通运营城市轨道交通，共计165条线路，运营线路总长度达5033公里。其中，地铁3884公里，占77.2%。年度新增运营线路长度创历史新高，达879.9公里，同比增长21.2%。全年累计完成客运量185亿人次，同比增长14.9%。拥有2条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到26个。

2017 年，中国城市轨道交通完成投资 4762 亿元，同比大幅增长 23.8%，截至 2017 年底，中国共有 62 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 18 个城市），规划线路总长达 7424 公里，已批复规划线路总投资 38756 亿元。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。十三五期间，全国有 100 多个城市规划了建设线路，预计新增通车里程超过 4000 公里，同比增长 100%，投资将超过 2 万亿元，预计到 2020 年，中国轨道交通运营里程将达到 7700 公里。

（2）行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密集度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展相对较早，目前的线路网出具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来对到交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业以政府信用担保通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，轨道交通运营要在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。引入社会资本的多种模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

（4）行业关注

① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，

中国轨道交通占城市公共交通运量不超过15%，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

② 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁，水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

（5）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

在快速发展过程中，线路新建申报要求将更加严格和全面，以促进城市轨道交通行业健康持续发展。2018 年 1 月出台的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，首次要求拟建项目日均客流量不低于每日每公里 0.7 万人次、资本金比例不低于 40%，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2. 铁路投资建设行业

根据国家铁路局发布的《2017年铁道统计公报》，中国铁路旅客发送量完成30.84亿人次，比上年增加2.70亿人次，增长9.6%。

从货运方面看，2017年中国铁路货运总发送量完成36.89亿吨，比上年增加3.57亿吨，增长10.7%。中国铁路货运总周转量完成26962.20亿吨公里，比上年增加3169.94亿吨公里，增长13.3%。集装箱、商品汽车、散货快运发送量比上年分别增长47.9%、58%和9.3%。

从铁路建设方面看，中国铁路营业里程达到12.7万公里，比上年增长2.4%。其中，高速铁路营业里程达到2.5万公里。中国铁路路网密度132.2公里/万平方公里，比上年增加3.0公里/万平方公里。其中，复线里程7.2万公里，比上年增长5.4%，复线率56.5%，比上年提高1.6个百分点；电气化里程8.7万公里，比上年增长7.8%，电化率68.2%，比上年提高3.4个百分点。西部地区铁路营业里程5.2万公里，比上年增加1663.5公里，增长3.3%。2017年，全国铁路固定资产投资完成8010亿元，投产新线3038公里，其中高速铁路2182公里。根据中国铁路总公司工作会议披露，2018年，中国铁路固定资产投资安排7320亿元，其中国家铁路7020亿元，投产新线4000公里，其中高铁3500公里。

3. 区域经济概况及地铁项目建设背景

公司主要从事天津市城市轨道交通和铁路投资建设及沿线土地综合开发整体规划中的基础设施投资工作，天津市经济状况和天津市城市轨道交通和铁路综合开发规划对公司的发展有重要意义。

（1）天津市经济发展状况

天津市固定资产投资增速放缓，但其较强的经济实力，仍为公司的发展提供了良好的外部环境。

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和良好的发展前景。

根据2017年天津市国民经济和社会发展统计公报数据显示，2017年，天津市生产总值（GDP）为18595.38亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。2017年天津市实现第一产业增加值218.28亿元，增长2.0%；第二产业增加值7590.36亿元，增长1.0%；第三产业增加值10786.74亿元，增长6.0%，三次产业结构为1.2:40.8:58.0。

2017年，天津市投资保持较快增长。全年固定资产投资（不含农户）11274.69亿元，增长0.5%。其中，第一产业投资262.22亿元，第二产业投资3475.80亿元，第三产业投资7536.67亿元。实体投资6803.95亿元，占全市投资的60.3%。工业投资3352.34亿元，增长3.8%。其中，工业优势产业投资增长6.9%。“三新”产业投资1926.15亿元，增长30.5%，占全市投资的比重为17.1%，比上年提高4.0个百分点。其中，高技术服务业投资增长66.6%。

2018年前三季度，天津市生产总值14658.36亿元，按可比价格计算，同比增长3.5%，其中，第一产业增加值108.52亿元，下降7.6%；第二产业增加值5855.13亿元，增长1.8%；第三产业增加值8694.71亿元，增长5.1%。前三季度，天津市固定资产投资（不含农户）按可比口径计算，同比下降14.2%，降幅比上半年收窄3.1个百分点。

（2）天津地铁项目建设背景

未来天津市将持续大力发展轨道交通建设，到2020年，天津市预计形成14条运营线路、总长513公里的轨道交通网络，公司未来发展前景向好。

天津市是环渤海地区的经济中心、国际港口城市，根据国务院批准的《天津市城市总体规划》，天津市中心城区将形成多功能、多中心、组团式均衡发展的格局。随着城市经济的快速发展，地面道路通行能力不足的矛盾日益突出，城市公共交通发展滞后，平均运营速度仅为18.5公里/小时，严重制约到天津市交通运营发展和整体城市形象的提高。因此，为缓解道路交通压力、提高城市生活环境质量，市政府批准了《天津市城市轨道交通线网规划》，计划通过大力发展轨道交通来改善目前的交通紧张状况。

2013年8月，天津市政府批复了《天津市轨道交通线网规划》，规划远景控制规模为1380公里，由4条市域线、24条城区线组成，其中中心城区由13条城区线构成，“十三五”期间将陆续启动7、8、11号线等工程。2015年9月，《天津市城市轨道交通第二期建设规划（2015~2020）》通过国家批准（国家发改委发改基础[2015]2098号），2015~2020年，天津市将建设M3线二期（南延）、M7线一期、M8线一期、M10线一期、M11线一期、Z2线一期、Z4线一期和B1线一期等8个项目，总长约228.1公里。到2020年，形成14条运营线路、总长513公里的轨道交通网络。预测2020年，天津市公共交通占机动化出行量比例达到36%，轨道交通占公共交通出行量比例达到40%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2018年9月底，公司注册资本402.65亿元，其中城投集团和泰达控股分别持股86.34%和13.66%。公司实际控制人仍为天津市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，天津市一般公共预算收入降幅明显，但体量仍维持在较高水平；可为公司项目建设资本金以及运营补贴等及时到位提供有力支撑。

2017年，天津市一般公共预算收入2310.11亿元，同比减少10.40%。其中，税收收入1611.71亿元，占一般公共预算收入的比重为69.50%，比上年提高9.90个百分点，财政收入质量一般。全年一般公共预算支出3282.16亿元。其中，社会保障和就业支出

458.92 亿元，增长 21.40%；教育支出 435.29 亿元，增长 0.20%。2017 年，天津市财政自给率为 70.38%，财政自给率水平一般。

（1）项目资本金支持

地铁项目资本金

根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51 号），城市轨道交通项目资本金比例为 20%。天津城市轨道交通项目除津滨轻轨 9 号线外，资本金比例主要为 40%至 50%；津滨轻轨地铁 9 号线的投资模式为：由泰达控股、天津天保控股有限公司、天津港集团有限公司、天津塘沽城市建设投资公司、天津市政府和滨海新区政府分别按照 97.10%、2.37%、0.51%、0.02%的比例提供项目资本金，其余项目资金通过项目贷款方式解决。根据 2015 年天津市人民政府办公厅第 30 次市长办公会议纪要，由天津市政府、滨海新区政府、东丽区政府共同分摊建设资金不足部分。总体看，充足的资本金有利于保障工程项目的顺利进展，并缓解公司的融资压力。

截至 2018 年 9 月底，由公司承建的地铁项目中，已投入运营的为地铁 1 号线、2 号线、3 号线、津滨轻轨地铁 9 号线以及地铁 6 号线南孙庄站至梅林路站；在建的主要项目为地铁 5 号线、1 号线东延、4 号线南段项目和 10 号线一期项目。2018 年 10 月，地铁 5 号线开始试运营；2018 年 12 月，地铁 1 号线东延线开通至李楼站。

表 2　截至 2018 年 9 月底地铁项目资本金情况

（单位：亿元、%）

地铁线路	工程总投资	项目资本金	资本金到位比例
1 号线	92.05	46.03	100.00
2 号线（含滨海国际机场延伸线）	149.07	74.54	100.00
3 号线（含南站延伸线）	164.30	82.15	89.39
5 号线	254.53	127.26	100.00
6 号线	406.96	203.48	80.05
1 号线东延线	126.66	63.33	43.19
4 号线南段	189.11	94.56	33.31
10 号线一期	220.69	88.28	22.77
津滨轻轨地铁 9 号线项目	117.78	28.12	100.00
合计	**1721.15**	**807.40**	--

资料来源：公司提供

铁路建设费

为支持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、拍、挂方式出让的商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权从 2015 年 6 月 1 日起按每平方米 200 元征收铁路建设费，专项用于铁路项目资金来源。2017 年，公司收到铁路建设费 7.20 亿元。联合资信关注到，公司获得的铁路建设费依赖于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。

（2）政府补贴

2017年及2018年1~9月，公司获得政府补助分别为17.33亿元和10.28亿元，以地铁运营补贴和地铁建设补贴为主。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信贷记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为：（G10120103001002804），截至2019年1月2日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，总体看公司过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度

等方面无重大变化。

公司治理结构方面，根据津国资监事[2018]33 号文件：按照市委《中共天津市委天津市人民政府关于印发<天津市机构改革实施方案>的通知》（津党发[2018]32 号）文件精神，国有企业监事会职责划入市审计局，不再保留市国有企业监事会。经研究，市国资委不再向公司派驻监事会，2017 年 9 月派驻监事会人员职务自行免除。根据上述文件通知，白智生、李耀华、张晓冬、王彤不再担任公司监事。目前，公司监事人员 2 人，监事变更的工商备案等手续尚在流程中，联合资信将密切关注该事项对公司的影响。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，由于房地产项目未确认收入，2018年3季度公司主营业务收入规模相对较少；受地铁运营毛利率较上年大幅下降影响，公司主营业务亏损程度进一步加重。

跟踪期内，公司持续在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面保持专营优势，公司主营业务仍以地铁运营、地铁资源开发以及工程施工为主。2017年，公司主营业务收入为20.44亿元，同比减少3.90%，主要系受工程施工收入减少影响。从收入构成来看，2017年，由于公司当年确认房地产项目南马路五金城“紫熙臺”销售收入5.99亿元导致地铁资源开发收入大幅增长，因此当年公司收入构成转为以地铁资源开发为主（占比为41.24%），但由于房地产开发收入具有一定不确定性，未来地铁运营以及工程施工仍是公司收入的重要来源。从毛利率来看，2017年，公司综合毛利率为-22.85%，处于亏损状态，主要是由于地铁运营单位成本较高，地铁运营一直处于亏损状态所致。

2018 年 1~9 月，公司主营业务收入 10.79 亿元，相当于上年的 52.79%，规模较小，主要是由于房地产开发业务于当年未实现收入所致；同期，公司整体毛利率为-66.73%，较 2017 年大幅下降，系地铁运营毛利率较上年大幅下降所致。

表 3　公司近年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地铁运营	6.36	29.90	-121.70	7.06	34.54	-112.48	5.23	48.50	-157.74
工程结算	12.06	56.70	8.79	4.96	24.27	5.65	3.13	29.03	7.03
地铁资源开发	2.85	13.40	50.18	8.42	41.19	35.27	2.43	22.47	34.16
合计	**21.27**	**100.00**	**-24.68**	**20.44**	**100.00**	**-22.85**	**10.79**	**100.00**	**-66.73**

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）轨道交通建设及运营

跟踪期内，公司地铁线路及交通枢纽建设按序进行，地铁运营客流量进一步增长，带动公司地铁运营收入稳步上升。

跟踪期内，公司轨道交通业务包括地铁建设、运营业务和交通枢纽工程建设，其经营建设主体仍为子公司天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁集团”）和天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”）。

①地铁投资建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益

性等特点，除津滨轻轨地铁9号线项目外地铁项目资金来源主要由天津市政府提供资本金、其余项目资金通过项目贷款方式解决，津滨轻轨地铁9号线的资金来源参见本文外部支持部分。目前公司在建的项目主要包括地铁5号线、6号线、1号线东延、4号线南段和10号线一期项目，以上项目总投资1197.75亿元。截至2018年9月底，尚需投资516.10亿元。截至2018年9月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如下表：

表4　截至2018年9月底天津地铁已运营及在建地铁项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目概况	项目状态	总投资	已投资
1	地铁 1 号线	全长 26.187 公里，设 22 个车站。	已运营（已决算）	92.05	92.05
2	地铁 2 号线	全长 27.142 公里，设车站 20 个。	已运营（未决算）	149.07	140.63
3	地铁 3 号线	全长 33.582 公里，设车站 26 个，含控制中心。	已运营（未决算）	164.30	151.47
4	津滨轻轨地铁 9 号线项目	全长 52 公里，共分两期建设，一期工程（东段）长 45 公里，二期工程（西段），长 7 公里。	已运营（正在进行工程结算和竣工财务决算）	117.78	117.78
5	地铁 5 号线	全长 34.831 公里，设车站 28 个。	在建	254.53	240.85
6	地铁 6 号线	全长 56.15 公里，设车站 48 个。	南孙庄站-梅林路站已运营（未决算）	406.96	289.75
7	地铁 1 号线东延	全长 16.039 公里，设车站 11 个。	在建	126.66	81.03
8	地铁 4 号线南段	全长 19.4 公里，设车站 14 个。	在建	189.11	50.89
9	地铁 10 号线一期	全长 21.22 公里，设车站 21 个。	在建	220.69	40.40
合计				**1721.15**	**1204.85**

注：1、表中已投资金额为公司报发改委口径（其金额统计口径为资金全部已经配置完毕，地铁 6 号线已于 2018 年 4 月南孙庄站-梅林路站已运营投入运营，但其已投资额相对较少主要是因为公司已经付出的资金下游接收单位还没有完全核销，因此公司未将此资金作为已投资额），金额小于“在建工程”金额。

2、5 号线已于 2018 年 10 月底开始试运营，由于报告数据节点为 2018 年 9 月底，故将 5 号线项目状态列式为在建。

资料来源：公司提供

② 地铁运营

天津地铁票价按照天津市票价管理有关规定，实行网络化票制，现行票价区间为2~9元，采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大。受2016年8月以来地铁6号线部分线路投入试运行，客流量不断增长影响，2017年公司地铁运营里程达到8426.50万车公里，同比增长30.30%。2017年，公司地铁运营收入为7.06亿元，同比小幅增长11.01%，增幅小于客流量增幅主要系地铁6号线部分线路于2017年8月投入正式运行，运营收入才计入公司报表所致。由于地铁运营成本较高，近年来地铁运营毛利率持续表现为负。2018年1~9月，公司实现地铁运营收入5.23亿元，相当于上年的74.08%；地铁运营毛利率进一步下滑至-157.74%，系地铁6号线于2018年正式投入运营站点增多，运营成本较上年大幅增长所致。

表 5　2016~2018 年 9 月公司地铁运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
年度出行量（万人次）	30632.57	35057.39	28728.71
日均出行量（万人次）	83.92	96.05	105.24
列车开行列次（列次）	373061.00	465740.00	374283.00
运营里程（万车公里）	6467.10	8426.50	8182.64
票款收入（亿元）	6.36	7.06	5.23

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
每人次票务收入（元）	2.08	2.01	1.82
运营成本（亿元）	14.10	14.98	13.48
财政补贴（亿元）	6.33	7.73	5.17

注：每人次票务收入=票款收入/年度出行量。
资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司运营的地铁线路有地铁1、2、3、6号线（试运营）和津滨轻轨地铁9号线。目前天津地铁的运营模式是通过正常的票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴（对于津滨轻轨地铁9号线，不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴），2017年以及2018年1~9月，公司收到的运营补贴分别为7.73亿元和5.17亿元。未来更多线路建成通车后，地铁网络规模效益将进一步显现，收入规模有望进一步上升。

③交通枢纽工程

交通枢纽工程主要包括轨道交通枢纽的建设以及配套的公用工程建设。主要运营模式为由天津市财政局拨付公司项目资本金，国开行提供专项贷款，并由天津市财政局拨付资金还本付息。目前公司主要在建交通枢纽项目包括：西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通枢纽工程。上述项目预计总投资326.66亿元，截至2017年底已累计完成投资245.48亿元（财务口径）。

（2）铁路投资

跟踪期内，公司本部与子公司铁投集团以股权方式投资于铁路建设项目，剩余投资规模较小；投资收益对投入金额覆盖水平较低，公司对财政资金支持依赖较大。

公司铁路投资业务主要经营主体为公司本部和天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“铁投集团”），其投资资金来源主要为财政注资（包括对企业注资和铁路建设费）和银行贷款。

公司本部投资铁路线路有南环铁路（参股比例为48.00%，反映在“长期股权投资”科目）、京津城际（参股比例为25.25%，反映在“可供出售金融资产”科目）、蓟港铁路（参股比例为0.81%，反映在“可供出售金融资产”科目），分别累计投入26.00亿元、22.03亿元和0.17亿元，均已完成投资。

铁投集团投资的铁路项目主要包括京沪高铁、津秦客运专线、津保铁路、京津城际延长线以及南环铁路等。截至2018年9月底，上述项目总投资额204.12亿元，累计已完成投资189.78亿元。

截至目前，仅南环铁路以及京沪高铁已实现投资收益，2017年分别取得投资收益1.20亿元和0.23亿元。由于铁路运营利润水平普遍很低，投资收益对投入金额覆盖水平较低，公司对财政资金支持依赖较大。

表6　截至2018年9月底铁投集团铁路项目股权投资概况 （单位：亿元、%）

项目名称	铁投集团计划总投资	参股比例	计入科目	已投资额	未来计划投资额
京沪高铁	80.00	4.51	在建工程	10.35	--
			可供出售金融资产	58.88	
京津城际延长线	31.15	50.00	可供出售金融资产	28.65	--
			其他应收款	2.50	
津秦客运专线	40.00	28.99	可供出售金融资产	40.00	--
津保铁路	33.10	25.72	可供出售金融资产	33.10	--
南环铁路	19.87	1.00	其他应收款	15.75	3.57

			可供出售金融资产	0.55	
合计	**204.12**	**--**	**--**	**189.78**	**3.57**

注：公司本部和铁投集团均投资了南环铁路。
资料来源：公司提供

（3）工程建设

跟踪期内，公司地铁建设以天津市内业务为主，存量合同金额较少，收入规模稳定性有待关注。

公司工程建设业务主要经营主体为天津轨道交通集团工程建设有限公司（以下简称“轨道集团工程公司”）、天津市先达滨海建筑公司（以下简称“滨海建筑”）和铁投集团。

表 7　公司近年来工程施工业务新合同签订情况

新签订合同情况	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
当期新签订合同个数（个）	**41**	**62**	**40**	**34**
其中：亿元以上合同个数（个）	2	3	1	1
合同金额合计（亿元）	**6.06**	**5.62**	**12.20**	**5.33**
其中：天津市内项目（亿元）	5.60	5.29	3.35	4.95
天津市外项目（亿元）	0.46	0.33	8.85	0.38

资料来源：公司提供

公司工程建业务主要包括承接铁路工程和市政工程。2017年，公司新签合同金额为12.20亿元，同比增长117.08%，主要以省外的市政工程为主。截至2018年9月底，公司主要在建工程建设业务合同金额22.07亿元，已完成投资额18.94亿元，存量规模较少，收入规模稳定性有待关注。

2017年，公司工程建设收入为4.96亿元，同比大幅减少58.87%，主要系受全运会、天津地区环境治理的影响所有工程施工项目全面停工所致。2017年，工程建设业务毛利率有所下降为5.65%，主要是因为毛利率较高的铁路建设收入规模有所下降所致。2018年1~9月，公司工程建设实现收入3.13亿元，相当于上年的63.10%，毛利率上升至7.03%，主要系本期毛利率较高的土石方业务收入占工程建设业务收入比例较高所致。

（4）地铁资源开发

跟踪期内，公司从事地铁沿线房地产开发、物业、土地置换和让渡资产使用权业务受地铁沿线开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的发展值得关注。

为强化公司融资能力和自身盈利能力，天津市政府赋予了公司地铁沿线资源开发职责，业务主要包括房地产、物业、土地置换和让渡使用权等。目前，子公司天津地铁资源投资有限公司（以下简称“资源公司”）、天津市地铁广告传媒发展有限公司、天津地铁和谐物业管理有限公司、天津市海顺置业发展有限公司主要负责公司该板块业务。

房地产销售方面，公司目前主要的开发经营模式为自行通过摘牌方式取得沿线土地资源后开发建设物业并进行销售。公司目前确认收入的商品房项目为南马路五金城项目，该项目总投资为27.16亿元，截至目前已完工，已实现销售收入8.95亿元。该项目中“紫熙臺”于2017年结转收入5.99亿元，剩余金额仍在“预收款项”科目反映。截至2018年9月底，该项目整体销售率为28.70%，项目剩余可售部分主要为商铺、写字楼及车位，2018年开始销售，未来销售回款预计为19.36亿元。公司目前无在建及拟建项目，在当前房地产调控形势下，公司参与开发的物业项目面临着开发周期延长或资金回笼速度放慢的压力，存在一定的物业开发经营风险。

表8　截至2018年9月底公司具有代表性的房地产项目（单位：平方米、亿元）

项目名称	项目位置	出资地块	建筑面积	总投资	销售金额
康营里房地产项目	天津市和平区昆明路与营口道交口，四至范围为北至营口道、东至云南路、南至昆明公寓、西至昆明路	康营里地块	13006.00	3.04	未销售
南马路五金城项目	南开区南马路北侧	南马路五金城地块	100700.00	27.16	8.95
合计	-	-	**113706.00**	**30.20**	-

注：康营里房地产项目公司未来计划整体转售，故目前未进行销售。
资料来源：公司提供

让渡资产使用权方面，公司采用“自主经营和委托经营相结合”的模式，运用市场经济手段，经营地铁站点沿线已建成物业、站厅及地下空间的商业。公司管理的物业包括写字楼物业和商业物业，其中写字楼物业有和谐大厦、环球置地、格调大厦等项目，商业物业有晶采大厦、泰达市民广场等项目，目前上述物业出租情况较好。2017年及2018年1~9月，公司实现房屋租赁收入1.14亿元和0.54亿元。

劳务业务主要指公司充分运用政府给予的广告媒体、自动售货机、地铁纪念品各类特许经营权开展广告经营等业务，以获取广告收入及咨询收入。2017年，公司实现劳务收入1.29亿元。

土地置换业务主要为公司因承揽天津市轨道交通建设，以天津市政府拨付的地铁沿线补偿地块作价出资，以合作开发模式获得的现金收益返还。截至2017年底，公司共获得6个补偿地块，土地面积9.60万平方米，入账价值8.19亿元。2017年至今未实现相关收入，该项收入很大程度上取决于地块整理进度以及合作项目实施进度，具有一定的不确定性。

整体看，2017年及2018年1~9月，公司地铁资源开发收入分别为8.43亿元和2.43亿元。其中，2017年较上年大幅增长5.58亿元，主要系公司当年将房地产项目南马路五金城项目中“紫熙臺”销售收入确认为收入所致。同期，该板块毛利率逐年下降，2017年为35.27%，较上年下降14.91个百分点，主要是当年未实现毛利率较高的土地置换收入所致；2018年1~9月，毛利率略有下降至34.16%。地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要部分，但该板块收入受地铁沿线开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的发展值得关注。

3. 未来发展

未来公司铁路建设投资规模较大，对外融资压力较重，对财政拨款依赖强。

铁路投资方面，未来几年，天津市铁路建设主要以京津冀城际铁路为主，由京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“京津冀铁投”）作为融资主体。铁投集团代表天津市方应认缴京津冀铁投注册资本30.00亿元，后续可根据实际情况追加投资。截至2018年9月底，公司已出资本金12.00亿元，资金来源为铁路建设费。

截至2018年9月底，5号线、6号线、4号线南段和1号线东延以及地铁10号线（一期）尚需投资495.03亿元。此外，公司拟建的地铁7号线一期项目和地铁11号线一期项目目前已完成建设规划与可研批复，资本金尚未到位，正在进行项目初期的准备工作；地铁8号线一期项目目前正在进行可行性研究阶段。除地铁8号线将采取PPP模式进行建设外项目的资本金将由财政负担，沿线土地开发项目的资本金由公司自行筹集。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

表 9　截至 2018 年 9 月底公司主要拟建地铁项目情况表（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	资本金	审批情况	未来3年投资计划		
					2018年	2019年	2020年
1	地铁 7 号线一期	268.96	107.58	已取得建设规划、可研、环评、用地等相关要件批复	15.85	6.54	15.00
2	地铁 11 号线一期	256.02	102.41	已取得建设规划、可研、环评、用地等相关要件批复	20.35	24.00	15.00
3	地铁 8 号线一期	200.53	80.21	已取得建设规划批复	--	0.15	48.00
合计	**--**	**725.51**	**290.20**	**--**	**36.20**	**30.69**	**78.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2015~2017年财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2017年，公司合并范围新增天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站。2017年底，公司纳入合并范围的一级子公司为11家。2018年1~9月，公司合并范围未发生变化。总体看，合并范围的变化对公司财务报表数据可比性影响不大。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模平稳增长，资产结构以非流动资产为主。非流动资产以固定资产和在建工程为主，且在建工程规模增速较快。公司资产结构合理，资产流动性一般。

截至2017年底，公司资产总额2637.55亿元，以非流动资产为主，与行业特点相符。

表 10　2016~2018 年 1~9 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	100.31	4.02	102.36	3.88	108.65	4.07
应收账款	33.14	1.33	29.32	1.11	27.20	1.02
预付款项	173.24	6.94	167.19	6.34	167.26	6.26
其他应收款	118.65	4.75	119.77	4.54	107.94	4.04
存货	47.20	1.89	44.64	1.69	22.64	0.85
流动资产	**473.54**	**18.97**	**464.85**	**17.62**	**433.71**	**16.24**
可供出售金融资产	199.97	8.01	199.97	7.58	202.97	7.60
投资性房地产	41.41	1.66	42.16	1.60	41.22	1.54
固定资产	112.37	4.50	111.93	4.24	111.35	4.17
在建工程	1630.93	65.34	1783.11	67.60	1846.92	69.14
非流动资产	**2022.53**	**81.03**	**2172.70**	**82.38**	**2237.52**	**83.76**
资产总额	**2496.06**	**100.00**	**2637.55**	**100.00**	**2671.23**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2018年9月底，公司资产总额2671.23亿元，较上年底增长1.28%。由于公司上半年将财政拨付的资金冲销了大量与政府的往来，公司其他应收款减少至107.94亿元，较2017年

底下降9.88%。公司存货22.64亿元，较2017年底下降49.30%，主要系原负责北运河地块开发的子公司天津市地下铁道集团有限公司之子公司天津城铁港铁建设有限公司的股权被转让所致，公司在收回投入的基础上形成6.72亿元的投资收益；在建工程1846.92亿元，较2017年底增长3.58%，主要系地铁线路建设不断推进所致；公司其他流动资产下降1.56亿元至2.53万元，系期初的审计调整及待抵扣的进项税。总体看，公司资产规模和资产结构较上年底变化较小。2018年9月底，公司受限资产总额1.61亿元，为受限货币资金。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定，以实收资本和资本公积为主，稳定性强。

截至2017年底，公司所有者权益1264.91亿元（其中少数股东权益10.87亿元），同比增长5.74%，主要来自于资本公积的增长。

截至2018年9月底，公司所有者权益1282.61亿元，较上年底基本持平，权益构成较上年无重大变化。其中，资本公积798.99亿元，较2017年底增长3.54%，主要系政府拨入的资金增加所致；未分配利润增长6.72%至20.67亿元；公司少数股东权益较上年底大幅减少100.05%至-53.91万元，主要系公司子公司地铁集团处置天津城铁港铁建设有限公司（以下简称“港铁公司”）股权划出导致相应少数股东权益减少所致。总体看，公司所有者权益稳定强。

表 11　2016~2018 年 1~9 月公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	400.00	33.44	402.65	31.83	402.65	31.39
资本公积	708.44	59.22	771.67	61.01	798.99	62.29
未分配利润	16.51	1.38	19.37	1.53	20.67	1.61
所有者权益	**1196.32**	**100.00**	**1264.91**	**100.00**	**1282.61**	**100.00**

资料来源:根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司债务以长期债务为主，符合行业特点，整体债务水平一般。

截至2017年底，公司负债总额1372.64亿元，同比增长5.61%，主要以非流动负债为主。

表 12　2016~2018 年 1~9 月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	43.00	3.31	46.73	3.40	41.79	3.01
预收款项	41.79	3.22	38.06	2.77	37.89	2.73
一年内到期的非流动负债	145.69	11.24	154.66	11.27	32.92	2.37
流动负债	**277.87**	**21.38**	**298.29**	**21.73**	**204.58**	**14.73**
长期借款	582.19	44.79	631.17	45.98	686.45	49.43
应付债券	187.37	14.42	180.67	13.16	226.56	16.32
长期应付款	124.76	9.60	130.68	9.52	135.81	9.78
专项应付款	121.19	9.32	125.24	9.12	128.19	9.23
非流动负债	**1021.87**	**78.62**	**1074.36**	**78.27**	**1184.05**	**85.27**

负债	1299.74	100.00	1372.64	100.00	1388.63	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 1388.63 亿元，较上年底增长 1.16%。其中，受公司部分子公司季报未将一年内到期的非流动负债从长期借款、应付债券等科目划出以及偿还到期债务影响，一年内到期的非流动负债下降至 32.92 亿元。公司其他流动负债增长 214.01%至 46.97 亿元，系公司于 2018 年发行 29 亿元超短期融资券所致。同期，受公司融资需求增加相应导致长期借款、应付债券以及长期应付款规模增加影响，公司调整后长期债务和调整后全部债务增加至 1048.83 亿元和 1155.68 亿元，分别较上年底增长 11.33%和 2.16%，债务结构以长期债务为主（占比 93.85%）。同期，公司调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别较 2017 年底增加至 44.99%、47.40%和 51.98%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司运营处于持续亏损状态，财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用大。公司业务整体公益性较强，整体盈利能力弱。

2017年公司实现营业收入21.10亿元，同比减少6.19%，主要系其他业务收入以及工程收入较上年减少所致。2017年，公司营业成本25.13亿元，同比减少7.99%。

2018年1~9月，公司实现营业收入12.09亿元，相当于上年全年的57.32%，其构成以地铁运营和工程施工收入为主；公司营业利润率大幅下降至-57.61%，主要系上年地铁运营相关人员年终奖计入一季度成本所致。2018年1~9月，公司营业外收入及其他收益分别为6.15亿元和4.18亿元，主要由政府补贴构成；此外，投资收益为8.69亿元，主要由处置港铁公司形成的溢价构成。同期，公司实现利润总额为2.91亿元。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司投资活动主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产（主要为地铁建设投入）为主；经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求，公司存在较大的对外筹资需求。

2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为11.41亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-101.72亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为92.60亿元。

2018年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为6.34亿元，现金收入比大幅增长至128.98%，主要系公司收到以前年度回款同时公司现实行收支两条线，资金集中到公司后返还给相关运营公司所致。投资活动现金流量净额-30.63亿元，其中处置子公司及其他单位收到的现金11.59亿元，系公司子公司地铁集团将港铁公司（持股51%）股权全部转让至天津兴泰吉鸿置业有限公司收到的现金构成，其中溢价部分贴现在取得投资收益收到的现金；购建固定资产、无形资产等支付的现金48.37亿元，主要是对地铁建设的投入；筹资活动现金流量净额为30.76亿元。其中吸收投资收到的现金42.62亿元，主要系公司收到的政府拨款（由于收到的政府拨款冲减了与政府的往来款，因此会计科目主要体现为“资本公积”的增加、“其他应收款”的减少以及“专项应付款”的增加等。由于公司未能提供各部分的准确金额，因为未在外部支持部分进行体现）。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力一般，长期偿债能力弱；公司无对外担保，间接融资渠道通畅，且考虑到天津市政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2017 年公司流动比率和速动比率均下降，2017 年底上述指标分别

为155.84%和140.87%。2018年9月底上述指标分别上升至212.00%和200.94%。2017年，公司经营现金流动负债比为3.83%。截至2018年9月底，公司现金类资产108.68亿元，为公司调整后短期债务的1.02倍，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，2017年公司EBITDA为11.28亿元（其中利润总额占42.37%，费用化利息支出占41.06%）。同期，公司调整后全部债务/EBITDA为100.29倍，长期偿债能力弱。考虑到天津市政府对公司大规模的资金支持，公司整体偿债风险极小。

截至2018年9月底，公司无对外担保。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2018年9月底，公司共获得主要合作银行业金融机构的授信额度约1360.76亿元，已经使用428.18亿元，尚未使用额度932.58亿元。公司间接融资渠道通畅。

九、存续期债券偿债能力分析

跟踪期内，现金类资产对存续期内短期融资券保障能力好，考虑到公司收到政府大规模的资金支持，联合资信认为本期报告所跟踪的短期融资券到期不能偿还的风险极低。

2017年，公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流量以及现金类资产对“18天津轨交CP001”和“18天津轨交CP002”本金合计30.00亿元的覆盖倍数分别为1.81倍、0.38倍和3.41倍，现金类资产对存续期债券保障能力好。2018年9月底，公司现金类资产对公司存续短期融资券的覆盖倍数为3.62倍，保障能力好。

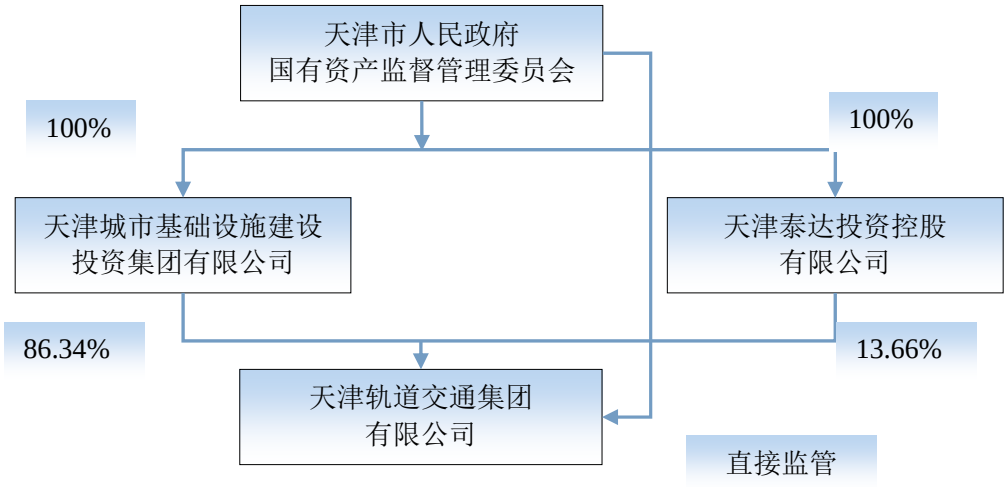
集中兑付方面，“18天津轨交CP001”和“18天津轨交CP002”在2019年兑付，公司需于2019年兑付的其他债券为“18天津轨交SCP001”14.00亿元和“18天津轨交SCP002”15.00亿元。2017年，公司经营活动现金流入量、EBITDA以及现金类资产分别为上述债券合计偿还本金59.00亿元的0.92倍、0.19倍和1.73倍，现金类资产对集中兑付债券本金保障能力尚可。

考虑到公司收到政府大规模的资金支持，联合资信认为上述短期融资券到期不能偿还的风险极低。

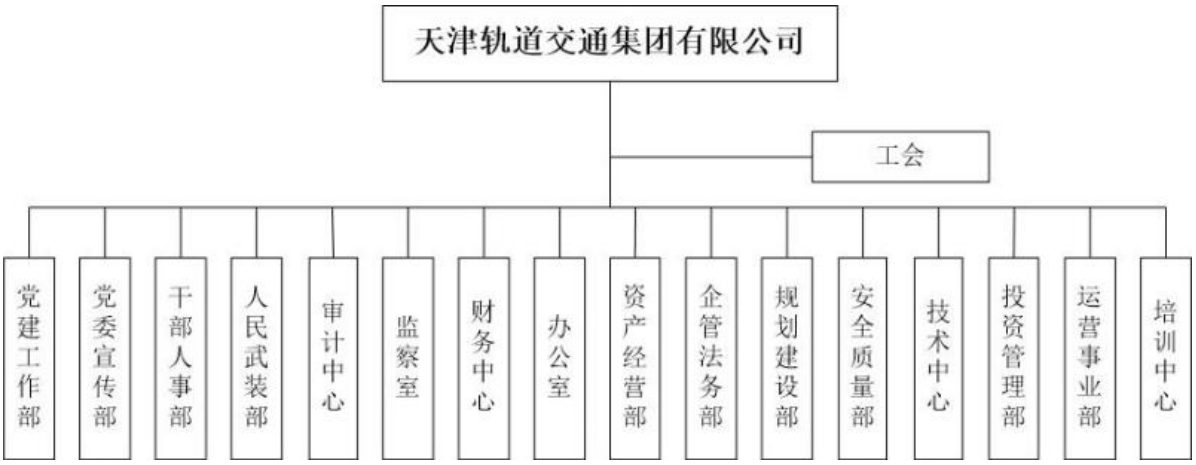
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“18天津轨交CP001”和“18天津轨交CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2018 年 9 月底公司合并范围情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本	持股比例(%)
1	天津市地下铁道集团有限公司	组织和管理城市轨道交通项目投资开发、建设、设计、监理、运营；技术咨询、技术服务等。	71.86 亿元	100.00
2	天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	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。	52.50 亿元	100.00
3	天津滨海快速交通发展有限公司	城市轨道工程的建设管理；工程总承包；招投标咨询（不含中介）、工程监理等。	28.13 亿元	100.00
4	天津轨道交通集团工程建设有限公司	铁路工程施工总承包；市政工程施工总承包；房屋建筑施工承包；土石方工程专业承包等。	2.01 亿元	100.00
5	天津市地方铁路修建公司	铁路综合性工程建筑、民用工程建筑；铁路及铁路通讯设施维修。	0.13 亿元	100.00
6	天津先达大酒店	卷烟零售；企业管理；物业管理；房屋租赁；房屋信息咨询等。	0.48 亿元	100.00
7	天津市先达滨海建筑公司	房屋建筑工程、铁路工程施工等。	0.16 亿元	100.00
8	天津城轨职业培训中心	高级：行车值班员、电客车司机、轨道车司机、车辆维修工等。	50 万元	100.00
9	天津轨道交通集团（香港）有限公司	投资咨询管理，技术咨询服务。	0.56 亿美元	100.00
10	天津轨道交通集团融资租赁有限公司	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修。	10.00 亿元	100.00
11	天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站	初级、中级、高级、技师、高级技师：行车值班员、电客车司机、轨道车司机、车辆维修工等。	20 万元	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	109.28	100.33	102.36	108.68
资产总额(亿元)	2312.72	2496.06	2637.55	2671.23
所有者权益(亿元)	1081.24	1196.32	1264.91	1282.61
短期债务（亿元）	91.63	158.70	174.22	59.88
调整后短期债务(亿元)	128.09	174.93	189.22	106.85
长期债务（亿元）	754.80	769.57	811.84	913.01
调整后长期债务(亿元)	934.28	893.87	942.07	1048.83
全部债务（亿元）	846.43	928.27	986.06	972.89
调整后全部债务(亿元)	1062.38	1068.80	1131.29	1155.68
营业收入(亿元)	23.79	22.49	21.10	12.09
利润总额(亿元)	4.44	4.69	4.78	2.91
EBITDA(亿元)	8.27	9.68	11.28	--
经营性净现金流(亿元)	-1.13	5.41	11.41	6.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.73	0.69	0.68	--
存货周转次数(次)	0.63	0.60	0.55	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	95.77	62.54	63.43	128.98
应收类款项/资产总额(%)	6.53	6.11	5.68	5.08
营业利润率(%)	-15.31	-24.76	-24.54	-57.61
总资本收益率（%）	0.25	0.35	0.39	--
调整后总资本收益率(%)	0.23	0.33	0.37	--
净资产收益率(%)	0.31	0.37	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	41.11	39.15	39.09	41.58
调整后长期债务资本化比率(%)	46.35	42.77	42.69	44.99
全部债务资本化比率（%）	43.91	43.69	43.81	43.13
调整后全部债务资本化比率(%)	49.56	47.19	47.21	47.40
资产负债率(%)	53.25	52.07	52.04	51.98
流动比率(%)	214.49	170.41	155.84	212.00
速动比率(%)	194.43	153.43	140.87	200.94
经营现金流动负债比(%)	-0.52	1.95	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	102.31	95.90	87.42	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	128.42	110.42	100.29	--

注：1.2018 年 1~9 月财务数据未经审计；

2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款和信托股权收益权转让款；
调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中短期融资券；
调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
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

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