

信用等级公告

联合〔2020〕2465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，确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 天津轨交 MTN001”“17 天津轨交 MTN001”“18 天津轨交 MTN001”“19 天津轨交 MTN001”“19 天津轨交 MTN002”“19 天津轨交 MTN003”“19 天津轨交 MTN004”和“20 天津轨交 MTN001”信用等级为 AAA，维持“19 天津轨交 CP002”“20 天津轨交 CP001”和“20 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
二〇二〇年七月二十二日



天津轨道交通集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津轨道交通集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 天津轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 天津轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 天津轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天津轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天津轨交 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天津轨交 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天津轨交 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 天津轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天津轨交 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 天津轨交 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 天津轨交 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 天津轨交 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2021/08/23
17 天津轨交 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/08/24
18 天津轨交 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/10/17
19 天津轨交 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/01/09
19 天津轨交 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/06/18
19 天津轨交 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/10/18
19 天津轨交 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/11/01
20 天津轨交 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/04/13
19 天津轨交 CP002	18.00 亿元	18.00 亿元	2020/10/25
20 天津轨交 CP001	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/04/07
20 天津轨交 CP002	12.00 亿元	12.00 亿元	2021/06/10

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”)继续保持天津市地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面的专营优势, 并持续得到天津市人民政府的大力支持。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, 公司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、存在一定的集中兑付压力等因素对公司信用水平可能带来不利影响。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, 公司营业收入有望稳定增长, 公司经营情况向好。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“16 天津轨交 MTN001”“17 天津轨交 MTN001”“18 天津轨交 MTN001”“19 天津轨交 MTN001”“19 天津轨交 MTN002”“19 天津轨交 MTN003”“19 天津轨交 MTN004”和“20 天津轨交 MTN001”信用等级为 AAA, 维持“19 天津轨交 CP002”“20 天津轨交 CP001”和“20 天津轨交 CP002”信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

优势

- 1. 专营优势显著。**跟踪期内, 公司继续在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面保持显著的专营优势。
- 2. 持续获得外部支持力度大。**跟踪期内, 天津市人民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。2019 年及 2020 年第一季度, 公司共收到专项资金拨付 150.24 亿元, 收到财政补贴 26.93 亿元。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	1
			偿债能力	4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 张婷婷 王默璇

李颖

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

关注

1. **地铁运营板块持续亏损。**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,使得公司营业利润仍持续大额为负,2019年营业利润为-7.13亿元,亏损程度较上年扩大。
2. **未来资本性支出大。**跟踪期内,伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进,公司未来尚需投资1335.11亿元,公司未来资本性支出大。
3. **存在一定的集中兑付压力。**跟踪期内,公司短期债务规模较大,截至2019年底,现金短期债务比为0.46倍,公司存在一定的短期支付压力,联合资信将持续关注公司债务兑付情况。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	102.36	117.11	109.88	124.38
资产总额(亿元)	2637.55	2756.73	3110.62	3181.00
所有者权益(亿元)	1264.91	1302.86	1406.32	1452.95
短期债务(亿元)	174.22	181.39	237.56	108.62
长期债务(亿元)	811.84	898.48	1057.33	1182.13
全部债务(亿元)	986.06	1079.87	1294.89	1290.75
营业收入(亿元)	21.10	19.81	20.17	1.53
利润总额(亿元)	4.78	5.46	5.80	-4.86
EBITDA(亿元)	11.28	18.94	20.16	--
经营性净现金流(亿元)	11.41	3.90	44.62	-11.50
营业利润率(%)	-24.54	-42.48	-51.57	-426.14
净资产收益率(%)	0.33	0.38	0.36	--
资产负债率(%)	52.04	52.74	54.79	54.32
全部债务资本化比率(%)	43.81	45.32	47.94	47.04
流动比率(%)	155.84	130.63	127.24	218.07
经营现金流动负债比(%)	3.83	1.15	10.97	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.65	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	87.42	57.00	64.23	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.22	0.39	0.32	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	1504.90	1591.01	1756.91	1848.06
所有者权益(亿元)	1184.12	1225.14	1324.90	1377.18
全部债务(亿元)	198.25	208.22	255.06	280.43
营业收入(亿元)	0.03	1.04	0.47	0.35
利润总额(亿元)	-0.83	3.21	1.69	-0.03
资产负债率(%)	21.32	23.00	24.59	25.48
全部债务资本化比率(%)	14.34	14.53	16.14	16.92

流动比率(%)	259.97	228.26	299.34	321.88
经营现金流负债比(%)	-81.10	-29.34	-2.34	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；公司 2020 年一季度财报中，未将一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目，截至 2020 年 3 月底，短期债务数值低于实际值。

评级历史：

见附件 6

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“天津轨交”）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、根据联合资信 2020 年 4 月底公布的《联合资信评估有限公司基本情况》中表 1, 天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）间接持有联合资信 31.19% 的股份，泰达投资持有该公司 13.66% 的股份，联合资信与天津轨交存在“受评主体非控股股东持有联合资信股份达到 5% 以上”的情形。但由于泰达投资未参与联合资信的经营管理与决策，因此，联合资信、评级人员与天津轨交不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

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“天津轨交”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，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“天津城投”）和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）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设党群工作部（党委统战部）、办公室（董事会办公室）、财务中心、投资部和资产部等 13 个职能部门（见附件 1-2）；拥有 12 家全资子公司（见附件 1-3）。

2020年5月，经天津市国资委以《市国资委关于向部分市管企业增资的通知》（津国资财经〔2019〕45号）文件批准，天津城投和天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）以货币形式同比例增资1.76亿元，工商手续变更完成。截至2020年5月底，公司注册资本和实收资本均为407.61亿元，其中天津城投和泰达控股分别持有公司86.34%和13.66%的股份，公司实际控制人为天津市国资委。

截至 2019 年底，公司资产总额 3110.62 亿元，所有者权益 1406.32 亿元（少数股东权益 455.64 万元）；2019 年，公司实现营业收入 20.17 亿元，利润总额 5.80 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 3181.00 亿元，所有者权益 1452.95 亿元（少数股东权益 456.17 万元）；2020 年 1—3 月，公司实现营

业收入 1.53 亿元，利润总额-4.86 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

截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券余额 175.00 亿元（详见表 1），募集资金均按规定用于偿还金融机构借款、补充营运资金。跟踪期内，公司均已按期支付存续期债券利息。

表1 截至跟踪日联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 天津轨交 MTN001	30.00	30.00	2016/08/23	5
17 天津轨交 MTN001	20.00	20.00	2017/08/24	3
18 天津轨交 MTN001	20.00	20.00	2018/10/17	3
19 天津轨交 MTN001	10.00	10.00	2019/01/09	5
19 天津轨交 MTN002	10.00	10.00	2019/06/18	3
19 天津轨交 MTN003	10.00	10.00	2019/10/18	5
19 天津轨交 CP002	18.00	18.00	2019/10/25	1
19 天津轨交 MTN004	10.00	10.00	2019/11/01	3
20 天津轨交 CP001	20.00	20.00	2020/04/07	1
20 天津轨交 MTN001	15.00	15.00	2020/04/13	5
20 天津轨交 CP002	12.00	12.00	2020/06/10	1
合计	175.00	175.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

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，按照国家标准有 7 种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。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、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

(1) 行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2019年中国城镇常住人口8.48亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为60.60%，首次突破60%，同时大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。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。

经过多年的发展，截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计208条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里。2019年全年累计完成客运量237.1亿人次，2019年中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元。

(2) 行业发展

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。

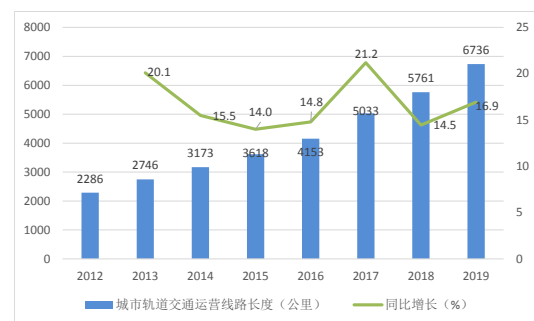
在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由省、市两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措其余部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

资金需求规模大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。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，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，减少对政府补贴的依赖。

“十三五”四年来，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。

“十三五”四年来，全国运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度3118.2公里，年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》（以下简称“城轨分析报告”），截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路，其中2019年新增运营线路25条，新增运营线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里，同比增长16.90%，其中地铁5180.6公里，占比76.9%，投运车站3928座。

图1 2012-2019年中国城市轨道交通运营里程



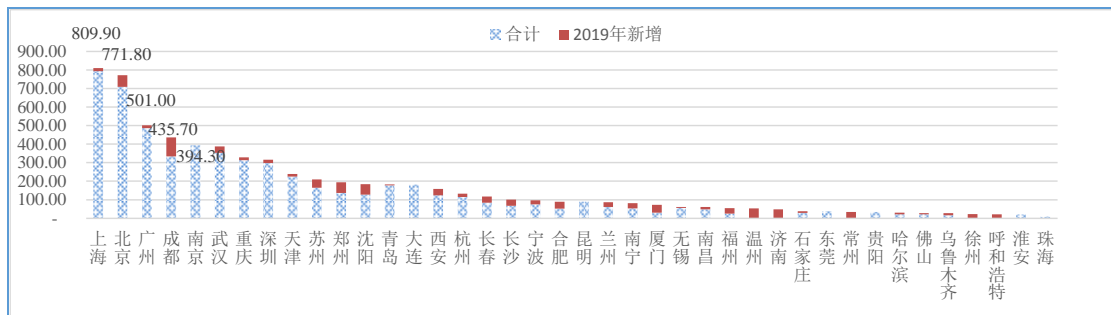
资料来源：联合资信整理

从城市群拥有城市轨道交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路54条，运营线路总长度1920公里，占比29%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路33条，运营线路总长度1049公里，占比16%；珠三角5城开通运营线路27条，运营线路总长度892公里，占比13%；成渝城市群2城开通运营线路18条，运营线路总长度764公里，占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进，市域城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

“十三五”四年来，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2019年度完成建设投资额创历史新高。

“十三五”四年来，共有27个城市新一轮建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约25000亿元。2019年，共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共687.45公里，总投资4926.28亿元。“十三五”四年来，全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元，年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年，中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元，同比增长8.9%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2019年底，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元，在建线路总里程6902.5公里，同比增长8.3%，其中地铁5942.7公里，仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。

图2 截至2019年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

（3）行业运营

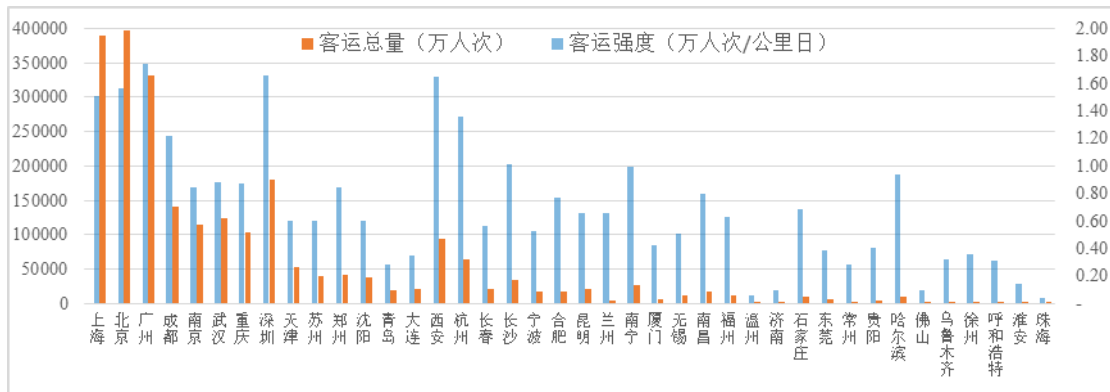
随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。

随着新建线路投入运营，据不完全统计，2019年全国累计完成客运量237.1亿人次，同比增长12.5%；日均6634.1万人次，同比增加772.6万人次；总进站量为149.4亿人次，同比增长12.2%；总客运周转量为2003.1亿人公里，

同比增长13.8%，北京、上海、广州、深圳4市位居前列。

2019年，全国城轨交通平均客运强度为0.71万人次/公里日，同比有所下降。但各城市之间客运强度变化有所差异，北京、成都、沈阳等城市客运强度同比稳中有降，上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图3 2019年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2019年，全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计（该部分计入31个城市数，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2019年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.4元，同比下降0.4元。平均单位人公里运营成本0.69元，同比下降0.15元。平均单位车公里运营收入16.7元，同比下降0.5元，平均单位人公里运营收入0.47元，同比下降0.01元，车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门5市；平均单位票款收入0.28元/人公里，同比增长0.01元。

2019年，全国平均运营收支比为72.7%，其中，运营收支比超过100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛4市，均为资源经营收入较高的城市；其余城市运营收支比均低于100%。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

（4）行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号）	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03

资料来源：联合资信整理

据国务院办公厅2018年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在300亿元以上，地区生产总值在3000亿元以上，市区常住人口在300万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在150亿元以上，地区生产

总值在1500亿元以上，市区常住人口在150万人以上。上述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里0.7万人次、0.4万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时3万

人次以上、1 万人次以上。除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020 年 3 月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》（以下简称“《纲要》”），从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计。旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020—2035 年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计划的指导性文件。

（5）未来发展

随着科技革命和产业变革，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到 2020 年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到 7700 公里左右。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020 年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，城轨企业将存在较大的压力，2020 年整体客运量将可能有所下降。

2020 年政府工作报告提出，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，并提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点支持既促消费惠民生

又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济概况

跟踪期内，天津市经济持续发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。

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。

根据《2019 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，全市生产总值（GDP）14104.28 亿元，比上年增长 4.8%。其中，第一产业增加值 185.23 亿元，增长 0.2%；第二产业增加值 4969.18 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 8949.87 亿元，增长 5.9%。三次产业结构为 1.3:35.2:63.5。

2019 年，天津市工业增加值比上年增长 3.6%，规模以上工业增加值增长 3.4%，比上年加快 1.0 个百分点。分门类看，采矿业增加值增长 3.0%，制造业增长 3.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.0%。

2019 年，天津市固定资产投资（不含农户）比上年增长 13.9%。分产业看，第一产业投资增长 10.3%；第二产业投资增长 17.4%；第三产业投资增长 12.8%。分领域看，工业投资增长 17.9%，基础设施投资增长 13.6%，其中交通运输和邮政业增长 23.4%。

随着交通基础设施建设的发展，天津市客流量持续增长。2019 年，天津市全年货运量 56940.61 万吨，同比增长 6.34%。其中，铁路 9887.42 万吨，水运 8954.91 万吨。货物周转量 2244.03 亿吨公里。其中，铁路 271.69 亿吨公里，水运 1546.01 亿吨公里。客运量 1.96 亿人次，增长 1.9%；旅客周转量 585.11 亿人公里，增长 5.7%。港口货物吞吐量 4.92 亿吨，增长

4.1%；集装箱吞吐量 1730.07 万标准箱，增长 8.1%。机场旅客吞吐量 2381.33 万人次，增长 0.9%；机场货邮吞吐量 22.62 万吨，下降 12.6%。

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2020年5月底，公司注册资本和实收资本均为407.61亿元，其中天津城投和泰达控股分别持有公司86.34%和13.66%的股份，公司实际控制人为天津市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，天津市财政实力有所增强。公司继续得到政府在地铁线路建设资本金以及地铁运营补贴等方面的大力支持。

2019年，天津市一般公共预算收入为2410.25亿元，同比增长14.44%。其中税收收入1634.20亿元，占一般公共预算收入的比重为67.80%，比上年下降9.4个百分点，财政收入质量有所下降。2019年，天津市一般公共预算支出为3508.71亿元，财政自给率为68.69%，天津市财政平衡能力一般。同期，天津市政府性基金预算收入为1430.79亿元，同比增长23.34%。截至2019年底，全市政府债务余额4959.30亿元（一般债务1504.04亿元，专项债务3455.26亿元），其中市级政府债务余额1744.36亿元；全市政府债务限额5054.13亿元，其中市级政府债务限额1814.20亿元。总体看，天津市充足的财力为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

跟踪期内，公司继续得到政府在货币注资、专项资金划拨和财政补贴等方面的支持，且支持力度大。

货币注资

2019年，根据津国资财经〔2019〕45号文，天津市财政局对公司注资1.76亿元，计入“资本公积”科目。

专项资金划拨

2019年，公司收到天津市财政局拨付轨道

专项资金27.25亿元，铁路建设专项资金7.69亿元，津滨轻轨9号线资本金15.00亿元，铁路专项资金8.00亿元，地铁专项资金40.00亿元，总计97.94亿元，计入“资本公积”科目。

2020年1—3月，公司收到天津市财政局拨付铁路建设专项资金5.50亿，地铁建设资金46.80亿，总计52.30亿元，计入“资本公积”科目。

财政补贴

2019年，公司收到的财政补贴23.04亿元，其中，10.62亿元计入“其他收益”科目，12.42亿元计入“营业外收入”科目。2020年1—3月，公司收到的财政补贴3.89亿元，其中，1.89亿元计入“其他收益”科目，专项补贴2.00亿元计入“营业外收入”科目。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信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2020年6月24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2020年7月2日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

4. 重大事项

根据天津产权交易中心网站，公司拟分别以77635.27万元、98234.69万元的转让底价转让天津二号线轨道交通运营有限公司¹及天津三号线轨道交通运营有限公司²51%股权，引入社会资本，与政府方出资代表共同组成项目公司，项目公司中政府方出资代表股权比例为49%，社会资本股权比例为51%。实施机构与项目公司签订《PPP项目合同》，授权项目公司在合作期内负责项目的投融资、运营、维护、

¹ 截至2019年底，该公司资产总额76.22亿元，所有者权益合计15.23亿元。

² 截至2019年底，该公司资产总额96.26亿元，所有者权益合计19.22亿元。

追加投资和更新改造。项目公司成立后，可利用项目的预期收益权等在规定期限内向金融机构完成融资，以偿还前期项目资产转让时产生的项目公司与天津地铁之间的债务。项目公司在进行融资时，应首先以项目公司为主体进行融资，若项目公司出现融资困难，项目公司中的社会资本方股东应独立承担相应的融资义务，通过其他合法方式确保满足项目公司的资金需求。项目公司在进行项目融资时，政府方或项目公司中的政府方股东不为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺。目前，二、三号线已发布中标通知。

针对上述事宜，联合资信已与天津轨交取得联系，并将密切关注以上事项的后续进展以及对天津轨交及其存续债券信用水平可能带来的影响。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入小幅增长，

收入构成仍主要包括地铁运营、地铁资源开发和工程施工三大板块。受地铁运营亏损程度进一步加深影响，公司主营业务毛利率有所下滑。

跟踪期内，公司主营业务仍为地铁运营、地铁资源开发以及工程施工三大板块。2019年，公司主营业务收入为19.05亿元，同比增长4.44%，主要系受地铁运营收入增加影响。从收入构成来看，由于公司2019年确认房地产项目收入下降导致地铁资源开发收入较上年有所减少，因此当年公司收入构成中地铁运营收入占比上升至45.51%。从毛利率来看，2019年，公司主营业务毛利率为-51.29%，亏损程度较上年持续增加，主要是由于地铁运营亏损程度加深所致。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入1.53亿元，仅为上年的8.03%；同期，公司主营业务毛利率为-422.22%，较2019年大幅下降，主要系受新冠肺炎疫情影响，地铁运营业务收入及毛利率大幅下降所致。

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	2018年			2019年			2020年1-3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	7.52	41.23	-141.48	8.67	45.51	-156.52	0.70	45.75	-1004.29
地铁资源开发	5.54	30.37	34.30	4.37	22.94	80.09	0.82	53.60	68.29
工程施工	5.18	28.40	7.34	6.01	31.55	4.99	0.01	0.65	100.00
合计	18.24	100.00	-45.78	19.05	100.00	-51.29	1.53	100.00	-422.22

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有序推进，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。地铁及交

通枢纽工程建设主体为一级子公司天津地铁和二级子公司天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”，2019年公司将持有的滨海快速100%的股权划转给天津地铁，滨海快速成为公司二级子公司）；地铁运营主体为子公司天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨交运营集团”），地铁票款收

入归天津地铁所有，轨交运营集团向天津地铁收取委托管理费。

① 地铁投资建设

截至 2020 年 3 月底，公司在建的项目主要包括地铁 1 号线东延、4 号线南段、10 号线

一期等项目，以上项目总投资合计 1708.52 亿元，截至 2020 年 3 月底，尚需投资 1335.11 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如表 4 所示。目前公司无拟建地铁项目。

表4 截至2020年3月底公司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	资本金	已到位资本金
1	地铁 1 号线	全长 26.187 公里，设 22 个车站	已运营	92.05	91.94	46.03	46.03
2	地铁 2 号线（含滨海国际机场延伸线）	全长 27.142 公里，设车站 20 个	已运营	149.07	140.63	74.54	74.80
3	地铁 3 号线（含南站延伸线、控制中心）	全长 33.582 公里，设车站 26 个，含控制中心	已运营	164.30	186.24	82.15	73.43
4	津滨轻轨地铁 9 号线	全长 52.20 公里，设车站 21 座	已运营	117.78	120.90	49.00	48.12
5	地铁 5 号线	全长 34.831 公里，设车站 28 个	已运营	254.53	259.81	127.27	127.26
6	地铁 6 号线（南孙庄站-梅林路站）	全长 56.15 公里，设车站 48 个	已运营	406.96	326.16	203.48	188.92
7	地铁 1 号线东延	全长 16.039 公里，设车站 11 个	在建（双林站-李楼站已运营）	126.66	92.99	63.33	29.40
8	地铁 4 号线南段	全长 19.4 公里，设车站 14 个	在建	189.11	73.03	94.56	34.50
9	地铁 10 号线一期	全长 21.22 公里，设车站 21 个	在建	220.69	70.50	88.28	27.10
10	地铁 6 号线（梅林路站-咸水沽西站）	全长 14.35 公里，设车站 9 座	在建	156.03	19.32	62.41	2.20
11	地铁 7 号线一期	全长 26.50 公里，设车站 21 座	在建	268.96	51.31	107.58	46.46
12	地铁 11 号线一期	全长 22.60 公里，设车站 21 座	在建	256.02	48.79	102.41	40.17
13	地铁 8 号线一期	全长 18.60 公里，设车站 17 座	在建	246.24	14.82	98.50	3.25
14	地铁 4 号线北段（小街站-河北大街站）	全长 22.00 公里，设车站 17 座	在建	244.81	2.65	97.93	5.93
合计				2893.21	1499.09	1297.47	747.57

注：表中已投资金额为公司统计口径，金额小于“在建工程”金额
资料来源：公司提供

② 地铁运营

2019 年以来，天津地铁票价未发生变化，仍为 2~9 元（不考虑打折情况），采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大，地铁运营图兑现率达到 99% 以上。随着新线不断投入试运营，客流量相应增长影响，2019 年，公司地铁运营里程达到 12915.90 万车公里，同比大幅增长 29.66%；年度客运量 52578.23 万人次，同比大幅增长 28.97%。2019 年，公司地铁运营收入为 8.67 亿元，同比增长 15.29%，主要系地铁网络不断密集，地铁路网效益逐步显现所致。2019 年，公司地铁运营毛利率水平下降至 -156.52%，亏损进一步扩大。

2020 年 1—3 月，公司实现地铁运营收入 0.70 亿元，相当于上年的 8.07%，地铁运营毛利率进一步下滑至 -1004.29%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致。

表5 2018—2020年3月公司地铁运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	40767.23	52578.23	4777.36
日均客运量（万人次）	123.25	144.06	52.50
列车开行列次（列次）	607725	659410	140015
运营里程（万车公里）	9961.32	12915.90	2870.82
票款收入（亿）	7.52	8.67	0.70

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
元)			
每人 次票务收入(元)	1.84	1.65	1.46
运营成本(亿元)	18.15	22.24	7.73
财政补贴(亿元)	7.86	10.62	1.89

注：每人 次票务收入=票款收入/年度客运量；由于受票价含税、打折以及年度客运量换乘系数等情况影响，部分年份会出现票价低于 2 元情况

资料来源：公司提供

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）。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。公司已完成天津站交通枢纽工程、天津西站交通枢纽工程和机场交通枢纽工程的建设，截至 2020 年 3 月底，公司在建项目为文化中心交通枢纽，概算总投资为 70.67 亿元，累计已投资 49.76 亿元；在建机场交通中心项目，预计总投资为 27.21 亿元，累计已投资 18.74 亿元。

(2) 铁路投资

跟踪期内，铁路投资项目稳步推进，仅有

南环铁路和京沪高铁实现投资收益，由于铁路运营利润水平普遍很低，公司对财政资金支持依赖较大。

跟踪期内，公司铁路投资业务的经营主体仍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“天津铁投”)。其主要通过铁路建设专项资金和银行借款等筹措项目资金，其中铁路建设专项资金主要包括铁路建设费及政府债券等财政资金。根据《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)，铁路建设费按照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。2019 年公司获得铁路建设费 11.83 亿元，2020 年第一季度暂未获得。公司获得的铁路建设费主要依赖于天津市经营性用地的出让情况，具有一定不确定性。

截至 2020 年 3 月底，公司本部参股的铁路项目主要有南环铁路、京津城际和蓟港铁路，天津铁投参股的铁路项目有京沪高铁、津秦客运专线、津保铁路、京津城际延长线、南环铁路等。截至 2020 年 3 月底，公司主要参股铁路累计已出资 280.34 亿元，未来公司将根据天津市整体铁路建设规划履行出资职责。

目前，公司参股铁路基本已投入运营，仅京沪高铁和南环铁路实现投资收益，2019 年公司获得投资收益 10.52 亿元，较上年增长 164.32%。投资收益总体规模仍相对较小，公司铁路投资业务仍对铁路建设专项资金等的依赖度较大。

表6 截至2020年3月底公司主要铁路项目投资情况 (单位: 亿元、%)

投资主体	项目名称	计入科目	累计出资额	参股比例	2019年投资收益
天津轨交	南环铁路	长期股权投资	26.00	48.00	2.51
	京津城际	可供出售金融资产	22.03	25.25	--
	蓟港铁路	可供出售金融资产	0.17	0.81	--
天津铁投	京沪高铁	在建工程	10.66	4.21	8.01
		可供出售金融资产	64.88		

	津滨城际	可供出售金融资产	27.55	50.00	--
		在建工程	3.60		--
	津秦客运专线	可供出售金融资产	40.00	28.99	--
	津保铁路	可供出售金融资产	33.10	25.72	--
	南环铁路	其他应收款	18.80	1.00	--
		可供出售金融资产	0.55		--
	京津冀铁路	可供出售金融资产	33.00	30.00	--
合计		--	280.34	--	10.52

资料来源：公司提供

(3) 工程建设

跟踪期内，公司工程建设收入同比有所增加，盈利能力有所下降；新签合同金额有所增加，但考虑到公司存量工程规模较少，收入规模稳定性有待关注。

2020年第一季度，公司原子公司中交（天津）轨道交通工程建设有限公司³（简称“中交（天津）轨道”）因混改而划出公司合并范围，目前工程施工业务主要由子公司天津市先达滨海建筑公司（以下简称“滨海建筑”）负责。2019年，公司新签订合同数57个，新签合同金额为10.40亿元，同比增加5.05%，主要以市内的市政工程为主。2019年实现工程施工业务收入6.01亿元，同比增长16.02%，业务毛利率4.99%，同比降低2.40个百分点。

表7 公司2018-2019年工程施工业务新合同签订情况（单位：亿元）

新签订合同情况	2018年	2019年
当期新签订合同个数（个）	58	57
其中：亿元以上合同个数（个）	1	3
合同金额合计	9.90	10.40
其中：天津市内项目	9.02	9.90
天津市外项目	0.88	0.50

资料来源：公司提供

(4) 地铁资源开发

跟踪期内，公司地铁沿线资源开发业务受房地产销售收入减少影响，收入规模有所下降；毛利率较上年大幅上升。地铁资源开发收

入受地铁沿线开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务收入实现值得关注。

跟踪期内，公司持续执行天津市人民政府赋予的地铁沿线资源开发职责，业务主要包括房地产销售、物业租赁、劳务和土地整理等。目前，子公司天津地铁资源投资有限公司、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等公司主要负责公司该板块业务。

房地产销售方面，公司业务模式为以自有的地铁沿线土地出资与开发商合作或公司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。若为合作开发，公司根据双方签订的合作开发协议分得属于其拥有的房产，再由公司自行销售并获得销售收入。目前，公司南马路五金城项目和康营里房地产项目已完工，截至2020年3月底，已投资合计为27.02亿元，建筑面积合计为11.67万平方米。其中，南马路五金城项目可销售面积6.90万平方米，已实现销售面积2.81万平方米，住宅已全部销售完毕，实现资金回笼9.02亿元；康营里房地产项目可销售面积1.60万平方米，暂未实现销售。公司在建房地产项目为光合墅项目，位于静海区团泊湖新城东区光合谷园区内，建筑面积为29.93万平方米，概算总投资32.84亿元，截至2020年3月底已投资9.85亿元。此外，公司无拟建房地产开发项目。2019年公司实现房地产销售业务收入0.26亿元，同比下降89.92%，2020年第一季度，公司未实现房地产销售收入。

³ 原名为“天津轨道交通集团工程建设有限公司”，于2020年6月完成工商变更。

表8 截至2020年3月底公司房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	物业类型	建筑面积	概算总投资	累计已投资	可销售面积	已销售面积	已回笼资金
已完工项目							
南马路五金城项目	住宅、商业等	10.07	27.16	23.88	6.90	2.81	9.02
康营里房地产项目	酒店、写字楼等	1.60	3.14	3.14	1.60	--	--
小计		11.67	30.30	27.02	8.50	2.81	9.02
在建项目							
光合墅项目	住宅、商业等	29.93	32.84	9.85	--	--	--
小计	--	29.93	32.84	9.85	--	--	--

资料来源：公司提供

物业租赁方面，公司主要是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，商业物业有滨海新区市民广场、祈年大厦、晶采大厦等项目，截至2020年3月底，公司可租赁物业面积合计约为44.16万平方米，出租率约为90.36%。2019年，公司实现物业租赁业务收入1.03亿元，同比增长7.47%，2020年第一季度暂未实现收入。

公司劳务业务主要是除物业出租外的其他服务类物业业务及广告业务等，2019年，公司实现劳务业务收入1.78亿元，同比下降6.43%，2020年第一季度暂未实现收入。

此外，受天津北城建设发展有限公司（简称“北城建设”）、天津北海投资有限公司（简称“北海投资”）和天津市团泊湖投资发展有限公司（简称“团泊湖投资”）新纳入公司合并范围影响，公司新增团泊湖示范镇土地整理项目（简称“团泊湖土地整理项目”）、天津北部新区大张庄镇示范镇土地整理项目（简称“大张庄镇土地整理项目”）和团泊现代农业园土地整理项目等，预计总投资315亿元，截至2020年3月底，已投资152亿元。2019年及2020年第一季度，公司分别实现土地整理及管理费收入1.28亿元和0.80亿元，业务毛利率分别为99.55%和78.75%。

整体看，2019年，公司地铁资源开发收入为4.37亿元，同比下降21.30%，主要系公司

房地产销售收入较上年减少所致。同期，该板块毛利率为80.09%，较上年上升45.64个百分点，主要系新增的土地整理及管理费业务收入规模较大且毛利率较高所致。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

公司未来铁路投资将定位于服务京津冀一体化协同发展，未来地铁建设投资规模较大，未来资本性支出大。

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。天津铁投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2020年3月底，公司已出资金33.00亿元，超投资部分京津冀铁投已相应确认，资金来源主要为政府专项债。

地铁投资方面，公司在建项目包括地铁1号线东延、4号线南段和10号线一期等项目，尚需投资1335.11亿元，未来三年计划投资818.78亿元。公司将面临较大的资本性支出压力。

八、财务分析

公司提供了2019年度财务报告，中勤万

信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围内新增 4 家子公司，包括新设立的天津轨道交通城市发展有限公司，通过协议股权转让而纳入合并范围的北城建设、北海投资和团泊湖投资。2020 年第一季度，中交（天津）轨道划出公司合并范围。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司为 12 家（详见附表 1—3）。合并范围变动

对存货等科目产生一定影响，总体看，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较快增长，资产仍以非流动资产为主，资产结构合理。非流动资产以在建工程为主，资产流动性一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 3110.62 亿元，较上年底增长 12.84%。公司资产以非流动资产为主，与行业特点相符。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	116.95	4.24	109.68	3.53	124.38	3.91
应收账款	24.61	0.89	19.17	0.62	14.51	0.46
预付款项	165.24	5.99	173.99	5.59	179.41	5.64
其他应收款	112.31	4.07	87.57	2.82	88.12	2.77
存货	21.68	0.79	120.64	3.88	122.40	3.85
流动资产	443.93	16.10	517.73	16.64	535.34	16.83
可供出售金融资产	205.97	7.47	227.57	7.32	233.57	7.34
长期股权投资	30.19	1.10	59.20	1.90	65.89	2.07
投资性房地产	43.14	1.56	44.23	1.42	44.23	1.39
固定资产	110.18	4.00	109.51	3.52	109.18	3.43
在建工程	1900.47	68.94	2118.27	68.10	2159.62	67.89
非流动资产	2312.80	83.90	2592.89	83.36	2645.66	83.17
资产总额	2756.73	100.00	3110.62	100.00	3181.00	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 517.73 亿元，较上年底增长 16.62%。截至 2019 年底，公司货币资金 109.68 亿元，其中银行存款占 95.39%，其余为现金和其他货币资金，受限资金为 5.73 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款 19.17 亿元，较上年底下降 22.10%，主要系应收天津市城乡建设委员会建造合同款减少 4.14 亿元所致。从欠款单位来看，应收账款前五名合计占应收账款总额的 69.92%。考虑到应收账款欠款单位主

要为天津市城乡建设委员会，回款较有保证。公司计提坏账准备 0.33 亿元，整体计提坏账准备的比率为 1.67%。

截至 2019 年底，公司预付款项 173.99 亿元，较上年底增长 5.29%，主要为工程款。从账龄看，公司预付款项账龄 1 年以内的占 5.95%、1~2 年的占 0.56%、2~3 年的占 0.39%、3 年以上的占 93.10%，综合账龄偏长。预付款项前五名占预付款项总额的 96.57%，主要为预付天津市津源投资发展有限公司（以下简称

“津源投资”）工程款（占 86.21%）。

截至 2019 年底，公司其他应收款 87.57 亿元，较上年底下降 22.03%，主要系原在其他应收款—天津市土地整理中心科目核算的天津四中地块土地整理成本 28.53 亿元调整计入在建工程。从集中度看，其他应收款前五名占比为 83.39%，集中度较高。截至 2019 年底，累计计提 761.42 万元坏账准备。

表 10 截至 2019 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比	内容
天津市财政局	25.24	28.85	往来款、利息
天津南环铁路有限公司	18.80	21.49	征地拆迁款
天津经济技术开发区财政局	15.29	17.47	补贴款
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8.83	10.09	往来款、利息
天津市天房天都房地产开发有限公司	4.80	5.49	往来款、利息
合计	72.97	83.39	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 120.64 亿元，较上年底增长 456.51%，主要系合并口径变化导致开发成本大幅增长所致。公司存货中开发成本占 96.34%，主要是团泊湖示范镇土地整理项目 62.46 亿元、天津北部新区大张庄镇示范镇土地整理项目 25.53 亿元、地铁中央广场项目 15.21 亿元等；其余为原材料、开发产品等。公司对存货计提跌价准备 0.15 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 2592.89 亿元，较上年底增长 12.11%，主要以在建工程和可供出售金融资产等为主。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 227.57 亿元，较上年底增长 10.49%，主要是对津冀铁投和津滨城际铁路有限责任公司（以下简称“津滨城际”）增加投资所致。从其构成来看，主要包括采用成本计量的可供出售金融资产 227.57 亿元（主要包括京沪高速铁路股份有限公司（以下简称“京沪高速”）、津秦铁路客运专线有限公司等股权）。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 59.20

亿元，较上年底增长 96.09%，主要由对南环铁路、天津市天房天都房地产开发有限公司（以下简称“天房房地产”）以及天津潮白湖投资发展有限公司（以下简称“潮白湖投资”）的投资构成。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 44.23 亿元，较上年底增长 2.54%，全部为房屋建筑物。

截至 2019 年底，公司固定资产原值 116.04 亿元，主要为地铁一号线（占 82.35%）、房屋建筑物（占 12.12%）；固定资产累计计提折旧 6.37 亿元（对地铁一号线设备等非营利性基础设施不予以计提折旧），累计计提资产减值准备 0.15 亿元，固定资产净额为 109.51 亿元，较上年底下降 0.60%。

截至 2019 年底，公司在建工程 2118.27 亿元，较上年底增长 11.46%，主要为在建、部分已经运营的地铁项目、京沪高铁项目、交通配套工程项目等。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 3181.00 亿元，较上年底小幅增长 2.26%，公司资产仍以非流动资产为主（占比为 83.17%）。公司货币资金 124.38 亿元，较上年底增长 13.41%，主要系随着地铁投资规模不断增加，融入资金增加所致；公司应收账款 14.51 亿元，较上年底下降 24.30%，主要系收回部分建造合同款所致；公司在建工程 2159.62 亿元，较上年底增长 1.95%，主要系地铁线路建设不断推进所致。总体看，公司资产规模和结构较上年底变化较小。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计为 73.97 亿元，其中受限货币资金为 5.73 亿元，主要包括定期存单质押 4.53 亿元、天津地铁与其下属子公司共同管理的账户资金 0.69 亿元和贷款保证金 0.52 亿元等；存货受限规模为 68.24 亿元，系由子公司团泊湖投资和天津市光合墅建设开发有限公司用于借款抵押。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增

长，权益稳定性较强；公司债务仍以长期债务为主，符合行业特点，整体债务水平一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益 1406.32 亿元（含少数股东权益 455.37 万元），较上年底增长 7.94%，主要来自于资本公积的增长。

截至 2019 年底，公司资本公积进一步增长至 964.81 亿元，较上年底增长 11.35%，主

要是系财政局拨付给公司的地铁专项资金、轨道专项资金、铁路专项资金以及津滨轻轨 9 号线资本金等增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 1452.95 亿元，较上年底增长 3.32%，主要系收到财政拨款铁路建设费及地铁建设资金所致。公司权益构成较上年底无重大变化。

表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	404.28	31.03	405.85	28.86	405.85	27.93
资本公积	866.49	66.51	964.81	68.81	1017.11	70.00
盈余公积	4.65	0.36	4.82	0.34	4.82	0.33
未分配利润	22.51	1.73	25.69	1.83	19.99	1.38
少数股东权益	-0.01	0.00	0.05	0.00	0.05	0.00
所有者权益	1302.86	100.00	1406.32	100.00	1452.95	100.00

资料来源:根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司负债总额 1704.30 亿元，较上年底增长 17.22%，主要以非流动负

债为主。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	45.16	3.11	32.31	1.90	30.78	1.78
应付账款	39.97	2.75	42.99	2.52	33.58	1.94
预收款项	35.31	2.43	38.83	2.28	43.50	2.52
其他应付款	17.51	1.20	42.30	2.48	32.48	1.88
一年内到期的非流动负债	136.23	9.37	205.25	12.04	77.84	4.50
其他流动负债	58.98	4.06	37.00	2.17	27.00	1.56
流动负债	339.85	23.38	406.89	23.87	245.49	14.21
长期借款	674.42	46.39	791.32	46.43	878.70	50.85
应付债券	224.06	15.41	266.02	15.61	303.43	17.56
长期应付款	89.53	6.16	96.89	5.69	291.30	16.86
专项应付款	119.22	8.20	134.05	7.87	--	--
非流动负债	1114.02	76.62	1297.41	76.13	1482.56	85.79
负债	1453.88	100.00	1704.30	100.00	1728.05	100.00

注：2017—2019 年其他应付款不包括应付利息及应付股利

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 406.89 亿元，较上年底增长 19.73%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2019 年底，公司短期借款 32.31 亿元，较上年底下降 28.46%，主要系信用借款减少所致。从其构成来看，主要由信用借款构成（占 77.07%）。

截至 2019 年底，公司应付账款 42.99 亿元，较上年底增长 7.55%，主要系项目未结算的应付工程款增加所致。

截至 2019 年底，公司预收款项 38.83 亿元，较上年底增长 9.98%，主要由预收津源投资关于天津西站交通枢纽项目工程款 30.87 亿元构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款 42.30 亿元，较上年底增长 141.51%，主要系新增天房房地产往来款 10.04 亿元、天津食品集团有限公司借款 7.08 亿元、潮白湖投资往来款 4.48 亿元。公司其他应付款主要由往来款、保证金押金及保险理赔款等构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 205.25 亿元，较上年底增长 50.67%，其中一年内到期的长期借款 89.38 亿元，一年内到期的长期应付款 64.97 亿元，一年内到期应付债券 50.90 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 37.00 亿元，较上年底下降 37.27%，全部为短期融资券。

截至 2019 年底，公司非流动负债 1297.41 亿元，较上年底增长 16.46%。

截至 2019 年底，公司长期借款 791.32 亿元，较上年底增长 17.33%，主要由保证借款 323.80 亿元和信用借款 465.41 亿元构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 266.02 亿元，较上年底增长 18.73%，主要系公司及子公司天津地铁发行多期中期票据所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 96.89 亿元，较上年底增长 8.22%，全部为融资租赁款。

2017—2019 年，公司专项应付款年均复合增长 3.46%。截至 2019 年底，公司专项应付款 134.05 亿元，较上年底增长 12.44%，主要由地方政府置换债资金 86.25 亿元、基建拨款利息 20.87 亿元以及基建拨款 15.77 亿元构成。

截至 2019 年底，公司全部债务 1294.89 亿元，其中短期债务占 18.35%、长期债务占 81.65%；长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 42.92%、47.94% 和 54.79%。若将其他流动负债中的短期融资券和长期应付款中的有息债务考虑在内，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 1428.78 亿元，较上年底增长 16.36%，其中调整后长期债务占比为 80.78%。公司调整后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 50.40% 和 45.08%，较上年底小幅上升。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 1728.05 亿元，较上年底增长 1.39%。公司负债以非流动负债为主，占比为 85.79%。公司一年内到期的非流动负债 77.84 亿元，较上年底下降 62.07%，主要系公司季报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致；公司长期借款为 878.70 亿元，较上年底增长 11.04%；公司长期应付款为 291.30 亿元，较上年底增长 200.66%，主要是公司增加融资租赁融资所致；同期，短期债务规模骤减，主要系公司季报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致；公司调整后长期债务和调整后全部债务分别较上年底增加至 1347.38 亿元和 1483.00 亿元，分别较上年底增长 16.73% 和 3.79%，债务结构以长期债务为主（占比 90.85%）。同期，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增加至 48.11%、50.51% 和 54.32%，债务水平一般。截至 2020 年 3 月底，公司需于 2020 年—2023 年及以后分别兑付债务⁴282.67 亿元、

⁴ 受利息影响，兑付债务总额大于调整后全部债务

263.59 亿元、199.02 亿元、115.56 亿元和 729.17 亿元，公司集中兑付压力较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司受地铁运营亏损影响，营业利润率持续大额为负；财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用大。

2019 年，公司实现营业收入 20.17 亿元，同比增长 1.82%，主要系地铁商品销售收入较上年增加所致。2019 年，公司营业成本 29.24 亿元，较上年增长 6.95%。2019 年，公司营业利润率仍为负，为-51.57%，2019 年受地铁运营成本增加影响，公司亏损程度进一步扩大。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。公司管理费用规模较大，以职工薪酬为主；考虑到利息支出主要以资本化的形式反映在“在建工程”中，公司实际利息负担要远高于财务费用。2019 年，公司期间费用率为 91.61%，较上年增加 5.85 个百分点。

2019 年，公司投资收益 10.88 亿元，主要由天津南环铁路有限公司权益法核算确认投资收益 2.49 亿元，京沪高速分红 8.01 亿元构成。2019 年，公司营业外收入 13.02 亿元，主要由与经营无关的政府补助 12.42 亿元构成。另外，与公司经营业务相关的政府补助部分计入其他收益科目，2019 年为 10.74 亿元。同期，公司实现利润总额 5.80 亿元，总体看，政府补助对公司利润总额贡献大。

2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率同比较为稳定，分别为 0.62% 和 0.36%，受行业性质影响，企业整体盈利能力弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，相当于上年全年的 7.59%，其构成以地铁运营和地铁资源开发收入为主；公司营业利润率下降至-426.14%，仍表现为亏损，主要系受疫情影响，占比较高的地铁运营板块亏损进一步加剧所致。2020 年 1—3 月，公司营业外收入为 2.08 亿元，其他收益 1.89 亿元；同期，

公司实现利润总额为-4.86 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款流入规模较大影响，公司经营活动产生的现金净流量较上年大幅增长；投资活动主要以地铁建设投入为主；经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求，公司仍存在较大的对外筹资需求。

跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要由地铁及轻轨运营收入、广告经营收入、房租收入以及物业管理费收入构成，2019 年为 19.97 亿元，同比变化不大；同期，公司现金收入比为 98.98%，较上年下降 0.47 个百分点，收现质量较好；2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 81.98 亿元，同比增长 85.78%，主要系 2019 年公司收到财政的拨付的资金增多所致；2019 年公司经营活动现金流入量为 102.25 亿元，同比增长 59.82%。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付现金为 27.57 亿元，同比增长 45.67%，主要系 2019 年度正式运营线路增加，地铁运营成本增加所致；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金同比下降 56.57%，为 11.71 亿元，主要系管理费用、营业费用及财务手续费等费用。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 44.62 亿元，同比大幅增长 1044.42%。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入为 9.65 亿元，同比下降 57.76%，主要系 2018 年处置港铁建设收到的原始投资成本和投资收益（18.27 亿元）导致当年投资活动现金流入量较大所致。2019 年，公司取得投资收益收到的现金 8.12 亿元，同比大幅增长，主要系 2019 年度取得京沪高速分红 8.01 亿元。2019 年，公司投资活动现金流出 213.00 亿元，同比增长 78.03%，主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产（主要为地铁建设施工投入）支付的现金为主；同期，公司投资所支付的现金为 62.05 亿元，同比大幅增长，主要系万欣城、潮白湖项目投资款。2019 年，公司投

资活动产生的现金流量净额为-203.35 亿元。

从筹资活动来看, 2019 年, 公司吸收投资收到的现金为 97.70 亿元, 主要由天津市财政局对公司拨付的项目资本金、铁路建设费等财政资金构成; 公司取得借款收到的现金为 500.29 亿元, 主要由银行借款以及发行债券构成; 公司筹资活动现金流入为 601.60 亿元, 同比增长 50.51%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金, 2019 年为 454.43 亿元。同期, 公司筹资活动产生的现金流量净额为 147.17 亿元。

2020 年 1—3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为-11.50 亿元, 现金收入比增长至 105.12%。投资活动现金流量净额-56.40 亿元, 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 48.41 亿元, 主要系地铁在建各条线路的建设支出; 筹资活动现金流量净额为 82.61 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债能力一般; 考虑到天津市政府对公司大规模的资金支持, 公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看, 2019 年底, 公司流动比率和速动比率分别下降至 127.24% 和 97.59%, 分别较上年底下降 3.39 个百分点和 26.66 个百分点。2020 年 3 月底, 上述指标分别上升至 218.07% 和 168.21%, 主要系公司季报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。2019 年, 公司经营现金流动负债比为 10.97%。截至 2019 年底, 公司现金类资产 109.88 亿元, 为公司调整后短期债务的 0.40 倍, 公司存在一定的短期即付压力。整体短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看, 2019 年, 公司 EBITDA 为 20.16 亿元, 同比增长 6.41%, 主要由费用化利息支出和利润总额构成。公司调整后全部债务/EBITDA 为 70.88 倍, 长期偿债能力仍处于较弱水平。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 2020 年 3 月底, 公司对外担保为 5.00 亿元, 全部为对津滨城际担保, 以 2020 年 3 月底所有者权益为基数计算, 公司担保比率为 0.36%, 担保比率低, 且被担保企业经营情况正常, 公司或有负债风险低。

公司与银行建立了长期的合作关系, 截至 2020 年 3 月底, 公司共获得主要合作银行业金融机构的授信额度约 693.00 亿元, 已使用 164.48 亿元, 尚未使用额度 528.52 亿元。公司间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径比重一般, 所有者权益较为稳定, 整体债务负担较轻, 自身盈利能力较弱。

母公司财务方面, 截至 2019 年底, 母公司资产总额 1756.91 亿元, 较上年底增长 10.43%, 主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司资产以非流动资产为主, 占 77.62%。母公司资产总额占合并报表资产总额的 56.48%, 占比一般。

截至 2019 年底, 母公司所有者权益 1324.90 亿元, 较上年底增长 8.14%, 主要系资本公积增加所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高, 所有者权益稳定性好。

截至 2019 年底, 母公司负债总额 432.01 亿元, 较上年底增长 18.08%, 主要系一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款增加所致。母公司负债以非流动负债为主, 占 69.60%, 占比较高。截至 2019 年底, 母公司全部债务 255.06 亿, 其中短期债务 98.27 亿, 现金短期债务比 0.22 倍, 母公司短期债务规模大, 短期偿债压力大; 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 24.59% 和 16.14%, 整体看母公司债务负担较弱。

2019 年, 母公司实现营业收入 0.47 亿元,

同比下降 54.98%，投资收益 3.60 亿元，营业外收入 0.48 亿元，利润总额 1.69 亿元，投资收益对利润总额影响大。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额 -3.07 亿元，投资活动现金流量净额 -118.57 亿元，筹资活动现金流量净额 142.91 亿元。

综合来看，母公司资产总额占合并口径比重一般，所有者权益较为稳定，整体债务负担较轻，自身盈利能力较弱。

九、存续期债券偿还能力分析

公司存续债券规模较大，未来集中兑付压力较大。但考虑到天津市政府对公司提供的大规模项目资本金、铁路建设费等支持，公司存续债券不能偿付的风险极低。

截至 2020 年 6 月底，公司债券余额 330.80 亿元。其中，一年内到期的债券余额 109.00 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖倍数为 1.14 倍，保障程度高。

公司存续期债券兑付高峰期为 2021 年，将兑付 117.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 20.16 亿元、102.25 亿元和 44.62 亿元，对待偿债券峰值的保障程度较弱。考虑到，天津市政府对公司提供的大规模项目资本金、铁路建设费等支持，公司存续债券不能偿付的风险极低。

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

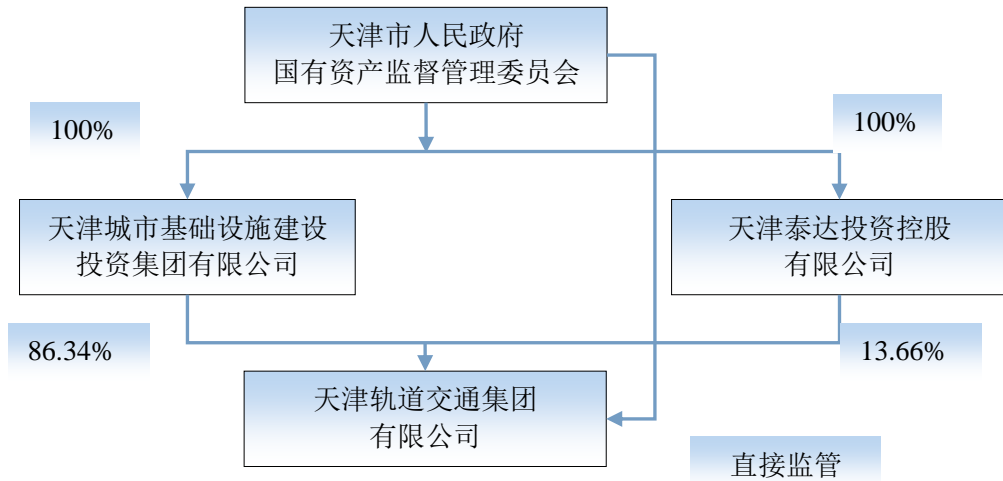
项目	财务数据
一年内到期债券余额	109.00
未来待偿债券本金峰值	117.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.14
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.87
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.38
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

资料来源：联合资信整理

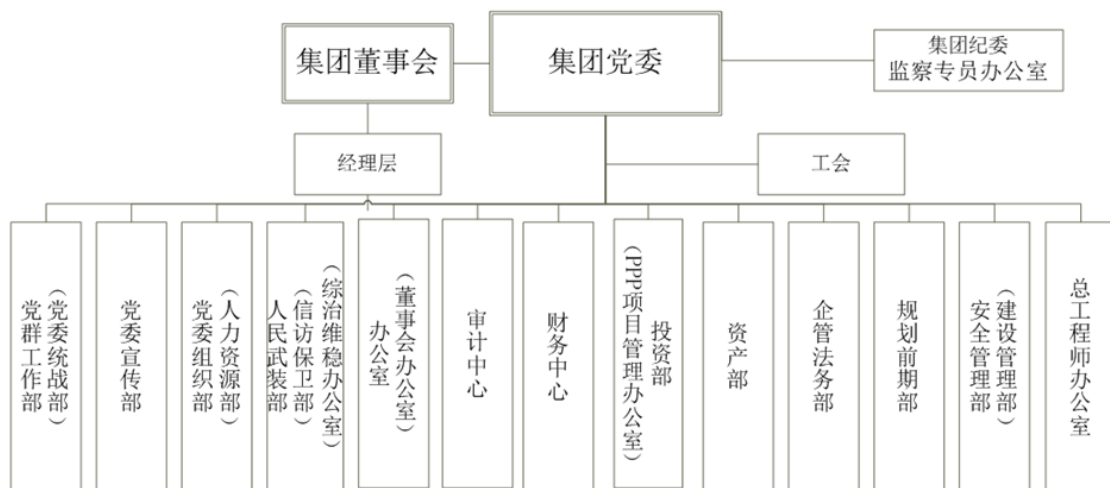
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 天津轨交 MTN001”“17 天津轨交 MTN001”“18 天津轨交 MTN001”“19 天津轨交 MTN001”“19 天津轨交 MTN002”“19 天津轨交 MTN003”“19 天津轨交 MTN004”和“20 天津轨交 MTN001”信用等级为 AAA，维持“19 天津轨交 CP002”“20 天津轨交 CP001”和“20 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	经济性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	层级
1	天津市地下铁道集团有限公司	有限责任公司	718643.40	100.00	一级子公司
2	天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	有限责任公司	525000.00	100.00	一级子公司
3	天津轨道交通城市发展有限公司	有限责任公司	200000.00	100.00	一级子公司
4	天津先达大酒店有限公司	有限责任公司	4845.00	100.00	一级子公司
5	天津市先达滨海建筑公司	有限责任公司	1565.86	100.00	一级子公司
6	天津城轨职业培训中心	企业办社会机构	50.00	100.00	一级子公司
7	天津轨道交通集团（香港）有限公司	有限责任公司	62804.62 (9300 万美元)	100.00	一级子公司
8	天津轨道交通集团融资租赁有限公司	有限责任公司	200000.00	100.00	一级子公司
9	天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站	企业办社会机构	20.00	100.00	一级子公司
10	天津轨道交通集团物业管理有限公司	有限责任公司	1000.00	100.00	一级子公司
11	天津轨道交通运营集团有限公司	有限责任公司	10000.00	100.00	一级子公司
12	天津津轨商业管理有限公司	有限责任公司	2000.00	100.00	一级子公司

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	102.36	117.11	109.88	124.38
资产总额(亿元)	2637.55	2756.73	3110.62	3181.00
所有者权益(亿元)	1264.91	1302.86	1406.32	1452.95
短期债务(亿元)	174.22	181.39	237.56	108.62
调整后短期债务(亿元)	189.22	240.39	274.56	135.62
长期债务(亿元)	811.84	898.48	1057.33	1182.13
调整后长期债务(亿元)	942.07	987.56	1154.22	1347.38
全部债务(亿元)	986.06	1079.87	1294.89	1290.75
调整后全部债务(亿元)	1131.29	1227.95	1428.78	1483.00
营业收入(亿元)	21.10	19.81	20.17	1.53
利润总额(亿元)	4.78	5.46	5.80	-4.86
EBITDA(亿元)	11.28	18.94	20.16	--
经营性净现金流(亿元)	11.41	3.90	44.62	-11.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.44	0.73	0.91	0.36
存货周转次数(次)	1.13	0.82	0.41	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	63.43	99.45	98.98	105.12
营业利润率(%)	-24.54	-42.48	-51.57	-426.14
总资本收益率(%)	0.39	0.70	0.65	--
调整后总资本收益率(%)	0.37	0.66	0.62	--
净资产收益率(%)	0.33	0.38	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	39.09	40.82	42.92	44.86
调整后长期债务资本化比率(%)	42.69	43.12	45.08	48.11
全部债务资本化比率(%)	43.81	45.32	47.94	47.04
调整后全部债务资本化比率(%)	47.21	48.52	50.40	50.51
资产负债率(%)	52.04	52.74	54.79	54.32
流动比率(%)	155.84	130.63	127.24	218.07
速动比率(%)	140.87	124.25	97.59	168.21
经营现金流动负债比(%)	3.83	1.15	10.97	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.65	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	87.42	57.00	64.23	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	100.29	64.82	70.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.39	0.32	--

注: 1.2020 年 1-3 月财务数据未经审计, 截至 2020 年 3 月底短期债务规模骤减, 主要系公司季报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致; 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投资权益转让款; 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 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.29	0.57	21.86	13.16
资产总额(亿元)	1504.90	1591.01	1756.91	1848.06
所有者权益(亿元)	1184.12	1225.14	1324.90	1377.18
短期债务(亿元)	82.61	89.11	98.27	93.64
长期债务(亿元)	115.65	119.11	156.78	186.80
全部债务(亿元)	198.25	208.22	255.06	280.43
营业收入(亿元)	0.03	1.04	0.47	0.35
利润总额(亿元)	-0.83	3.21	1.69	-0.03
EBITDA(亿元)	-0.02	3.97	3.47	--
经营性净现金流(亿元)	-87.01	-44.95	-3.07	-26.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.27	3.65	2.42	--
存货周转次数(次)	--	--	32.38	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	20.02	38.93	112.09	108.48
营业利润率(%)	-1464.53	13.94	-36.79	92.20
总资本收益率(%)	-0.06	0.22	0.11	-0.01
净资产收益率(%)	-0.07	0.26	0.13	-0.01
长期债务资本化比率(%)	8.90	8.86	10.58	11.94
全部债务资本化比率(%)	14.34	14.53	16.14	16.92
资产负债率(%)	21.32	23.00	24.59	25.48
流动比率(%)	259.97	228.26	299.34	321.88
速动比率(%)	259.97	228.26	299.32	321.88
经营现金流动负债比(%)	-81.10	-29.34	-2.34	--
现金短期债务比(倍)	0.02	0.01	0.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	52.51	73.55	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	0.33	0.24	--

注：2020年1-3月财务数据未经审计

附件 4 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-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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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 5-4 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 6 评级历史

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 天津轨交 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/04/10	宋金玲 王默璇 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 天津轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/03/20	宋金玲 王默璇 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 天津轨交 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/03/20	宋金玲 王默璇 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 天津轨交 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/01/19	张宁 李颖 姜泰钰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 天津轨交 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/10/9	张宁 姜泰钰 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 天津轨交 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/09/24	张宁 姜泰钰 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 天津轨交 CP002	A-1	AAA	稳定	2019/09/17	张宁 姜泰钰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 天津轨交 MTN002 19 天津轨交 MTN001 18 天津轨交 MTN001 17 天津轨交 MTN001 16 天津轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/24	张宁 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 天津轨交 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/01/31	张宁 朱煜 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 天津轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/29	张宁 朱煜 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 天津轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/09/27	张宁 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 天津轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/08/11	张宁 黄海伦	基础设施投资建设企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
16 天津轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/08/12	张宁 张婷婷	基础设施投资建设企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号