

信用等级公告

联合〔2020〕622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及拟发行的2020年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估,确定天津轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为AAA,天津轨道交通集团有限公司2020年度第一期短期融资券信用等级为A-1,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月二十日



天津轨道交通集团有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA+

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：20.00 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还公司本部及子公司存量融资

评级时间：2020 年 3 月 20 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

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		1
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
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

评级观点：

经联合资信评估有限公司评定，天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2020 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 专营优势。公司在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具有专营优势。
2. 持续获得外部支持。天津市政府对公司已建、在建和已经申报立项的地铁项目、铁路投资及相关的轨道交通运营等业务的开展提供了资金注入和补贴方面的支持。
3. 收入规模有望上升。受新的地铁线路逐步开通并正式运营，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，地铁运营收入规模有望上升。
4. 对本期短期融资券保障能力很强。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

关注

1. 运营板块持续亏损。目前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，使得公司营业利润持续大额为负。
2. 未来融资压力较大。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。
3. 投资收益对公司利润形成补充，但不具有持续性。受地铁公益性特征影响，公司利润总额对政府补贴依赖较大，同时，公司投资收益大幅增长，对利润总额也形成一定补充，但该投资收益不具有持续性。

主要财务数据：

分析师：宋金铃 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

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	100.33	102.36	117.11	179.77
资产总额(亿元)	2496.06	2637.55	2756.73	3072.29
所有者权益(亿元)	1196.32	1264.91	1302.86	1374.12
短期债务(亿元)	158.70	174.22	181.39	38.36
长期债务(亿元)	769.57	811.84	898.48	1146.78
全部债务(亿元)	928.27	986.06	1079.87	1185.14
营业收入(亿元)	22.49	21.10	19.81	12.32
利润总额(亿元)	4.69	4.78	5.46	3.05
EBITDA(亿元)	9.68	11.28	18.94	--
经营性净现金流(亿元)	5.41	11.41	3.90	15.38
营业利润率(%)	-24.76	-24.54	-42.48	-61.42
净资产收益率(%)	0.37	0.33	0.38	--
资产负债率(%)	52.07	52.04	52.74	55.27
全部债务资本化比率(%)	43.69	43.81	45.32	46.31
流动比率(%)	170.41	155.84	130.63	249.06
经营现金流动负债比(%)	1.95	3.83	1.15	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.59	0.65	4.69
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.22	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	95.90	87.42	57.00	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	1361.24	1504.90	1591.01	1688.29
所有者权益(亿元)	1119.61	1184.12	1225.14	1293.83
全部债务(亿元)	120.62	197.98	207.92	190.80
营业收入(亿元)	0.04	0.03	1.04	0.37
利润总额(亿元)	-0.57	-0.83	3.21	0.29
资产负债率(%)	17.75	21.32	23.00	23.36
全部债务资本化比率(%)	9.73	14.32	14.51	12.85
流动比率(%)	348.48	259.97	228.26	458.23
经营现金流动负债比(%)	-126.76	-81.10	-29.34	--

注：公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/1/19	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
AAA	稳定	2016/8/12	张宁 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（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号

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、根据联合资信 2019 年 7 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“泰达投资”）间接持有联合资信 24.10% 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“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。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 2018 年度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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津轨道交通集团有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道集团”或“公司”）前身为天津市铁路集团有限公司，是由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”）出资组建的有限责任公司（国有独资），于1992年6月6日取得天津市工商行政管理局核发的120000000007484号《企业法人营业执照》，注册资本为10.08亿元，实收资本为10.08亿元。根据2014年6月25日《天津市人民政府国有资产监督管理委员会关于组建天津轨道交通集团有限公司的通知》（津国资企改〔2014〕188号），天津市国资委通过股权划转等方式将天津市地下铁道集团有限公司、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司及天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”）注入公司，后公司更名为现名，并通过资本公积转增方式增加注册资本389.92亿元，变更后的注册资本为400.00亿元。公司于2014年7月16日变更了营业执照。变更注册资本后，公司股东变更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”）和天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）。2017年5月18日，经天津市国资委批准，各股东同比例增资共2.65亿元。2018年11月，公司资本公积同比例共转增资本1.63亿元并办理了工商登记变更手续。2018年8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〔2018〕29号）文件批准，公司股东以货币形式同比例增资共1.57亿元，并于2019年2月完成工商手续变更。截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为405.85亿元，其中城投集团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。

公司经营范围：组织和管理城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修养管、资源开发；城市基础设施投资；有价证券与股权投资；铁路装卸服务、铁路仓储服务（危险品除外）；工程承包与施工、工程代建与管理、技术咨询与服务；商品房销售；自持物业、场地经营、租赁；物业管理服务；建筑材料生产与销售；会展、会议服务；广告发布、设计与代理；房地产开发；自有房屋租赁；酒店管理；五金交电、日用百货、工艺品批发兼零售。（以上范围内有专营专项规定的按规定办理）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年9月底，公司本部内设党群工作部、投资管理部、资产经营部、财务中心和规划前期部等15个职能部门（见附件1—2）；拥有12家全资子公司。

截至2018年底，公司（合并）资产总额2756.73亿元，所有者权益1302.86亿元（少数股东权益-63.14万元）；2018年，公司实现营业收入19.81亿元，利润总额5.46亿元。

截至2019年9月底，公司（合并）资产总额3072.29亿元，所有者权益1374.12亿元（少数股东权益464.03万元）；2019年1—9月，公司实现营业收入12.32亿元，利润总额3.05亿元。

公司住所：天津市西青区才智道36号；法定代表人：卢志永。

二、本期短期融资券概况

公司已于2019年注册额度为40.00亿元的短期融资券，本期拟发行2020年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）金额为20.00亿元，期限1年，到期一次还本付息，募集资金拟用于偿还公司本部及子公司存量融

资。

三、主体长期信用状况

公司是天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理、天津市铁路项目投资建设的唯一主体，主营业务包括基础设施建设投资、运营管理、工程施工、资源开发。公司在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具有专营优势。近年来天津市经济持续增长，天津市政府对公司支持明确，对已建、在建和已经申报立项的地铁项目和铁路投资均提供资金支持，并对铁路融资业务的开展提供了资金注入等方面的支持。受新的地铁线路逐步开通并正式运营，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，地铁运营收入规模有望上升。地铁项目建设周期长，投资规模大，伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，公司资本支出的加大，且随着债务规模持续增长，未来面临一定融资压力。

2016—2018年，公司主营业务收入逐年下降，分别为21.27亿元、20.44亿元和18.24亿元，2018年公司主营业务收入同比减少10.76%，主要系受地铁资源开发收入减少影响。从收入构成来看，2016年，公司收入以地铁工程结算和地铁运营收入为主；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，因此当年地铁资源开发收入占比大幅上升至41.19%。由于公司未于2018年确认较大规模的房地产项目收入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转为地铁运营收入为主（占比为41.23%）。

从毛利率来看，由于地铁运营单位成本较高，公司地铁运营一直处于亏损状态；近三年

工程建设业务毛利率小幅波动，地铁资源开发业务毛利率持续下降。

2019年1—9月，公司实现主营业务收入11.71亿元，相当于上年的64.20%；同期，公司整体毛利率为-65.33%，较2018年大幅下降，主要系亏损严重的地铁运营收入占比较上年增加所致。

公司资产规模平稳增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产中其他应收款和预付款项占比较高，非流动资产以固定资产和在建工程为主。总体来看，公司资产结构合理，资产流动性一般。受地铁公益性特征影响，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。公司投资收益大幅增长，但不具有持续性。公司业务整体公益性较强，整体盈利能力弱。公司短期偿债压力一般，长期偿债能力较弱；公司对外担保规模小，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。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，公司资产规模平稳增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产中其他应收款和预付款项占比较高，非流动资产以固定资产和在建工程为主。总体来看，公司资产结构合理，资产流动性一般。

2016—2018年，公司资产总额年均复合增长5.09%。截至2018年底，公司资产总额2756.73亿元，较上年底增长4.52%。公司资产以非流动资产为主，与行业特点相符。

表1 近三年及一期公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	100.31	4.02	102.36	3.88	116.95	4.24	179.77	5.85

应收账款	33.14	1.33	29.32	1.11	24.61	0.89	18.84	0.61
预付款项	173.24	6.94	167.19	6.34	165.24	5.99	251.12	8.17
其他应收款	118.65	4.75	119.77	4.54	112.31	4.07	98.29	3.20
存货	47.20	1.89	44.64	1.69	21.68	0.79	30.75	1.00
流动资产	473.54	18.97	464.85	17.62	443.93	16.10	579.12	18.85
可供出售金融资产	199.97	8.01	199.97	7.58	205.97	7.47	213.97	6.96
投资性房地产	41.41	1.66	42.16	1.60	43.14	1.56	43.14	1.40
固定资产	112.37	4.50	111.93	4.24	110.18	4.00	109.93	3.58
在建工程	1630.93	65.34	1783.11	67.60	1900.47	68.94	2073.21	67.48
非流动资产	2022.53	81.03	2172.70	82.38	2312.80	83.90	2493.16	81.15
资产总额	2496.06	100.00	2637.55	100.00	2756.73	100.00	3072.29	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司流动资产年均复合下降3.18%，截至2018年底，公司流动资产443.93亿元，较上年底小幅减少4.50%。截至2018年底，公司货币资金116.95亿元，其中银行存款占99.98%，其余为现金和其他货币资金，受限资金为1.45亿元。

2016—2018年，公司应收账款年均复合下降13.83%，截至2018年底，公司应收账款24.61亿元，较上年底减少16.09%，主要系应收天津市城乡建设委员会建造合同款减少3.31亿元所致。从欠款单位来看，应收账款前五名合计占应收账款总额的77.33%。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0.21亿元，整体计提坏账准备的比率为1.01%。

2016—2018年，公司预付款项年均复合下降2.34%。截至2018年底，公司预付款项165.24亿元，较上年底小幅减少1.17%，主要为工程款。从账龄看，公司预付款项账龄1年以内的占1.12%、1~2年的占0.52%、2~3年的占9.46%、3年以上的占88.90%，综合账龄偏长。预付款项前5名占预付款项总额的98.02%，主要为预付天津市津源投资发展有限公司工程款（占90.78%）。

2016—2018年，公司其他应收款年均复合下降2.71%。截至2018年底，公司其他应收

款112.31亿元，较上年底减少6.23%，其他应收款前五名占比为92.41%，主要由应收补贴款（占比19.65%）、与城投集团和天津市财政局往来款（占比23.21%）、征地拆迁款（占比16.64%）以及拆迁工程款（占比25.06%）构成。

表2 截至2018年底公司其他应收款前五名
(单位：亿元、%)

单位	金额	占比	内容
天津市土地整理中心	28.18	25.06	拆迁工程款
天津市财政局	26.10	23.21	往来款、利息
天津经济技术开发区财政局	22.10	19.65	补贴款
天津南环铁路有限公司	18.70	16.64	征地拆迁款
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8.83	7.85	往来款、利息
合计	103.90	92.41	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货年均复合下降32.23%。截至2018年底，公司存货21.68亿元，较上年底减少51.44%，主要系原负责北运河地块开发的天津城铁港铁建设有限公司（以下简称“港铁建设”）的股权转让所致。公司存货中开发成本占83.21%，主要是与地块相关的成本；其余为原材料、开发产品等。公司未对存货计提跌价准备。

截至2019年9月底，公司资产总额3072.29亿元，较上年底增长11.45%，公司资产仍以

非流动资产为主（占比为81.15%）。公司货币资金179.77亿元，较上年底增长53.72%，主要系随着地铁投资规模不断增加，融入资金所致；公司其他应收款98.29亿元，较上年底下降12.48%，主要是由于账务调整将应收土地整理中心拆迁工程款调整至在建工程所致；公司存货大幅增长41.86%至30.75亿元，主要系合并口径变化导致开发成本增加所致；公司在建工程2073.21亿元，较上年底增长9.09%，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2019年9月底，公司受限资产合计为3.72亿元，规模较小。其中受限货币资金为1.45亿元，主要为地铁集团与其下属子公司共同管理的账户资金等；投资性房地产受限规模为2.27亿元，系用于借款抵押。

2. 现金流分析

2018年，公司经营活动产生的现金净流量较上年有所减少，整体收现质量有所好转；投资活动主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（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。

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为地铁及轻轨运营收入、广告经营收入、房租收入，物业管理费收入、铁投集团与建交委服务协议收到的资金构成，2016—2018年分别为14.06亿元、13.38亿元和19.70亿元。2018年，公司现金收入比上升至99.45%，主要系公司于2018年确认较大规模已于前期收到的商品房收入所致。2016—2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为40.53亿元、40.81亿元和44.13亿元，主要由往来款和政府补贴构成；2016—2018年公司现金流入量分别为54.77亿元、54.25亿元和63.98亿元。2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付现金分别为21.52亿元、16.45亿元和

18.93亿元，主要由地铁运营成本及工程施工成本构成，2018年同比增长15.05%，主要系工程施工板块投入较上年增加所致。2016—2018年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为10.46亿元、14.34亿元和26.96亿元，主要系往来款及代收代付款等。2018年大幅增长，主要是往来款及代收代付款等不断增加所致。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为5.41亿元、11.41亿元和3.90亿元。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为18.18亿元、6.59亿元和22.85亿元。其中2018年大幅增长，主要是2018年处置子公司及其他单位收到的现金净额大幅增长所致。2018年，处置子公司及其他单位收到的现金净额18.27亿元，为处置港铁建设收到的原始投资成本和投资收益。2016—2018年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别为13.64亿元、2.76亿元和0.76亿元，主要由地铁集团收到的施工方的诚意保证金、施工押金、组织架构保证金等资金构成。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为141.47亿元、108.31亿元和119.64亿元，主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为地铁建设施工投入）为主；2016—2018年，公司投资支付的现金分别为16.23亿元、3.19亿元和25.04亿元，其中2018年大幅增长，主要是公司对铁路项目的股权以及新增对万欣城项目股权投资款所致；2016—2018年，公司支付其他与投资活动有关的现金分别为5.51亿元、2.78亿元和0.96亿元，主要是地铁集团退回的施工方的诚意保证金、施工押金、组织架构保证金等资金及相关单位往来款。近年来，公司投资活动产生的现金净流出规模逐年减少，分别为-123.30亿元、-101.72亿元和-96.79亿元。

从筹资活动来看，2016—2018年公司吸收投资收到的现金主要系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，分别为113.48亿元、66.93亿元和55.71亿元；2016—2018年公司取得借款收到的现金分别为235.23亿元、306.08亿元和343.39亿元，主要由银行借款、融资租赁以及发行债券收到的资金构成；2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为373.83亿元、381.41亿元和399.70亿元。公司筹资活动现金流出规模主要由偿还债务支付的现金构成，2016—2018年分别为266.75亿元、288.81亿元和291.75亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为107.07亿元、92.60亿元和107.95亿元。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为15.38亿元，现金收入比大幅增长至131.60%，主要系公司收到以前年度回款所致。投资活动现金流量净额-112.37亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金99.58亿元，主要是对地铁建设的投入；筹资活动现金流量净额为159.77亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债压力一般，公司对外担保规模小，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，2016—2018年公司流动比率和速动比率不断下降，截至2018年底，分别下降至130.63%和124.25%，分别较上年底下降25.21个百分点和16.62个百分点。截至2019年9月底，上述指标分别上升至249.06%和235.83%。2018年，公司经营现金流动负债比为1.15%。截至2019年9月底，公司现金类资产179.77亿元，为公司调整后短期债务的1.81倍，公司短期偿债压力一般。

截至2019年底，公司对外担保为5.00亿元，全部为对津滨城际铁路有限责任公司担保，以2019年9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2019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684.25亿元，已使用115.14亿元，尚未使用额度569.11亿元。公司间接融资渠道通畅。

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。

4. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额1591.01亿元，较上年增长5.72%，主要系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81.46%。母公司资产总额占合并报表资产总额的57.71%，占比一般。

截至2018年底，母公司所有者权益1225.14亿元，较上年底小幅增长，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2018年底，母公司负债总额365.87亿元，较上年底增长8.95%，主要系应付债券增加所致。母公司负债以非流动负债为主，占58.13%，占比一般。截至2018年底，母公司全部债务207.92亿，其中短期债务88.81亿，现金短期债务比很低，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23.00%和14.51%，整体看母公司债务负担一般。

2018年，母公司实现营业收入1.04亿元，同比大幅增长1.01亿元，营业外收入2.01亿元主要由政府补贴构成，利润总额3.21亿元，对政府补贴依赖较大。

2018年，母公司经营活动现金流量净额-44.95亿元，投资活动现金流量净额-49.25亿元，筹资活动现金流量净额93.48亿元。

综合来看，母公司资产总额及负债总额占合并口径比重一般，所有者权益较为稳定，整体债务负担一般，自身盈利能力较弱。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行金额为20.00亿元，分别相当于2018年底调整后全部债务规模和调整后短期债务规模的1.63%和8.32%，对公司现有债务规模影响小。

截至2018年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为52.74%和48.52%，以公司2018年财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和调整后的全部债务资本化比率将分别上升至53.08%和48.92%，公司债务负担将略有加重。但考虑到本期短期融资券募集资金计划全部用于偿还公司本部及子公司存量融资，实际债务负担可能低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2016—2018年及2019年9月底，公司现金类资产分别为100.33亿元、102.36亿元、117.11亿元和179.77亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额的5.02倍、5.12倍、5.86倍和8.99倍；2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额的2.74倍、2.71倍和3.20倍；2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券拟发行金额的0.27倍、0.57倍和0.19倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

集中兑付方面，若本期短期融资券于2020年发行，在2021年兑付，公司需于2021年偿还2期已发行债券，即“16天津轨交MTN001”“18天津轨交MTN001”，债券本金共计50.00亿元，同时将本期短期融资券考虑在内，上述3期债券本金合计70.00亿元。2016—2018年，公司EBITDA分别为上述3期债券需偿还本金合计的0.14倍、0.16倍和0.27

倍，保障能力偏弱；2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为上述3期债券需偿还本金合计的0.78倍、0.78倍和0.91倍，保障能力偏弱。

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

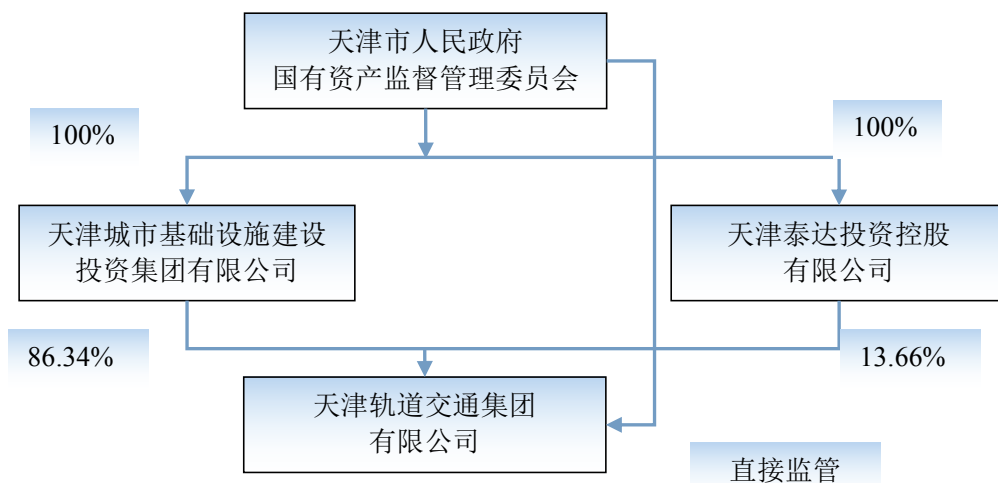
六、结论

公司在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具有垄断优势，天津市政府持续给予公司大力支持。近年来，天津市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境；天津市政府对公司支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入。同时，天津市政府在资金注入和补贴方面对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。受新的地铁线路逐步开通并正式运营，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，地铁运营收入规模有望上升。

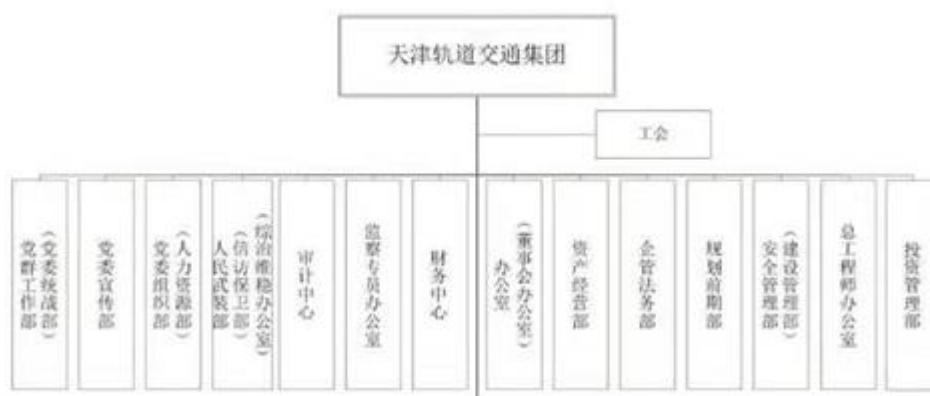
虽然大规模的投资支出将增大公司资金筹措和债务偿还压力，但天津市政府在建设资金和偿债资金方面给予公司大力支持。公司现金类资产及经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1—1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1—2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1—3 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

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
4	天津先达大酒店有限公司	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
5	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
6	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
7	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
8	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
9	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
10	天津轨道交通集团物业管理有限公司	物业管理；物业管理咨询服务；园林绿化工程；展览展示服务；会议服务；建筑机械设备、建筑设施、房屋租赁；酒店管理等	0.40 亿元	100.00
11	天津轨道交通运营集团有限公司	城市（城际）轨道交通运营管理服务；轨道交通系统设备安装、维修、维护等	1.00 亿元	100.00
12	天津津轨商业管理有限公司	企业管理（投资与资产管理除外）、房屋租赁（非住宅）、场地出租、广告业务、企业管理咨询等	0.20 亿元	100.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	100.33	102.36	117.11	179.77
资产总额(亿元)	2496.06	2637.55	2756.73	3072.29
所有者权益(亿元)	1196.32	1264.91	1302.86	1374.12
短期债务(亿元)	158.70	174.22	181.39	38.36
调整后短期债务(亿元)	174.93	189.22	240.39	99.35
长期债务(亿元)	769.57	811.84	898.48	1146.78
调整后长期债务(亿元)	893.87	942.07	987.56	1302.81
全部债务(亿元)	928.27	986.06	1079.87	1185.14
调整后全部债务(亿元)	1068.80	1131.29	1227.95	1402.16
营业收入(亿元)	22.49	21.10	19.81	12.32
利润总额(亿元)	4.69	4.78	5.46	3.05
EBITDA(亿元)	9.68	11.28	18.94	--
经营性净现金流(亿元)	5.41	11.41	3.90	15.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.69	0.68	0.73	--
存货周转次数(次)	0.60	0.55	0.82	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	62.54	63.43	99.45	131.60
营业利润率(%)	-24.76	-24.54	-42.48	-61.42
总资本收益率(%)	0.35	0.39	0.70	--
调整后总资本收益率(%)	0.33	0.37	0.38	--
净资产收益率(%)	0.37	0.33	0.38	--
长期债务资本化比率(%)	39.15	39.09	40.82	45.49
调整后长期债务资本化比率(%)	42.77	42.69	43.12	48.67
全部债务资本化比率(%)	43.69	43.81	45.32	46.31
调整后全部债务资本化比率(%)	47.19	47.21	48.52	50.50
资产负债率(%)	52.07	52.04	52.74	55.27
流动比率(%)	170.41	155.84	130.63	249.06
速动比率(%)	153.43	140.87	124.25	235.83
经营现金流动负债比(%)	1.95	3.83	1.15	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.59	0.65	4.69
全部债务/EBITDA(倍)	95.90	87.42	57.00	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	110.42	100.29	62.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.22	0.39	--

注：1. 2019 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 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.38	1.29	0.57	6.86
资产总额(亿元)	1361.24	1504.90	1591.01	1688.29
所有者权益(亿元)	1119.61	1184.12	1225.14	1293.83
短期债务(亿元)	42.74	82.33	88.81	28.52
长期债务(亿元)	77.88	115.65	119.11	162.28
全部债务(亿元)	120.62	197.98	207.92	190.80
营业收入(亿元)	0.04	0.03	1.04	0.37
利润总额(亿元)	-0.57	-0.83	3.21	0.29
EBITDA(亿元)	-0.05	0.10	4.04	--
经营性净现金流(亿元)	-64.27	-87.01	-44.95	-5.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.16	0.13	3.65	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	75.22	20.02	38.93	140.49
营业利润率(%)	-401.52	-1464.53	13.94	1.41
总资本收益率(%)	0.00	0.00	0.28	--
净资产收益率(%)	-0.05	-0.07	0.26	--
长期债务资本化比率(%)	6.50	8.90	8.86	11.14
全部债务资本化比率(%)	9.73	14.32	14.51	12.85
资产负债率(%)	17.75	21.32	23.00	23.36
流动比率(%)	348.48	259.97	228.26	458.23
速动比率(%)	348.48	259.97	228.26	458.20
经营现金流动负债比(%)	-126.76	-81.10	-29.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	-2488.13	1896.92	51.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.09	0.13	4.96	--

注：2019 年 1-9 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
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 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—3 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

联合资信评估有限公司关于 天津轨道交通集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津轨道交通集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

天津轨道交通集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，天津轨道交通集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津轨道交通集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现天津轨道交通集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津轨道交通集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津轨道交通集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。