

信用评级公告

联合〔2020〕4776号

联合资信评估股份有限公司通过对天津轨道交通集团有限公司及其拟发行的 2021 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 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月四日



天津轨道交通集团有限公司

2021 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：AAA

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：不超过 15.00 亿元

本期短期融资券期限：不超过 1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还公司本部及下属公司存量融资

评级时间：2020 年 12 月 4 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				调整子级
外部支持				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

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 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. 专营优势显著。公司作为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，在天津市地铁及铁路投资建设方面专营优势显著。
2. 外部支持力度很大。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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司累计收到专项资金拨付 290.64 亿元，获得天津市政府货币注资 4.96 亿元，获得政府补贴 77.73 亿元。
3. 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强。截至 2019 年底，公司现金类资产为本期短期融资券最高发行金额的 10.99 倍；公司经营活动现金流入量为本期短期融资券最高发行金额的 10.23 倍。

关注

1. 地铁运营板块持续亏损。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. 未来资本性支出压力大。伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，截至 2020 年 9 月底，公司在建地铁项目未来尚需投资 1228.02 亿元。
3. 存在一定的短期偿付压力。截至 2019 年底，公司现金类资产 109.88 亿元，为公司短期债务的 0.40 倍，现金类资产对短期债务保障能力较弱。

分析师：张婷婷 王默璇

李颖 邹洁

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	102.36	117.11	109.88	131.68
资产总额(亿元)	2637.55	2756.73	3110.62	3353.74
所有者权益(亿元)	1264.91	1302.86	1406.32	1495.46
短期债务(亿元)	189.22	240.39	274.56	105.81
长期债务(亿元)	942.07	987.56	1154.22	1491.39
全部债务(亿元)	1131.29	1227.95	1428.78	1597.20
营业收入(亿元)	21.10	19.81	20.17	7.12
利润总额(亿元)	4.78	5.46	5.80	1.88
EBITDA(亿元)	11.28	18.94	20.16	--
经营性净现金流(亿元)	11.41	3.90	44.62	-34.05
营业利润率(%)	-24.54	-42.48	-51.57	-155.70
净资产收益率(%)	0.33	0.38	0.36	--
资产负债率(%)	52.04	52.74	54.79	55.41
全部债务资本化比率(%)	47.21	48.52	50.40	51.64
流动比率(%)	155.84	130.63	127.24	257.20
经营现金流负债比(%)	3.83	1.15	10.97	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.49	0.40	1.24
全部债务/EBITDA(倍)	100.29	64.82	70.88	--
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 9 月
资产总额(亿元)	1504.90	1591.01	1756.91	2007.64
所有者权益(亿元)	1184.12	1225.14	1324.90	1414.25
全部债务(亿元)	197.98	207.92	254.90	300.67
营业收入(亿元)	0.03	1.04	0.47	1.72
利润总额(亿元)	-0.83	3.21	1.69	-0.64
资产负债率(%)	21.32	23.00	24.59	29.56
全部债务资本化比率(%)	14.32	14.51	16.13	17.53
流动比率(%)	259.97	228.26	299.34	565.27
经营现金流负债比(%)	-81.10	-29.34	-2.34	--

注：1. 公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 本报告将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，公司 2020 年三季度财报中，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 9 月底，短期债务数值低于实际值；3. 本报告将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AAA	稳定	2020/09/09	张婷婷 王默璇 李颖 邹洁	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无版本编号

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”)提供,联合资信评估股份有限公司(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 9 月 18 日公布的《关于股权结构变更的公告》中联合资信所有权结构图,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,泰达控股持有该公司 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。但由于泰达控股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、本次信用评级结果仅适用于本期债项,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

2021 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“天津轨交”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（以下简称“天津地铁”）、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“天津铁投”）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。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“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”）。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。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 9 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。

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、维修养护、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 2020 年 9 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 15 个职能部门（见附件 1-2）；拥有 12 家全资子公司（见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司（合并）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 9 月底，公司（合并）资产总额 3353.74 亿元，所有者权益 1495.46 亿元（少数股东权益 925.23 万元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.12 亿元，利润总额 1.88 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。

二、本期短期融资券概况

公司已注册额度 30.00 亿元的短期融资券，本期拟发行 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额不超过 15.00 亿元，期限为不超过 1 年，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金计划用于偿还公司本部及下属公司存量融资。

三、主体长期信用状况

公司作为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，专营优势显著，外部支持力度很大。但地铁运营板块持续亏损，公司在建地铁项目投资规模大，未来资本支出压力大。

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显著的专营优势。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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司累计收到专项资金拨付 290.64 亿元，获得天津市政府货币注资 4.96 亿元，获得政府补贴 77.73 亿元。

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，公司资本支出压力加大。

2017—2019 年，公司主营业务收入波动下降，分别为 20.44 亿元、18.24 亿元和 19.05 亿

元，2019 年公司主营业务收入同比增加 4.44%，主要系受地铁运营收入增加影响。从收入构成来看，2018 年，由于公司未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%）。2019 年，由于公司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 45.54%。

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；近三年地铁资源开发业务毛利率波动上涨，2019 年涨幅较大；工程建设业务毛利率小幅波动。

2020 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 5.81 亿元，为上年的 30.50%；同期，公司主营业务毛利率为 -204.13%，亏损程度进一步加大，主要系受新冠肺炎疫情影响，地铁运营业务收入大幅下降而运营成本相对稳定所致。

伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，截至 2020 年 9 月底，公司在建地铁项目未来尚需投资 1228.02 亿元。公司未来资本性支出压力大。

近年来，公司资产规模连续增长，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。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支持力度很大，公司整体偿债能力极强。

经联合资信评估股份有限公司评定，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，受行业

特征影响，公司资产结构以非流动资产为主，流动资产中存货及应收款项占比较大，整体资产流动性一般。

2017—2019 年末，公司资产总额年均复合增长 8.60%。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 1 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	102.36	22.02	116.95	26.34	109.68	21.18	131.68	23.58
应收账款	29.32	6.31	24.61	5.54	19.17	3.70	11.83	2.12
预付款项	167.19	35.97	165.24	37.22	173.99	33.61	175.88	31.49
其他应收款	119.77	25.77	112.31	25.30	87.57	16.91	99.81	17.87
存货	44.64	9.60	21.68	4.88	120.64	23.30	132.61	23.74
流动资产	464.85	100.00	443.93	100.00	517.73	100.00	558.52	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季报整理

2017—2019 年末，公司流动资产年均复合增长 5.53%，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。

2017—2019 年末，公司应收账款年均复合下降 19.15%，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%。

2017—2019 年末，公司预付款项年均复合增长 2.01%。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工程款（占 86.21%）。

2017—2019 年末，公司其他应收款年均复合下降 14.49%。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 2 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
天津城投	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	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，公司存货年均复合增长 64.39%。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 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 3353.74 亿元，较上年底增长 7.82%。其中，流动资产占 16.65%，非流动资产占 83.35%，仍以非流动资产为主。公司货币资金 131.68 亿元，较上年底增长 20.06%，主要系随着地铁投资规模不断增加，融入资金增加所致；应收账款账面价值为 11.83 亿元，较上年底下降 38.26%，主要系收回部分建造合同款所致；存货 132.61 亿元，较上年底增长 9.92%，主要为地铁中央广场项目、光合西里及光合东里项目、团泊湖示范镇土地整理项目、天津北部新区大张庄镇示范镇土地整理项目的开发成本。总体看，公司资产规模和结构较上年底变化较小。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计为 9.02 亿元，其中受限货币资金为 5.73 亿元（包括子公司天津市团泊湖投资发展有限公司和天津北海投资有限公司定期存单质押 4.53 亿元）；存货受限规模为 3.29 亿元，系子公司天津市光合墅建设开发有限公司的借款抵押。

2. 现金流分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金净流量波动增长；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，2017—2019

年分别为 13.38 亿元、19.70 亿元和 19.97 亿元。2019 年，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。2017—2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 40.81 亿元、44.13 亿元和 81.98 亿元，主要由往来款和政府补贴构成；2017—2019 年公司经营活动现金流入量分别为 54.25 亿元、63.98 亿元和 102.25 亿元。2017—2019 年，公司购买商品、接受劳务支付现金分别为 16.45 亿元、18.93 亿元和 27.57 亿元，主要由地铁运营成本及工程施工成本构成，2019 年同比增长 45.67%，主要 2019 年度正式线路增加，地铁运营成本增加所致。2017—2019 年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 14.34 亿元、26.96 亿元和 11.71 亿元，主要系管理费用、营业费用及财务手续费等费用。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 11.41 亿元、3.90 亿元和 44.62 亿元。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 6.59 亿元、22.85 亿元和 9.65 亿元。其中 2019 年同比大幅下降，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。2017—2019 年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 2.76 亿元、0.76 亿元和 1.47 亿元，主要由天津地铁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。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 108.31 亿元、119.64 亿元和 213.00 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；2017—2019 年，公司投资支付的现金分别为 3.19 亿元、25.04 亿元和 62.05 亿元，其中 2019 年大幅增长，主要系万欣城、潮白湖项目投资款。近年来，公司投资活动产生的现金净流出分别为 -101.72 亿元、-96.79 亿元和 -203.35 亿元。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。

从筹资活动来看, 2017—2019 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 66.93 亿元、55.71 亿元和 97.70 亿元; 同期, 取得借款收到的现金分别为 306.08 亿元、343.39 亿元和 500.29 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; 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入分别为 381.41 亿元、399.70 亿元和 601.60 亿元。公司筹资活动现金流出规模主要由偿还债务本息支付的现金构成。2017—2019 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 92.60 亿元、107.95 亿元和 147.17 亿元。整体看, 公司近年来融资力度有所加大。

2020 年 1—9 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为-34.05 亿元, 现金收入比增长至 159.25%。投资活动现金流量净额-158.25 亿元, 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 127.58 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 214.30 亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力较弱, 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, 公司整体偿债风险极小。

2017—2019 年末, 公司流动比率和速动比率均呈下降态势, 2019 年底分别为 127.24% 和 97.59%。2020 年 9 月底, 上述指标分别上升至 257.20% 和 196.14%, 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, 为公司短期债务的 0.40 倍, 公司存在一定的短期偿付压力。整体短期偿债能力较弱。

截至 2020 年 9 月底, 公司对外担保余额为 5.00 亿元, 全部为对津滨城际铁路有限责任公司担保, 以 2020 年 9 月底所有者权益为基数计算, 公司担保比率为 0.33%, 担保比率低, 且被担保企业为国企, 且经营情况正常, 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 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 737.90 亿元, 已使用 191.33 亿元, 尚未使用额度 546.57 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。

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响很小, 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强。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

以本期短期融资券最高发行金额 15.00 亿元测算, 本期短期融资券发行规模分别相当于 2019 年底全部债务和短期债务的 1.05% 和 5.46%, 对公司现有债务规模影响很小。

截至 2019 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.79% 和 50.40%, 以公司 2019 年财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期短期融资券以最大发行规模发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 55.01% 和 50.66%, 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下属公司存量融资, 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

2017—2019 年, 公司现金类资产分别为 102.36 亿元、117.11 亿元和 109.88 亿元, 分别为本期短期融资券最大发行金额的 6.82 倍、

7.81 倍和 7.33 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券最大发行金额的 3.62 倍、4.27 倍和 6.82 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券最大发行金额的 0.76 倍、0.26 倍和 2.97 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强。

集中兑付方面，若本期短期融资券于 2021 年发行，在 2022 年兑付，公司需于 2022 年偿还 2 期已发行债券，即“19 天津轨交 MTN002”和“19 天津轨交 MTN004”，债券余额共计 20.00 亿元。若将本期短期融资券 15.00 亿元考虑在内，2019 年底，公司现金类资产对当年需偿还债券余额 35.00 亿元的覆盖倍数为 3.14 倍，经营性现金流入量对当年需偿还债券余额 35.00 亿元的覆盖倍数为 2.92 倍，经营活动现金流量净额对当年需偿还债券余额 35.00 亿元的覆盖倍数为 1.27 倍，公司现金类资产和经营性现金流入量对当年需偿还债券余额保障程度较强。

考虑到公司在天津市地铁及铁路投资建设方面的重要地位以及可获得政府大规模的资金等有力支持，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

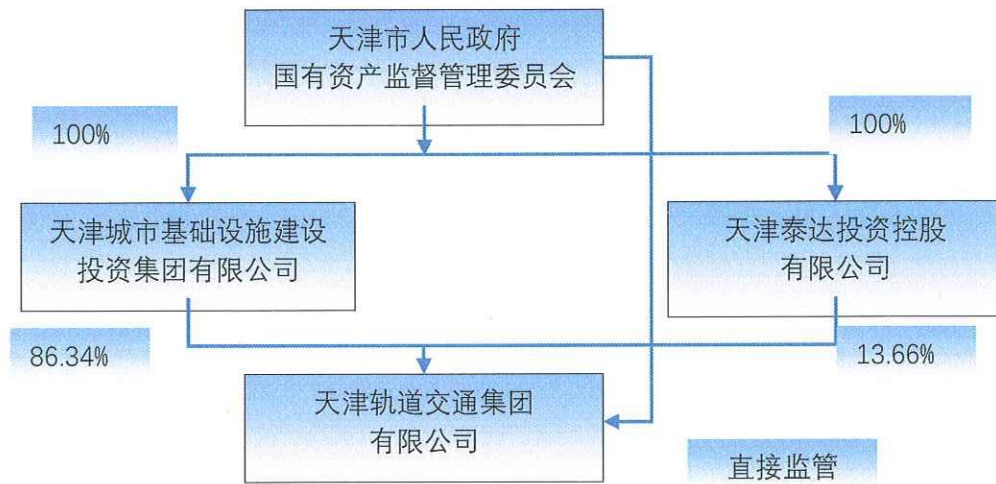
公司作为天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理、天津市铁路项目投资建设的唯一主体，专营优势显著。近年来，公司经营资产规模持续扩大，天津市政府在货币注资、专项资金划拨和政府补贴等方面给予了公司很大程度的支持。未来，随着地铁新线陆续投运，路网效应增强，同时地铁资源开发不断推进，公司自身的盈利能力有望逐步增强。

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响很小，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。

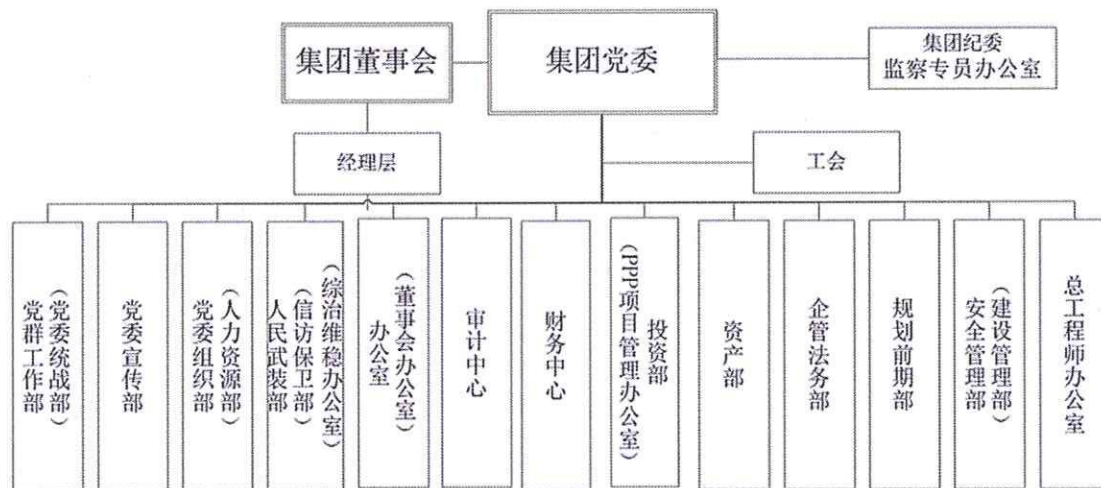
总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 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集团有限公司	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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	102.36	117.11	109.88	131.68
资产总额(亿元)	2637.55	2756.73	3110.62	3353.74
所有者权益(亿元)	1264.91	1302.86	1406.32	1495.46
短期债务(亿元)	189.22	240.39	274.56	105.81
长期债务(亿元)	942.07	987.56	1154.22	1491.39
全部债务(亿元)	1131.29	1227.95	1428.78	1597.20
营业收入(亿元)	21.10	19.81	20.17	7.12
利润总额(亿元)	4.78	5.46	5.80	1.88
EBITDA(亿元)	11.28	18.94	20.16	--
经营性净现金流(亿元)	11.41	3.90	44.62	-34.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.68	0.73	0.91	--
存货周转次数(次)	0.55	0.82	0.41	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	63.43	99.45	98.98	159.25
营业利润率(%)	-24.54	-42.48	-51.57	-155.70
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(%)	42.69	43.12	45.08	49.93
全部债务资本化比率(%)	47.21	48.52	50.40	51.64
资产负债率(%)	52.04	52.74	54.79	55.41
流动比率(%)	155.84	130.63	127.24	257.20
速动比率(%)	140.87	124.25	97.59	196.14
经营现金流动负债比(%)	3.83	1.15	10.97	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.49	0.40	1.24
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. 公司 2020 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 本报告将公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，公司 2020 年三季度财报中，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 9 月底，短期债务数值低于实际值；3. 本报告将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.29	0.57	21.86	36.84
资产总额(亿元)	1504.90	1591.01	1756.91	2007.64
所有者权益(亿元)	1184.12	1225.14	1324.90	1414.25
短期债务(亿元)	82.33	88.81	98.12	17.06
长期债务(亿元)	115.65	119.11	156.78	283.61
全部债务(亿元)	197.98	207.92	254.90	300.67
营业收入(亿元)	0.03	1.04	0.47	1.72
利润总额(亿元)	-0.83	3.21	1.69	-0.64
EBITDA(亿元)	0.09	3.98	3.49	--
经营性净现金流(亿元)	-87.01	-44.95	-3.07	-120.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.13	3.65	2.42	--
存货周转次数(次)	/	/	32.38	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	20.02	38.93	112.09	107.97
营业利润率(%)	-1464.53	13.94	-36.79	16.90
总资本收益率(%)	0.00	0.28	0.22	--
净资产收益率(%)	-0.07	0.26	0.13	--
长期债务资本化比率(%)	8.90	8.86	10.58	16.70
全部债务资本化比率(%)	14.32	14.51	16.13	17.53
资产负债率(%)	21.32	23.00	24.59	29.56
流动比率(%)	259.97	228.26	299.34	565.27
速动比率(%)	259.97	228.26	299.32	565.27
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	2.16
全部债务/EBITDA(倍)	/	52.26	72.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	5.27	1.97	--

注: 2020 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

联合资信评估股份有限公司关于 天津轨道交通集团有限公司 2021 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评估股份有限公司（以下简称“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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。