

信用评级公告

联合〔2021〕7572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 年度第六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 年度第六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

二〇二一年八月二日

天津轨道交通集团有限公司

2021 年度第六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：11.00 亿元

本期短期融资券期限：180 天

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子公司到期债务

评级时间：2021 年 8 月 2 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	a	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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 年度第六期短期融资券（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、运营管理和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. **持续获得有力的外部支持。**公司在地铁线路建设资本金和地铁运营补贴等方面持续获得有力的外部支持。
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 2020 年底，公司现金类资产为本期短期融资券发行金额的 4.70 倍；公司经营活动现金流入量为本期短期融资券发行金额的 4.40 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。**随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，截至 2021 年 3 月底，公司在建地铁项目未来尚需投资 1138.78 亿元。
3. **存在较大的短期偿付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 78.72 亿元，为公司短期债务的 0.20 倍，现金类资产对短期债务保障能力弱。
4. **公司期间费用对公司利润影响较大。**近三年，公司期间费用率不断增长，2020 年为 98.92%，公司期间费用对公司利润影响较大。
5. **面临一定的集中兑付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 1679.99 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司本

分析师：王默璇 郑 重

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

部将于2021年兑付债券余额合计89.00亿元，公司面临一定的集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	117.11	109.88	51.67	78.72
资产总额（亿元）	2756.73	3110.62	3341.24	3451.61
所有者权益（亿元）	1302.86	1406.32	1524.72	1522.25
短期债务（亿元）	240.39	274.56	407.29	392.64
长期债务（亿元）	987.56	1154.22	1173.02	1287.35
全部债务（亿元）	1227.95	1428.78	1580.31	1679.99
营业收入（亿元）	19.81	20.17	18.58	2.99
利润总额（亿元）	5.46	5.80	6.06	-2.46
EBITDA（亿元）	18.94	20.16	20.47	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	44.62	-0.30	-10.51
营业利润率（%）	-42.48	-51.57	-83.53	-132.79
净资产收益率（%）	0.38	0.36	0.34	--
资产负债率（%）	52.74	54.79	54.37	55.90
全部债务资本化比率（%）	48.52	50.40	50.90	52.46
流动比率（%）	130.63	127.24	100.94	111.77
经营现金流动负债比（%）	1.15	10.97	-0.06	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.40	0.13	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.32	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.82	70.88	77.20	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1591.01	1756.91	2029.49	2057.06
所有者权益（亿元）	1225.14	1324.90	1435.60	1435.43
全部债务（亿元）	207.92	254.90	324.10	338.05
营业收入（亿元）	1.04	0.47	4.12	0.90
利润总额（亿元）	3.21	1.69	-1.81	-0.16
资产负债率（%）	23.00	24.59	29.26	30.22
全部债务资本化比率（%）	14.51	16.13	18.42	19.06
流动比率（%）	228.26	299.34	254.34	264.68
经营现金流动负债比（%）	-29.34	-2.34	-44.68	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算

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	2021/07/27	王默璇 郑 重	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	2016/08/12	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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、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 年度第六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 2021 年 3 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 2021 年 3 月底，公司本部内设 13 个职能部室，包括党群工作部（党委统战部）、综合办公室（董事会办公室）、财务中心、审计中心、安全质量部和资产部等；纳入合并范围的一级子公司 12 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3341.24 亿元，所有者权益 1524.72 亿元（其中少数股东权益 323.89 万元）。2020 年，公司实现营业收入 18.58 亿元，利润总额 6.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3451.61 亿元，所有者权益 1522.25 亿元（其中少数股东权益 255.99 万元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.99 亿元，利润总额-2.46 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 年度第六期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额 11.00 亿元，期限为 180 天，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子公司到期债务。

三、主体长期信用状况

公司作为天津市地铁建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设的重要主体，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，公司期间费用对利润影响较大，公司面临一定的集中兑付压力。

公司是天津市地铁建设、运营管理、地铁周边资源开发以及铁路投资建设的重要主体，主营业务包括地铁建设、运营管理、工程施工和资源开发。公司在天津市地铁投资建设、运营管理、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，天津市人民政府（以下简称“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。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司累计收到专项资金拨付 324.31 亿元，获得天津市政府货币注资 4.96 亿元，获得政府补贴 85.28 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，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。

2018—2020 年，公司主营业务收入波动下降，分别为 18.24 亿元、19.05 亿元和 14.62 亿

元。2020 年，公司主营业务收入同比下降 23.25%，主要系地铁运营收入和工程施工收入下降所致。其中，地铁运营收入 5.90 亿元，同比下降 31.95%，主要系受“新冠”疫情影响，票款收入减少所致；地铁资源开发收入 8.69 亿元，同比增长 98.86%，主要系房地产开发收入增长所致；同期，公司工程施工收入 0.03 亿元，同比大幅下降，主要系中交（天津）轨道交通工程建设有限公司¹因混改划出公司合并范围所致。2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1.72 亿元，为上年的 11.76%，规模较小。

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，近三年公司主营业务毛利率持续下降。2020 年，公司主营业务毛利率-108.55%，亏损幅度较 2019 年进一步扩大，主要系收入占比较大的地铁运营业务亏损程度加深以及资源开发业务毛利率下降所致。2021 年 1—3 月，公司主营业务毛利率进一步下降至-269.19%。

随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，截至 2021 年 3 月底，公司在建地铁项目未来尚需投资 1138.78 亿元。公司未来资本性支出压力大。

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用率不断增长，分别为 85.76%、91.61%和 98.92%，公司期间费用对利润影响较大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 1679.99 亿元。截至 2021 年 6 月底，公司本部将于 2021 年兑付债券余额合计 89.00 亿元，公司面临一定的集中兑付压力。

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主，非流动资产以在建工程为主。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

¹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。

体盈利能力较弱。公司长、短期偿债能力均弱；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

表 1 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	116.95	26.34	109.68	21.18	51.67	10.09	78.72	13.91
应收账款	24.61	5.54	19.17	3.70	154.56	30.17	152.70	26.98
预付款项	165.24	37.22	173.99	33.61	22.20	4.33	28.82	5.09
其他应收款	112.31	25.30	87.44	16.89	110.55	21.58	126.36	22.33
存货	21.68	4.88	120.64	23.30	131.45	25.66	133.57	23.60
其他流动资产	2.99	0.67	6.48	1.25	41.76	8.15	45.72	8.08
流动资产	443.93	100.00	517.73	100.00	512.29	100.00	565.89	100.00

注：尾差系四舍五入所致；公司其他应收款中不含应收股利和应收利息

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 7.42%。截至 2020 年底，公司流动资产 512.29 亿元，较上年底下降 1.05%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 51.67 亿元，较上年底下降 52.88%，主要系因偿付债务及结算工程导致银行存款减少所致。货币资金中受限 5.63 亿元，主要为定期存单质押、贷款保证金和保函保证金。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 150.62%。截至 2020 年底，公司应收账款 154.56 亿元，较上年底大幅增长 706.31%，主要系新增神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司（以下简称“神铁二号线”）²和天津三号线轨道交通运营有限公司

近年来，公司资产规模持续增长，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类款项占比较大，整体资产流动性一般。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 10.09%。截至 2020 年底，公司资产总额 3341.24 亿元，较上年底增长 7.41%。公司资产以非流动资产为主，与行业特点相符。

（以下简称“轨交三号线”）³存量 PPP 项目产生的资产转让款所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 5.78 亿元，累计计提坏账准备 0.13 亿元。从集中度看，应收神铁二号线和轨交三号线的款项分别占比 39.41%和 49.77%，公司应收账款前五名欠款单位占比 98.95%，集中度很高。

2018—2020 年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降 63.35%。截至 2020 年底，公司预付款项 22.20 亿元，较上年底下降 87.24%，主要系预付天津西站交通枢纽项目的工程款完工结转所致。公司委托天津市津源投资发展有限公司⁴代建天津西站交通枢纽项目，2020 年该项目已竣工，公司将其转

运营管理有限公司、中国交通建设股份有限公司组成的联合体。

³ 社会资本方为中国交通建设股份有限公司、中交一公局集团有限公司、神州高铁技术股份有限公司、神州高铁轨道交通运营管理有限公司组成的联合体。

⁴ 该公司系天津城投子公司。

² 社会资本方为神州高铁技术股份有限公司、神州高铁轨道交通

入在建工程，待竣工决算后转入固定资产。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 0.79%。截至 2020 年底，公司其他应收款 110.55 亿元，较上年底增长 26.43%。主要为应收政府部门和同一控制人下其他平台的征地拆迁款、补贴款、往来款和借款本息等。公司对于政府单位和国有企业的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，公司采用账龄分析法计提坏账准备 437.10 万元，计提比例为 24.79%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 66.67%，5 年以上的占 27.78%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比 80.06%，集中度较高。

表 2 截至 2020 年底其他应收款账面余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄	款项性质
天津南环铁路有限公司	18.80	16.99	1~2 年、2~3 年、3~4 年、5 年以上	征地拆迁款
天津市财政局	26.28	23.75	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、5 年以上	往来款及借款本息
天津经济技术开发区财政局	15.61	14.11	1 年以内、1~2 年、5 年以上	补贴款
天津城投	8.83	7.98	5 年以上	往来款及利息
天津市天房天都房地产开发有限公司	19.06	17.23	1 年以内、1~2 年、2~3 年、5 年以上	借款及利息
合计	88.58	80.06	--	--

注：天津南环铁路有限公司为公司关联企业，公司持有其 47.99% 的股权；天津城投的实际控制人为天津市国资委；天津市天房天都房地产开发有限公司的实际控制人为天津城投；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货不断增长，年均复合增长 146.24%。截至 2019 年底，公司存货 120.64 亿元，较上年底增长 456.51%，主要系公司整合开发土地资源，开发成本增加所致，主要为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 亿元和地铁中央广场项目

15.21 亿元等，对存货计提跌价准备 0.15 亿元；截至 2020 年底，公司存货 131.45 亿元，较上年底增长 8.95%。公司存货主要由开发成本 115.89 亿元（主要为光合西里和光合东里项目、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等）、开发产品 11.81 亿元（主要为地铁中央广场项目）和原材料 2.11 亿元构成，公司未对存货计提跌价准备。

2018—2020 年末，公司其他流动资产不断增长，年均复合增长 273.70%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 41.76 亿元，较上年底大幅增长 544.81%，主要系新增轨道交通发展专项资金 31.89 亿元及增值税进项税额增长所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 3451.61 亿元，较上年底增长 3.30%，主要来自货币资金、其他应收款和在建工程的增长。资产规模及结构较 2020 年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 78.72 亿元，较上年底增长 52.33%。其中，银行存款 73.82 亿元，受限货币资金 5.63 亿元，主要为定期存单质押和保函保证金等；预付款项 28.82 亿元，较上年底增长 29.86%，主要系预付工程款增长所致；其他应收款 126.36 亿元，较上年底增长 14.31%，主要系应收天津经济技术开发区财政局的补贴款和应收其他平台的往来款增长所致。总体看，公司资产规模较上年底小幅增长，资产结构较上年底基本保持稳定。

资产流动性方面，2018—2020 年末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重分别为 4.97%、3.43%和 7.93%，对公司资金形成一定占用。此外，公司存货中在整理的土地项目规模较大。公司资产流动性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产总额 5.63 亿元，全部为定期存单质押、贷款保证金和保函保证金。

2. 现金流分析

2018—2020年，公司经营活动产生的现金净流量波动较大且由正转负；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，资金缺口较大；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。

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动下降，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，年均复合下降19.12%；现金收入比分别为99.45%、98.98%和69.38%，公司收入实现质量持续下滑。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2018—2020年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2020年，公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为地铁运营支出；支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2018—2020年，公司经营活动现金流波动较大且由正转负。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入量波动较大，主要为处置子公司及其他营业单位收到的现金，2020年为17.58亿元，主要为神铁二号线和轨交三号线存量PPP项目股权转让收到的现金。投资活动现金流出量持续增长，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为93.64亿元、149.04亿元和152.07亿元，主要为地铁工程现金投入。2018—2020年，公司投资活动现金流量净额持续为负，资金缺口不断扩大。

2018—2020年，公司筹资活动前净现金流持续为负且资金缺口较大。从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长21.67%，主要为吸收投资收到的现金（为公司收到的项目资本金及运营补贴）和取得借款收到的现金。

公司筹资活动现金流出量亦波动增长，年均复合增长20.06%，主要为偿还债务本息支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动现金流持续净流入。

2021年1—3月，公司经营活动流入6.97亿元，经营活动现金流出17.48亿元，经营活动净额仍为负，为-10.51亿元；现金收入比大幅上升至153.86%，主要系预收工程款所致；投资活动现金净仍为净流出，为-43.07亿元，主要是对地铁建设的投入39.85亿元；筹资活动现金流量净额80.62亿元，主要为取得借款收到的现金130.48亿元、偿还债务支付的现金32.46亿元。

表3 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	63.98	102.25	48.42	6.97
经营活动现金流出小计	60.08	57.63	48.72	17.48
经营活动现金流量净额	3.90	44.62	-0.30	-10.51
投资活动现金流入小计	22.85	9.65	24.88	5.76
投资活动现金流出小计	119.64	213.00	253.59	48.82
投资活动现金流量净额	-96.79	-203.35	-228.71	-43.07
筹资活动前现金流量净额	-92.89	-158.73	-229.00	-53.58
筹资活动现金流入小计	399.70	601.60	591.68	128.99
筹资活动现金流出小计	291.75	454.43	420.55	48.37
筹资活动现金流量净额	107.95	147.17	171.13	80.62
现金收入比	99.45	98.98	69.38	153.86

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力弱，公司或有负债风险小，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。

2018—2020年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至2020年底分别为100.94%和75.04%。截至2021年3月底，上述指标分别上升至111.17%和85.39%。2020年公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。截至2020年底，公司现金短期债务比为0.13倍。截至2021年3月底，公司现金短期债

务比为0.20倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额5.00亿元，担保比率为0.33%，被担保方为津滨城际铁路有限责任公司。被担保单位为国企，目前经营正常，且有反担保措施，公司或有负债风险小。

截至2021年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度947.84亿元，已使用授信额度497.62亿元，尚未使用的授信额度450.22亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到天津市政府对公司大规模的资金支持以及公司在地铁投资建设方面的重要地位，公司整体偿债能力极强。

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

本期短期融资券发行金额为11.00亿元，分别相当于2020年底公司全部债务和短期债务的0.70%和2.70%，对公司现有债务规模影响很小。

截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为54.37%和50.90%，以公司2020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，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至54.52%和51.07%，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子公司到期债务，实际债务负担将能低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2018—2020年末，公司现金类资产分别为117.11亿元、109.88亿元和51.67亿元，分别为本期短期融资券发行金额的10.65倍、9.99倍和4.70倍；2018—2020年，公司经营

活动现金流入量分别为本期短期融资券发行金额的5.82倍、9.30倍和4.40倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券发行金额的0.35倍、4.06倍和-0.03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，若仅考虑公司本部存续债券，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11.00亿元考虑在内，2020年底，公司现金类资产对未来集中兑付金额31.00亿元的覆盖倍数为1.67倍；2020年，经营性现金流入量对未来集中兑付金额31.00亿元的覆盖倍数为1.56倍，经营活动现金流量净额对未来集中兑付金额无保障能力，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有力的外部支持，联合资信认为本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

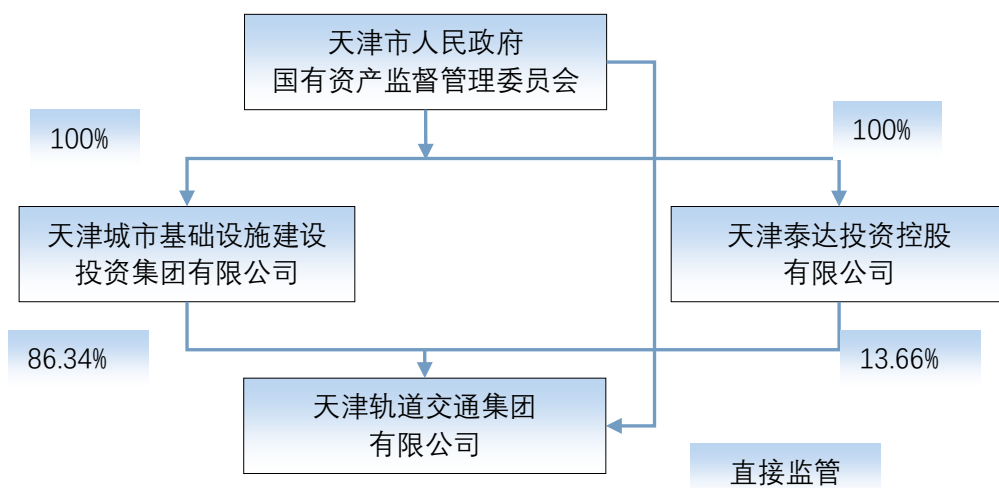
六、结论

公司作为天津市地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设的重要主体，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。

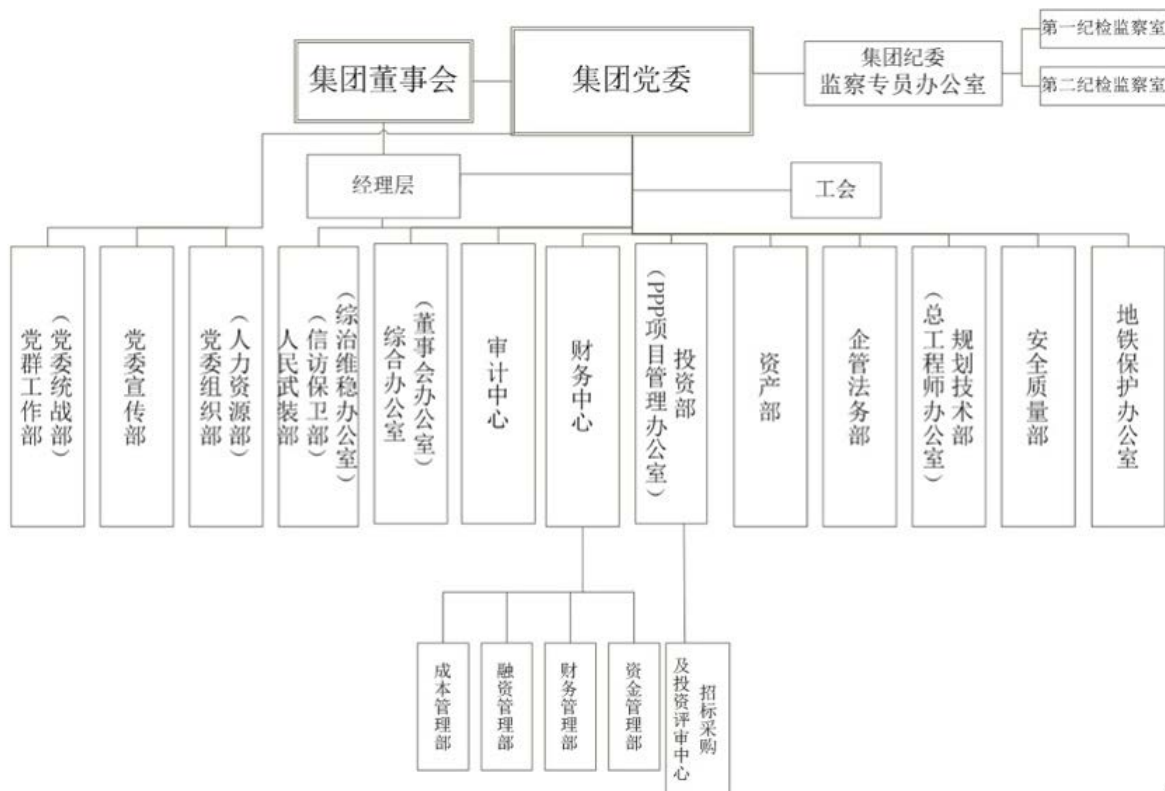
总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	天津市地下铁道集团有限公司	718643.40	100.00	同一控制下企业合并
2	天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	525000.00	100.00	同一控制下企业合并
3	天津轨道交通城市发展有限公司	200000.00	100.00	投资设立
4	天津先达大酒店有限公司	4845.00	100.00	投资设立
5	天津城轨职业培训中心	50.00	100.00	投资设立
6	天津轨道交通集团（香港）有限公司	62804.62 （9300万美元）	100.00	投资设立
7	天津轨道交通集团融资租赁有限公司	200000.00	70.00	投资设立
8	天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站	20.00	100.00	投资设立
9	天津轨道交通集团物业管理有限公司	1000.00	100.00	投资设立
10	天津轨道交通运营集团有限公司	10000.00	100.00	投资设立
11	天津津轨商业管理有限公司	2000.00	100.00	投资设立
12	天津地铁资源投资有限公司	70000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	117.11	109.88	51.67	78.72
资产总额（亿元）	2756.73	3110.62	3341.24	3451.61
所有者权益（亿元）	1302.86	1406.32	1524.72	1522.25
短期债务（亿元）	240.39	274.56	407.29	392.64
长期债务（亿元）	987.56	1154.22	1173.02	1287.35
全部债务（亿元）	1227.95	1428.78	1580.31	1679.99
营业收入（亿元）	19.81	20.17	18.58	2.99
利润总额（亿元）	5.46	5.80	6.06	-2.46
EBITDA（亿元）	18.94	20.16	20.47	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	44.62	-0.30	-10.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.68	0.91	0.21	--
存货周转次数（次）	0.79	0.41	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	99.45	98.98	69.38	153.86
营业利润率（%）	-42.48	-51.57	-83.53	-132.79
总资本收益率（%）	0.66	0.62	0.57	--
净资产收益率（%）	0.38	0.36	0.34	--
长期债务资本化比率（%）	43.12	45.08	43.48	45.82
全部债务资本化比率（%）	48.52	50.40	50.90	52.46
资产负债率（%）	52.74	54.79	54.37	55.90
流动比率（%）	130.63	127.24	100.94	111.77
速动比率（%）	124.25	97.59	75.04	85.39
经营现金流动负债比（%）	1.15	10.97	-0.06	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.40	0.13	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.32	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.82	70.88	77.20	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算；已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.57	21.86	4.26	23.49
资产总额（亿元）	1591.01	1756.91	2029.49	2057.06
所有者权益（亿元）	1225.14	1324.90	1435.60	1435.43
短期债务（亿元）	88.81	98.12	130.53	123.09
长期债务（亿元）	119.11	156.78	193.58	214.96
全部债务（亿元）	207.92	254.90	324.10	338.05
营业收入（亿元）	1.04	0.47	4.12	0.90
利润总额（亿元）	3.21	1.69	-1.81	-0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-44.95	-3.07	-89.66	-3.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.58	2.42	122.81	--
存货周转次数（次）	*	32.38	239.10	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	38.93	112.09	65.31	106.00
营业利润率（%）	13.94	-36.79	24.78	17.20
总资本收益率（%）	0.22	0.11	-0.10	--
净资产收益率（%）	0.26	0.13	-0.13	--
长期债务资本化比率（%）	8.86	10.58	11.88	13.02
全部债务资本化比率（%）	14.51	16.13	18.42	19.06
资产负债率（%）	23.00	24.59	29.26	30.22
流动比率（%）	228.26	299.34	254.34	264.68
速动比率（%）	228.26	299.32	254.34	264.68
经营现金流流动负债比（%）	-29.34	-2.34	-44.68	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.22	0.03	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用。“*”代表分母为 0

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%
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 年度第六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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。