

信用评级公告

联合〔2023〕3446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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 天津轨交 MTN001”“19 天津轨交 MTN003”“20 天津轨交 MTN001”“20 天津轨交 MTN002”“21 天津轨交 MTN001”“21 天津轨交 MTN002”和“21 天津轨交 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月三十日

天津轨道交通集团有限公司 2023 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
19 天津轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天津轨交 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 天津轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 天津轨交 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 天津轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 天津轨交 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 天津轨交 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 天津轨交 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/01/09
19 天津轨交 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/10/18
20 天津轨交 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/04/13
20 天津轨交 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/08/17
21 天津轨交 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/03/17
21 天津轨交 MTN002	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/08/18
21 天津轨交 MTN003	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/08/30

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：2023 年 5 月 30 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）是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。跟踪期内，天津市经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务继续保持区域专营优势，并在专项资金划拨和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司期间费用对公司利润侵蚀较大、利润总额对财政补贴依赖仍大以及 2023 年面临的集中偿债压力大等因素可能给其信用水平带来的不利影响。随着新线路陆续投运，地铁线路网络效应增强，地铁资源开发不断成熟，未来更多线路建成通车后，PPP 模式下线路划出合并范围，公司投资收益有望进一步上升。

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“19 天津轨交 MTN001”“19 天津轨交 MTN003”“20 天津轨交 MTN001”“20 天津轨交 MTN002”“21 天津轨交 MTN001”“21 天津轨交 MTN002”和“21 天津轨交 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，天津市经济保持增长，实现地区生产总值 16311.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.0%。
2. 跟踪期内，公司业务继续保持区域专营优势。跟踪期内，公司仍是天津市地铁建设运营和地铁周边资源开发的重要主体，在地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设方面继续保持区域专营优势，行业竞争优势显著。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在专项资金划拨和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。2022 年和 2023 年一季度，公司收到天津市财政局拨付的各类专项资金分别为 48.43 亿元和 0.17 亿元，收到的财政补贴分别为 32.39 亿元和 5.71 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司期间费用对公司利润侵蚀较大。2022 年，公司期间费用率为 86.00%，公司期间费用对公司利润侵蚀较大。
2. 跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖仍大。2022

本次评级模型打分表及结果：

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	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		6
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
评级结果			AAA	

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：郑重 丁立飞

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

年，财政补贴占公司利润总额的比重仍超过 100.00%，公司利润总额对财政补贴依赖仍大。

3. 公司集中偿债压力大。截至 2023 年 3 月底，公司将于 2023 年 4—12 月偿还有息债务合计 470.34 亿元，公司 2023 年面临的集中偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	51.67	126.75	66.40	60.61
资产总额（亿元）	3341.24	3436.41	3580.44	3636.90
所有者权益（亿元）	1524.72	1556.93	1535.09	1537.15
短期债务（亿元）	407.29	425.52	484.61	524.87
长期债务（亿元）	1173.02	1204.53	1292.68	1319.57
全部债务（亿元）	1580.31	1630.04	1777.29	1844.43
营业总收入（亿元）	18.58	19.03	19.69	3.83
利润总额（亿元）	6.06	6.88	6.54	2.11
EBITDA（亿元）	20.55	19.03	19.59	--
经营性净现金流（亿元）	-0.30	13.56	15.78	-10.82
营业利润率（%）	-83.53	-55.30	-51.74	-22.74
净资产收益率（%）	0.34	0.41	0.39	--
资产负债率（%）	54.37	54.69	57.13	57.73
全部债务资本化比率（%）	50.90	51.15	53.66	54.54
流动比率（%）	100.94	78.10	72.82	70.94
经营现金流动负债比（%）	-0.06	2.56	2.65	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.30	0.14	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.25	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.90	85.66	90.72	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	2029.49	2071.25	2078.80	2096.68
所有者权益（亿元）	1435.60	1477.38	1454.31	1454.28
全部债务（亿元）	324.10	355.81	345.42	341.91
营业总收入（亿元）	4.12	6.05	6.17	1.16
利润总额（亿元）	-1.81	36.94	0.82	-0.02
资产负债率（%）	29.26	28.67	30.04	30.64
全部债务资本化比率（%）	18.42	19.41	19.19	19.04
流动比率（%）	254.34	265.01	198.73	195.20
经营现金流动负债比（%）	-44.68	-2.94	10.80	--

注：1. 2020—2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 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；5. “--”代表数据不适用
资料来源：公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料

评级历史：见附件 3

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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股份有限公司（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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津轨道交通集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）及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，公司股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 407.61 亿元。公司股东仍为天津市基础设施建设投资集团有限公司（持股 86.34%，以下简称“天津城投”）和天津泰达投资控股有限公司（持股 13.66%，以下简称“泰达控股”），实际控制人仍为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 14 个职能部室，包括党委办公室（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；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 15 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 3580.44 亿元，所有者权益 1535.09 亿元（其中少数股东权益 58.78 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 19.69 亿元，利润总额 6.54 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 3636.90 亿元，所有者权益 1537.15 亿元（其中少数股东权益 58.78 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.83 亿元，利润总额 2.11 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途

使用完毕，且均在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 4 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 天津轨交 MTN001	10.00	10.00	2019/01/09	5 年
19 天津轨交 MTN003	10.00	10.00	2019/10/18	5 年
20 天津轨交 MTN001	15.00	15.00	2020/04/13	5 年
20 天津轨交 MTN002	15.00	15.00	2020/08/17	3 年
21 天津轨交 MTN001	6.00	6.00	2021/03/17	3 年
21 天津轨交 MTN002	8.00	8.00	2021/08/18	2 年
21 天津轨交 MTN003	7.00	7.00	2021/08/30	2 年
合计	71.00	71.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，天津市经济保持增长，基础设施投资增速同比保持增长，一般公共预算收入小幅下降，财政自给能力尚可；整体看，公司的外部发展环境良好。

2022 年，天津市完成地区生产总值 16311.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.0%。产业

结构方面，2022 年，天津市实现第一产业增加值 273.2 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 6038.9 亿元，同比下降 0.5%；第三产业增加值 9999.3 亿元，同比增长 1.7%。天津市三次产业结构由 2021 年的 1.4:37.3:61.3 调整为 2022 年的 1.7:37.0:61.3。

固定资产投资方面，2022 年，天津市固定资产投资（不含农户）同比下降 9.9%。分产业看，第一产业投资同比下降 1.1%，第二产业投资同比增长 1.7%，第三产业投资同比下降 13.9%。分领域看，工业投资同比增长 1.4%；基础设施投资同比增长 6.8%。其中，水利、生态环境和公共设施管理投资同比增长 45.8%，城市轨道交通投资同比增长 9.5%。

2022 年天津市全年客运量 0.9 亿人次，同比下降 35.1%；旅客周转量 165.4 亿人公里，同比下降 49.0%；货运量 53963.5 万吨，货物周转量 2669.5 亿吨公里，分别同比下降 6.3% 和 0.5%。

2023 年一季度，天津市完成地区生产总值 3715.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.5%。其中第一产业增加值为 26.6 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值为 1232.6 亿元，同比增长 4.3%；第三产业增加值为 2456.2 亿元，同比增长 6.0%。2023 年一季度完成规模以上工业增加值同比增长 3.1%。全市固定资产投资（不含农户）同比下降 2.6%。分产业看，第一产业投资同比增长 8.4%，第二产业投资同比增长 22.6%，第三产业投资同比下降 10.3%。分领域看，制造业投资同比增长 26.7%，其中高技术制造业投资增长 48.6%；基础设施投资增长 15.4%，其中水利、生态环境和公共设施管理业投资增长 61.1%；房地产开发投资下降 36.5%。

2022 年，天津市一般公共预算收入为 1846.6 亿元，同比下降 5.8%。其中税收收入 1346.8 亿元，占一般公共预算收入的比重为 72.9%，一般公共预算收入质量较好，一般公共预算上级补助收入 648.9 亿元。2022 年，天津市一般公共预算支出 2751.5 亿元，财政自给率为 67.1%，财政自给能力尚可。2022 年，天津市政府性基金收入 423.7 亿元，同比下降 62.4%，

主要系土地出让收入减少所致；政府性基金上级补助收入 4.3 亿元。截至 2022 年底，天津市地方政府债务余额 8645.54 亿元，政府债务规模大。按类型分，一般债务余额 1994.77 亿元，专项债务余额 6650.78 亿元；按级次分，市级债务余额 2400.97 亿元，区级债务余额 6244.58 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 407.61 亿元。天津城投和泰达控股分别持股 86.34% 和 13.66%。公司控股股东仍为天津城投，实际控制人仍为天津市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务继续保持专营优势。

跟踪期内，公司仍是天津市地铁建设运营和地铁周边资源开发的重要主体，在地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设方面继续保持专营优势，行业竞争优势显著。

3. 企业信用记录

公司本部及重要子公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91120000103062300E），截至 2023 年 4 月 23 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司天津铁路建设投资建设（集团）有限公司（以下简称“天津铁投”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：911200006737332419），截至 2023 年 5 月 16 日，天津铁投本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“天津地铁”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：

91120000724485736Q），截至 2023 年 5 月 11 日，天津地铁本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的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”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91120116MA06GTBQ1J），截至 2023 年 5 月 9 日，轨交运营集团本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、法定代表人和信息披露负责人发生变化，但工商变更登记和备案手续正处于办理中，联合资信将持续关注公司董事长、法定代表人工商变更登记情况；公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，原公司党委书记、董事长卢志永已达到法定退休年龄，根据《天津轨道交通集团有限公司关于董事长、法定代表人和信息披露负责人发生变动的公告》，聘任吴秉军为公司董事长、法定代表人和信息披露负责人。

吴秉军先生，1967 年生，中共党员，全日制大学学历，工程硕士、高级管理人员工商管理硕士；曾任天津市市政工程局第五市政工程公司总工程师、副总经理、常务副总经理、总经理，天津城建滨海路桥有限公司党委书记、董事长，天津市市政公路管理局副总工程师、党委常委、副局长，天津市交通运输委员会党委委员、副主任，天津市住房和城乡建设委员会党委委员、副主任；现任公司党委书记、董事长。

本次人事变更涉及的工商变更登记和备案手续正处于办理中，联合资信将持续关注公司董事长、法定代表人工商变更登记情况。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度均未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入同比有所增长，收入构成仍为地铁运营和地铁资源开发两大板块。受益于收入占比较大的地铁资源开发业务毛利率增长，公司主营业务毛利率有所提升，但仍保持较大规模亏损。

跟踪期内，公司主营业务仍为地铁运营和

地铁资源开发两大板块。2022年，公司主营业务收入为同比增长11.32%，主要系地铁资源开发收入增长所致。其中地铁运营收入同比下降19.41%，主要系受公共卫生事件影响，票款收入下降所致；地铁资源开发收入同比增长30.66%，主要系房地产开发收入增长所致。2023年1—3月，公司实现主营业务收入规模较小，为3.45亿元，同比增加1.73亿元。

毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率虽仍为负但同比有所提升，主要系收入占比较大的地铁资源开发业务毛利率上升所致。2023年1—3月，公司主营业务毛利率较上年进一步上升至-27.83%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
地铁运营	4.43	38.82	-319.68	3.57	28.13	-412.30	1.43	42.06	-94.41
地铁资源开发	6.98	61.18	44.65	9.12	71.87	48.14	1.97	57.94	17.26
工程施工	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.05	1.45	100.00
合计	11.40	100.00	-96.77	12.69	100.00	-81.56	3.45	100.00	-27.83

注：公司其他业务主要包括资金占用费、运营维修服务和水电费等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 轨道交通建设及运营

2022年，公司地铁线路建设有序进行，尚需投资规模大。受公共卫生事件影响，公司地铁运营收入同比有所下降。

跟踪期内，公司轨道交通业务仍包括地铁建设和运营。地铁建设主体为一级子公司天津地铁；地铁运营主体为一级子公司轨交运营集团，地铁票款收入归天津地铁所有，轨交运营集

团向天津地铁和PPP项目公司收取委托管理费。

① 地铁投资建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点。截至2023年3月底，公司已运营的项目包括地铁1号线、地铁2号线、地铁3号线、津滨轻轨地铁9号线和地铁4号线南段等；在建项目包括地铁8号线一期、地铁10号线一期和地铁7号线一期等。

表3 截至2023年3月底公司已运营地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	资本金 (亿元)	已到位资本金 (亿元)
1	地铁1号线	全长26.19公里，设车站22座	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27.14公里，设车站20座	149.07	142.23	74.54	74.80
3	地铁3号线（含南站延伸线、控制中心）	全长33.14公里，设车站26座	164.30	197.81	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	140.39	140.39	49.00	49.00
5	地铁5号线	全长34.83公里，设车站28座	254.53	259.81	127.27	127.26

6	地铁1号线东延	全长16.04公里, 设车站11座	126.66	94.65	63.33	36.78
7	地铁6号线(南孙庄站-梅林路站)	全长42.47公里, 设车站39座	335.59	335.59	167.80	188.92
8	地铁4号线南段	全长19.40公里, 设车站14座	189.11	156.05	94.56	54.78
9	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	150.75	96.00	60.30	22.35
已运营项目合计			1602.45	1514.47	764.98	673.35

注: 1、表中已投资金额为公司对外报送口径, 金额小于“在建工程”和“固定资产”中对应金额; 2、上表中地铁1号线、地铁2号线和地铁3号线为PPP模式下参股线路; 3、部分线路已到位资本金大于资本金系因概算调整所致
资料来源: 公司提供

截至2023年3月底, 公司在建地铁项目中仅有地铁10号线一期采用传统模式, 其余线路采用PPP模式。传统模式下, 由财政资金出资40.00%~50.00%作为项目资本金。PPP模式下,

在建线路的资本金出资由政府和社会资本方共同完成。截至2023年3月底, 公司在建地铁项目尚需投资561.73亿元, 尚需投资规模大。

表4 截至2023年3月底公司在建地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	建设模式	预计总投资(亿元)	已投资(亿元)	资本金(亿元)	已到位资本金(亿元)
1	地铁10号线一期	全长21.22公里, 设车站21座	传统模式	220.69	162.88	88.28	61.14
2	地铁7号线一期	全长26.50公里, 设车站21座	PPP模式	268.96	159.53	107.58	47.44
3	地铁11号线一期	全长22.60公里, 设车站21座	PPP模式	256.02	163.98	102.41	40.17
4	地铁8号线一期	全长18.50公里, 设车站17座	PPP模式	246.18	126.47	105.67	9.16
5	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	PPP模式	232.52	124.64	93.01	17.28
6	地铁8号线延伸工程(绿水公园延伸至中北镇段)	全长约4.80公里, 设车站4座	PPP模式	47.04	9.33	18.82	0.96
7	地铁11号线一期调整补充工程(文沽路站至水上公园西路站<不含>)	全长约3.84公里, 设车站3座	PPP模式	58.88	21.73	23.55	2.04
合计				1330.29	768.56	539.32	178.19

注: 表中已投资金额为公司对外报送口径, 金额小于“在建工程”金额; 已完成投资额包括社会资本方对项目的投资
资料来源: 公司提供

截至2023年3月底, 公司拟建地铁线路为天津地铁5号线调整工程(李七庄南站(不含)至京华东道站), 采用传统模式建设, 全长约

0.40公里, 设车站1座, 建设周期约为30个月, 预计总投资7.31亿元, 目前已取得建设规划、可研等相关要件批复。

表5 截至2023年3月底公司拟建地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	建设模式	预计总投资(亿元)	已投资(亿元)	资本金(亿元)	已到位资本金(亿元)
1	天津地铁5号线调整工程(李七庄南站(不含)至京华东道站)	全长0.40公里, 设车站1座	传统模式	7.31	0.00	4.13	0.00
合计				7.31	0.00	4.13	0.00

注: 表中已投资金额为公司对外报送口径, 金额小于“在建工程”金额; 已完成投资额包括社会资本方对项目的投资
资料来源: 公司提供

② 地铁运营

跟踪期内, 天津地铁票价未发生变化, 票价区间为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99.00%以上。2022年, 公司地铁运营里程17352.51万公里, 同比增长89.96%,

主要系将已划出公司运营线路纳入地铁全版图统计所致。同期，公司地铁年度客运量 31950.21 万人次，同比增长 35.00%。2022 年，公司地铁运营收入为 3.57 亿元，同比下降 19.41%，主要

系受公共卫生事件影响所致。

2023 年 1—3 月，公司地铁运营收入为 1.43 亿元，地铁运营毛利率-94.41%。

表6 公司地铁运营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	23666.93	31950.21	11783.90
日均客运量（万人次）	64.84	87.53	130.93
列车开行列次（列次）	427162	1002471	277598
运营里程（万车公里）	9134.96	17352.51	4722.81
票款收入（亿元）	4.43	3.57	1.43
每人每次票务收入（元）	1.87	1.03	1.42
运营成本（亿元）	18.58	18.31	2.78
财政补贴（亿元）	9.89	32.57	5.42

注：1、每人每次票务收入=票款收入/年度客运量；票价含税、打折以及年度客运量换乘系数等情况影响票价出现低于 2 元情况；2、2022 年及 2023 年 1—3 月票款收入不包含地铁 1、2、3 号线收入；3、2022 年及 2023 年 1—3 月财政补贴不包含地铁 1、2、3 号线
资料来源：公司提供

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，PPP 模式下线路出表，公司投资收益有望进一步上升。

（2）铁路投资

跟踪期内，公司铁路投资项目稳步推进，仅有京沪高铁实现投资收益，且规模相对较小。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投，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。2022 年公司获得铁路建设费 4.59 亿元，2023 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，具有一定不确定性。

截至 2023 年 3 月底，公司本部参股的铁路项目为南环铁路，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、京津城际延长线和南环铁路等。截至 2023 年 3 月底，公司主要参股铁路累计已出资 422.03 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。

截至 2023 年 3 月底，公司参股铁路基本已投入运营，仅京沪高铁实现投资收益，2022 年公司共获得投资收益 0.82 亿元。投资收益总体规模仍相对较小，公司铁路投资业务对铁路建设专项资金等的依赖度较大。

表7 截至2023年3月底公司主要铁路项目投资情况

投资主体	项目名称	计入科目	累计出资额（亿元）	持股比例（%）	2022 年投资收益（亿元）
公司	南环铁路	长期股权投资	26.30	48.00	-0.13
天津铁投	京沪高铁	在建工程	42.34	3.92	0.95
		其他权益工具投资	64.88		

	津滨城际	其他非流动金融资产	31.15	50.00	0.00
	津秦客运专线	其他非流动金融资产	40.00	28.99	0.00
	津保铁路	其他非流动金融资产	33.10	25.72	0.00
	南环铁路	其他应收款	18.81	1.00	0.00
		其他非流动金融资产	0.55		0.00
	京津冀铁路	其他非流动金融资产	138.90	22.00	0.00
	京津城际	其他非流动金融资产	26.00	24.07	0.00
合计		--	422.03	--	0.82

资料来源：公司提供

(3) 地铁资源开发

2022 年，受益于房地产销售收入增加，公司地铁沿线资源开发业务收入规模同比有所增长；同期，地铁资源开发业务毛利率同比有所上升。公司地铁资源开发收入受地铁沿线开发进度及地产行情的影响波动性较大，未来收入实现情况值得关注。

跟踪期内，公司继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及其下属子公司主要负责公司该板块业务。

房地产销售方面，公司业务模式仍为以自有的地铁沿线土地出让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。截至 2023 年 3 月底，公司已完工项目包括南马路五金城项目、康营里房地产项目、天锦园和天悦园等，概算总投资 83.50 亿元，已投资合计为 75.10 亿元，建筑面积合计为 79.19 万平方米，可销售面积合计 66.66 万平方米，已销售面积合计 55.16 万平方米，已回笼资金 32.16 亿元。公司在建房地产项目为光合墅项目和协和家园项目，建筑面积合计为 52.11 万平方米，概算总投资合计 51.74 亿元，截至 2023 年 3 月底已投资合计 15.41 亿元。此外，公司拟建房地产开发项目为金诺南楼项目，计划总投 4.05 亿元。2022 年公司实现房地产销售收入 4.55 亿元，同比增长 69.78%，主要系 2022 年房地产项目交房规模增长所致。2023 年第一季度，公司实现房地产销售收入 1.36 亿元。

表8 截至2023年3月底公司房地产开发项目情况

项目名称	物业类型	建筑面积（万平方米）	概算总投资（亿元）	累计已投资（亿元）	可销售面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	已回笼资金（亿元）
已完工项目							
南马路五金城项目	住宅、商业等	10.77	27.16	22.46	9.90	6.76	14.43
康营里房地产项目	酒店	1.60	3.14	3.14	1.60	0.00	0.00
天锦园	还迁住宅	25.76	12.21	11.48	22.42	22.09	0.00
天悦园	还迁住宅、还迁商业	21.46	10.61	9.53	18.96	17.37	0.00
天畅园	还迁住宅	5.00	2.89	2.70	3.57	2.96	0.00
博岸名邸项目	商业住宅等	4.60	10.92	10.09	3.20	0.99	3.89
北宁公元	住宅、商业等	10.00	16.57	15.70	7.01	4.99	13.84
小计	--	79.19	83.50	75.10	66.66	55.16	32.16
在建项目							
光合墅项目	住宅、商业等	29.93	32.84	10.75	23.20	0.00	0.00
协和家园项目	住宅、商业等	22.18	18.90	4.66	15.73	0.00	0.00

小计	--	52.11	51.74	15.41	38.93	0.00	0.00
拟建项目							
金诺南楼项目	居住型公寓、配套商业、办公	1.92	4.05	1.04 ¹	0.00	0.00	0.00
小计	--	1.92	4.05	1.04	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

物业租赁方面，公司享有地铁站点沿线已建成物业、站厅及地下空间的运营权。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2023年3月底，公司可租赁物业面积合计约为86.59万平方米，出租率约为85.00%。2022年及2023年1—3月，公司分别实现物业租赁业务收入1.07亿元和0.30亿元。

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，2022年，公司实现劳务业务收入1.44亿元，同比增长30.91%，2023年第一季度实现劳务收入0.15亿元。

此外，公司承接的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和团泊现代农业园土地整理项目预计总投资315.00亿元，截至2023年3月底，已投资300.00亿元。2022年及2023年第一季度，公司分别实现土地整理及管理费收入1.39亿元和0.13亿元。

整体看，2022年，公司地铁资源开发收入同比增加2.14亿元，主要系公司房地产销售收入增长所致。同期，该板块毛利率较上年提升3.49个百分点。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及房地产的影响波动性较大，未来该部分业务的收入实现值得关注。

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，同时继续有序推进地铁线路建

设，未来地铁建设投资规模大，项目资金平衡有待观察。

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，资金来源主要为政府专项债。未来将逐步整合天津的铁路资源，进一步促进京津冀一体化。

地铁投资方面，截至2023年3月底，公司在建项目及拟建项目尚需投资569.04亿元。总体看，公司地铁建设未来投资规模大，项目回款周期较长，资金平衡有待观察。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度三年连审合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围投资设立3家一级子公司，分别为天津城市轨道咨询有限公司、天津轨道交通线网管理有限公司和天津轨道商业保理有限公司。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司15家。新设一级子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主。资产构成以在建工程为主，资产流动性一般。

截至2022年底，公司合并资产总额3580.44亿元，较上年底增长4.19%。公司资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

¹ 该项目系从下属子公司承接过来的项目，承接前已投1.04亿元，承接到公司后还未开始建设。

表 9 公司主要资产构成情况

科目名称	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	125.81	3.66	66.27	1.85	60.37	1.66
其他应收款	120.05	3.49	113.01	3.16	117.25	3.22
存货	136.23	3.96	206.34	5.76	214.72	5.90
流动资产	413.49	12.03	434.15	12.13	449.42	12.36
其他权益工具投资	94.35	2.75	96.16	2.69	96.16	2.64
其他非流动金融资产	251.43	7.32	275.87	7.70	285.14	7.84
长期股权投资	121.52	3.54	116.16	3.24	118.96	3.27
投资性房地产	63.50	1.85	63.76	1.78	63.63	1.75
固定资产	42.14	1.23	41.75	1.17	41.64	1.14
在建工程	2407.49	70.06	2521.98	70.44	2551.23	70.15
非流动资产	3022.92	87.97	3146.29	87.87	3187.47	87.64
资产总额	3436.41	100.00	3580.44	100.00	3636.90	100.00

注：公司其他应收款不包含应收股利和应收利息

资料来源：公司审计报告、2023年一季度财务报表和公司提供资料

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产434.15亿元，较上年底增长5.00%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金66.27亿元，较上年底下降47.32%，主要系地铁建设项目投资支出所致。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（65.40亿元）和其他货币资金（0.88亿元）构成。货币资金中受限0.65亿元，主要为定期存单质押、贷款保证金和保函保证金。公司货币资金受限比例低。

截至2022年底，公司应收账款账面价值11.58亿元，较上年底下降24.17%，主要系收到政府方的建设服务款及土地整理收入所致。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1.06亿元，累计计提坏账准备0.09亿元。公司应收账款余额前五名欠款单位合计占89.98%，集中度高。

表 10 截至 2022 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄
天津市城乡建设和交通委员会	6.56	56.00	5 年以上
天津市静海区团泊新城	1.28	10.97	1 年以

开发建设委员会			内、1~2 年
中铁建华北投资发展有限公司	1.48	12.69	2~3 年
天津市北辰区大张庄镇人民政府	0.70	5.96	1 年以内
天津市静海区文化和旅游局	0.51	4.36	1 年以内、1~2 年
合 计	10.52	89.98	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司其他应收款 113.01 亿元，较上年底下降 5.87%，主要为应收政府部门、关联方及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 613.31 万元，计提比例为 27.88%。从集中度看，公司其他应收款余额前五名欠款单位占比 77.43%，集中度高。

表 11 截至 2022 年底其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄	款项性质
天津市财政局	35.02	30.96	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、	应收补贴

			3~4年及5年以上	
天津南环铁路有限公司（以下简称“天津南环铁路”）	18.80	16.62	3~4年及4~5年及5年以上	征地拆迁费
天津经济技术开发区财政局	16.05	14.19	1年以内、1~2年、2~3年及5年以上	补贴款项
宝坻新城房屋建设指挥部办公室	8.89	7.86	1~2年、3~4年、3~4年及5年以上	还迁房回购款
天津城投	8.82	7.80	1~2年及5年以上	往来款及借款
合计	87.59	77.43	--	--

注：天津南环铁路为公司关联企业，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；其他应收款中持有公司5.00%（含5.00%）以上表决权股东款项8.82亿元
资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货206.34亿元，较上年底增长51.46%，主要系公司土地整理项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本184.76亿元（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和宝坻区中村改造项目等）、开发产品17.12亿元（主要为地铁中央广场项目和博案名邸项目等）和原材料2.01亿元构成，公司对存货计提跌价准备0.20亿元。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产3146.29亿元，较上年底增长4.08%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产和在建工程构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资96.16亿元，较上年底增长1.91%，主要是对京沪高速铁路股份有限公司的投资（2022年确认股利收入0.94亿元）。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产275.87亿元，较上年底增长9.72%，主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，包括京津冀城际铁路投资有限公司、津秦铁路客运专线有限公司、津保铁路有限责任公司和津滨城际铁路有限责任公司等。

截至2022年底，公司长期股权投资116.16亿元，较上年底下降4.41%，公司主要投资对象包括天津一号线轨道交通运营有限公司、神铁二

号线（天津）轨道交通运营有限公司、天津三号线轨道交通运营有限公司、天津南环铁路、中交（天津）轨道交通投资建设有限公司、中建（天津）轨道交通投资发展有限公司、中铁建（天津）轨道交通投资发展有限公司和中铁（天津）轨道交通投资建设有限公司等。

截至2022年底，公司固定资产41.75亿元，较上年底下降0.92%。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占60.07%）和轨道交通地铁1号线资产（占37.20%）。公司固定资产累计计提折旧8.44亿元（公司对地铁1号线设备等非盈利性基础设施不予以计提折旧）。

截至2022年底，公司在建工程2521.98亿元，较上年底增长4.76%，主要系地铁工程施工不断推进，建设投资不断增长所致。从构成来看，公司在建工程主要以地铁相关建设项目、地铁周边土地一级开发、京沪高铁项目、天津西站交通工程和天津站交通枢纽工程等交通配套工程投入为主。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3636.90亿元，较上年底增长1.58%，资产结构仍以非流动资产为主。同期，公司货币资金60.37亿元，较上年底下降8.90%；预付款项7.14亿元，较上年底增长59.10%，主要系预付工程款增长所致；其他应收款117.25亿元，较上年底增长3.75%，主要系往来款增长所致；在建工程2551.23亿元，较上年底增长1.16%，主要系地铁线路建设不断推进所致；其他科目变化不大。

截至2023年3月底，公司受限资产账面价值46.34亿元，占资产总额的比重为1.27%，公司资产受限比例很低。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.65	0.02	保证金
投资性房地产	12.20	0.34	抵押
其他权益工具投资	33.49	0.92	质押
合计	46.34	1.27	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益略有下降。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比仍高，所有者权益稳定性好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 1535.09 亿元，较上年底下降 1.40%。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底保持不变。

截至 2022 年底，公司资本公积 1024.72 亿元，较上年底下降 2.74%，主要原因系：一方面 2022 年天津市财政局拨付给公司的铁路建设专项资金、地铁专项资金以及长期股权投资权益法核算其他权益变动合计 44.47 亿元；另一方

面，由于地铁 1、2、3 号线控股权转出盘活的资金中含部分财政拨付资本金，故资本金部分相应纳入财政资金管理，公司资本公积减少 67.14 亿元、核销评估增值 3.57 亿元、核销工程款 1.26 亿元以及同一控制下企业合并减少 16.69 亿元。

截至 2022 年底，公司未分配利润 7.35 亿元，较上年底增长 95.93%，主要系利润累积所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.13%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 93.18%，公司所有者权益结构稳定好。

表 13 公司所有者权益主要构成情况

科目名称	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	407.61	26.18	407.61	26.55	407.61	26.52
资本公积	1053.59	67.67	1024.72	66.75	1024.72	66.66
其他综合收益	26.28	1.69	27.56	1.80	27.43	1.78
未分配利润	3.75	0.24	7.35	0.48	9.46	0.62
少数股东权益	57.04	3.66	58.78	3.83	58.78	3.82
所有者权益	1556.93	100.00	1535.09	100.00	1537.15	100.00

资料来源：公司审计报告及 2023 年一季度财务报表

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务进一步增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重，2023 年公司面临的集中偿债压力大。

截至 2022 年底，公司负债总额 2045.36 亿元，较上年底增长 8.83%，主要系短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期借款增长所致。其中流动负债占 29.15%，非流动负债占 70.85%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 596.20 亿元，较上年底增长 12.60%，主要系短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 131.55 亿元，较上年底增长 48.23%。公司短期借款包括保证借款 41.09 亿元、信用借款 73.67 亿元和抵押借款 5.50 亿元。

截至 2022 年底，公司应付账款 76.50 亿元，较上年底增长 14.03%，主要系应付地铁建设工程款和电动客车采购货款增长所致。

截至 2022 年底，公司预收款项 0.57 亿元，较上年底下降 85.15%，主要系工程款结转所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款 18.42 亿元，较上年底下降 13.70%，主要为公司与联营企业和政府方的往来款。其他应付款单位前五名金额占其他应付款总额的 60.33%，集中度较高。

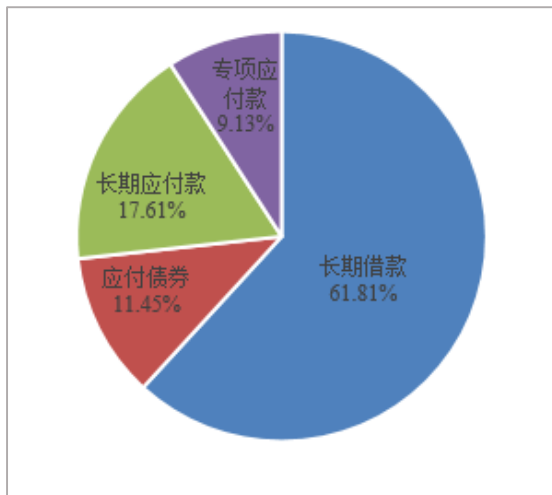
截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 281.21 亿元，较上年底增长 1.66%，较上年底变化不大。公司一年内到期的非流动负债由

一年内到期的长期借款（105.42亿元）、一年内到期的应付债券（90.81亿元）、一年内到期的长期应付款（84.95亿元）和一年内到期的租赁负债（284.67万元）构成。

截至2022年底，公司其他流动负债66.43亿元，较上年底增长20.75%，主要为公司发行的多期短期和超短期融资券，其中短期和超短期应付债券为公司有息债务，已纳入公司短期债务进行核算。

截至2022年底，公司非流动负债1449.16亿元，较上年底增长7.34%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

图1 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司长期借款883.22亿元，较上年底增长23.61%；公司长期借款主要由质押借款（399.46亿元，质押物分别为天津市地铁4号线南段、5号线、6号线和10号线一期号线全部票款收费权）、抵押借款（1.18亿元）、保证借款（355.49亿元）和信用借款（127.10亿元）构成。

截至2022年底，公司应付债券163.68亿元，较上年底下降22.06%，主要系将于一年内到期的债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2022年底，公司长期应付款251.63亿元，较上年底下降9.95%，主要为融资租赁款，属于公司有息债务，已纳入公司长期债务进行核算。

截至2022年底，公司专项应付款130.40亿元，较上年底增长2.81%，较上年底变化不大，主要由公司收到的地方政府置换债资金86.25亿元、基建拨款利息27.47亿元和基建拨款10.78亿元构成。

截至2023年3月底，公司负债总额2099.75亿元，较上年底增长2.66%。其中流动负债占30.17%，非流动负债占69.83%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。流动负债中，短期借款139.66亿元，较上年底增长6.16%，应付账款68.65亿元，较上年底下降10.26%；其他应付款27.95亿元，较上年底增长51.76%，主要为往来款增长所致；公司其他流动负债93.93亿元，较上年底增长41.39%，主要系发行多期超短期融资券所致，已纳入公司短期债务进行核算。非流动负债中，公司长期借款915.44亿元，较上年底增长3.65%；公司应付债券140.75亿元，较上年底下降14.01%，主要系部分债券到期兑付所致；公司长期应付款262.80亿元，较上年底4.44%，主要为融资租赁款，已纳入公司长期债务核算；其他科目变化不大。

有息债务方面，将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至2022年底，公司全部债务1777.29亿元，较上年底增长9.03%；其中短期债务占27.27%，长期债务占72.73%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.13%、53.66%和45.71%，较上年底分别提高2.43个百分点、提高2.51个百分点和提高2.09个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务1844.43亿元，较上年底增长3.78%；其中短期债务占28.46%，长期债务占71.54%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.73%、54.54%和46.19%，较上年底分别提高0.61个百分点、提高0.89个百分点和提高0.48个百分点。整体看，跟踪期内，公司

债务负担进一步加重。

债务期限结构方面，截至 2023 年 3 月底，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年及以后到期的有息债务规模分别为 470.34 亿元、248.46 亿元和 1125.63 亿元，2023 年公司面临的集中偿债压力大。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	470.34	248.46	1125.63	1844.43
占比 (%)	25.50	13.47	61.03	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券 249.00 亿元（见附件 4），其中 2023 年需偿还 132.00 亿元到期债券。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比小幅增长；期间费用对公司利润侵蚀较大；利润总额对财政补贴依赖仍大；公司整体盈利能力仍较弱。

2022 年，公司实现营业总收入同比增长 3.47%；同期，营业成本同比增长 1.44%，营业利润率同比提高 3.56 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 16.93 亿元，同比增长 40.70%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 2.00%、24.66% 和 73.35%，以财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 86.00%，同比提高 22.75 个百分点，公司期间费用对公司利润侵蚀较大。

2022 年，公司投资收益 1.36 亿元，主要由京沪高铁项目分红 0.94 亿元构成；实现其他收益 32.39 亿元，系天津市财政局给予的地铁财政补贴及成本规制补贴等；资产减值损失 0.20 亿元，主要系存货跌价损失。2022 年，公司实现利润总额 6.54 亿元，公司利润总额对财政补贴依赖仍大。

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率同比增长 0.01 个百分点，净资产收益率同比下降 0.02 个百分点。受行业性质影响，公司整体盈利能力仍较弱。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.83 亿元，营业利润率 -22.74%，实现利润总额 2.11 亿元。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1— 3 月
营业总收入（亿元）	19.03	19.69	3.83
营业成本（亿元）	28.70	29.11	4.75
费用总额（亿元）	12.03	16.93	2.88
其中：管理费用（亿元）	4.61	4.17	0.04
财务费用（亿元）	7.04	12.42	1.10
利润总额（亿元）	6.88	6.54	2.11
营业利润率（%）	-55.30	-51.74	-22.74
总资本收益率（%）	0.52	0.53	--
净资产收益率（%）	0.41	0.39	--

资料来源：公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料

5. 现金流

2022 年，主要受往来款收支影响，公司经营活动现金流入、流出同比均有所下降，经营活动现金继续净流入，收现质量一般。公司投资活动现金主要用于地铁工程投入，由于公司 2021 年处置存量 PPP 项目股权转让收到的现金为一次性活动，因此 2022 年公司投资活动现金流量净额由正转负；公司未来投资规模和债务规模仍较大，对外融资压力大。

经营活动现金流方面，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 45.41%。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 14.93 亿元，同比下降 14.62%，主要为地铁运营收入、广告经营收入、房租收入以及物业管理费收入；收到其他与经营活动有关的现金规模较大，为 43.23 亿元，同比下降 54.64%，主要系收到往来款减少所致。同期，经营活动现金流出同比下降 53.11%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 21.28 亿元，同比下降 19.41%，主要为地铁运营支出；支付其他与经营活动有关的现金 14.52 亿元，同比下降 77.82%，主要为往来款支出。2022 年，公司经营活动现金流继续净流入。2022 年，公司现金收入比同比有所下降，公司收现质量一般。同期，公司经营活动现金继续净流入。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	122.34	66.79	6.20
经营活动现金流出	108.78	51.01	17.02
经营活动产生的现金流量净额	13.56	15.78	-10.82
投资活动现金流入	236.57	11.70	2.43
投资活动现金流出	186.56	120.44	36.61
投资活动产生的现金流量净额	50.01	-108.74	-34.18
筹资活动前现金流量净额	63.57	-92.96	-45.00
筹资活动现金流入	765.99	929.23	139.52
筹资活动现金流出	752.94	894.35	100.42
筹资活动产生的现金流量净额	13.05	34.88	39.10
现金收入比 (%)	91.92	75.84	57.52

资料来源: 根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表

投资活动现金流方面, 2022 年, 公司投资活动现金流入同比下降 95.05%, 主要为 2021 年公司处置存量 PPP 项目股权转让收到的现金, 但该资金流入为一次性活动, 不具备持续性; 收到其他与投资活动有关的现金 9.42 亿元。公司投资活动现金流出同比下降 35.44%。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 85.58 亿元, 主要为地铁工程现金投入; 投资支付的现金 34.51 亿元, 主要为支付地铁线路 PPP 项目公司和京津城际铁路的资本金。2022 年, 公司投资活动现金流量净额由正转负。

2022 年, 公司筹资活动前现金流量净额同

比下降 317.46%, 且由正转负。

2022 年, 公司筹资活动现金流入金额为同比增长 21.31%。其中吸收投资收到的现金 44.38 亿元, 为公司收到的项目资本金及财政补贴(反映在“资本公积”和“其他收益”中); 取得借款收到的现金 869.13 亿元。同期, 公司筹资活动现金流出同比增长 18.78%, 主要体现为偿还债务所支付的现金 739.95 亿元以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 83.20 亿元。公司收到和支付的其他与筹资活动有关的现金主要是与融资租赁有关的费用和收到财政支付的利息费用。2022 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额继续净流入。

2023 年 1—3 月, 公司经营活动流入 6.20 亿元, 经营活动现金流出 17.02 亿元, 经营活动净额由正转负, 为-10.82 亿元; 现金收入比下降至 57.52%; 投资活动现金继续净流出, 为-34.18 亿元; 筹资活动现金流量净额 39.10 亿元, 主要为取得借款收到的现金 139.45 亿元、偿还债务支付的现金 79.74 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司长、短期偿债指标表现均有所弱化; 间接融资渠道畅通, 或有负债风险小。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	78.10	72.82	70.94
	速动比率 (%)	52.37	38.21	37.04
	经营现金/流动负债 (%)	2.56	2.65	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.03	0.03	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.30	0.14	0.12
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	19.03	19.59	--
	全部债务/EBITDA (倍)	85.66	90.72	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.01	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.25	0.24	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.18	0.20	--

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料

从短期偿债指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 78.10% 和

52.37% 分别下降至 72.82% 和 38.21%, 公司流动资产对流动负债的保障能力较弱。截至 2023 年 3

月底，公司流动比率和速动比率较上年底下降至70.94%和37.04%。2022年，公司经营现金流流动负债比同比变化不大，公司经营活动现金流量对流动负债的保障能力一般。截至2022年底，公司现金短期债务比为0.14倍，较上年底有所下降。截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.12倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力弱。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为19.59亿元，同比增长2.96%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占5.23%）、计入财务费用的利息支出（占57.95%）、利润总额（占33.38%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.25倍下降至0.24倍，EBITDA对利息的覆盖程度弱；公司全部债务/EBITDA由上年的85.66倍提高至90.72倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至2023年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度841.67亿元，已使用授信额度494.32亿元，尚未使用的授信额度347.35亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2023年3月底，公司对外担保余额9.25亿元，担保比率为0.60%，被担保方为津滨城际铁路有限责任公司和天津市市域铁路建设发展有限公司。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。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产占合并口径的比例尚可，所有者权益占合并口径的比例很高，且权益稳定性好，公司本部整体债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部资产总额2078.80亿元，较上年底增长0.36%，较上年底变化不大。其中流动资产506.91亿元（占比24.38%），非流动资产1571.89亿元（占比75.62%），资产结构仍以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产总额占合并报表资产总额的58.06%，占比尚可。

截至2022年底，公司本部所有者权益为

1454.31亿元，较上年底下降1.56%。公司本部所有者权益中主要以实收资本407.61亿元（占28.03%）和资本公积1044.07亿元（占71.79%）为主，公司本部所有者权益稳定性好。公司本部所有者权益占合并报表所有者权益的94.74%，占比很高。

截至2022年底，公司本部负债总额624.49亿元，较上年底增长5.16%。其中流动负债255.08亿元（占比40.85%），非流动负债369.41亿元（占比59.15%），负债结构仍以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率为30.04%和19.19%，公司本部债务负担较轻。公司本部负债占合并报表负债的30.53%，占比较低。

2022年，公司本部营业总收入为6.17亿元，占合并报表收入的31.34%，占比较低。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为27.56亿元，投资活动现金流净额17.66亿元，筹资活动现金流净额-62.57亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额2096.68亿元，所有者权益为1454.28亿元，负债总额642.40亿元；公司本部资产负债率30.64%；全部债务341.91亿元，全部债务资本化比率19.04%。2023年1—3月，公司本部营业总收入1.16亿元，利润总额-0.02亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在专项资金划拨和财政补贴方面获得有力的外部支持。

（1）专项资金划拨

2022年和2023年一季度，公司分别收到天津市财政局拨付的各类专项资金48.43亿元和0.17亿元，计入“资本公积”。

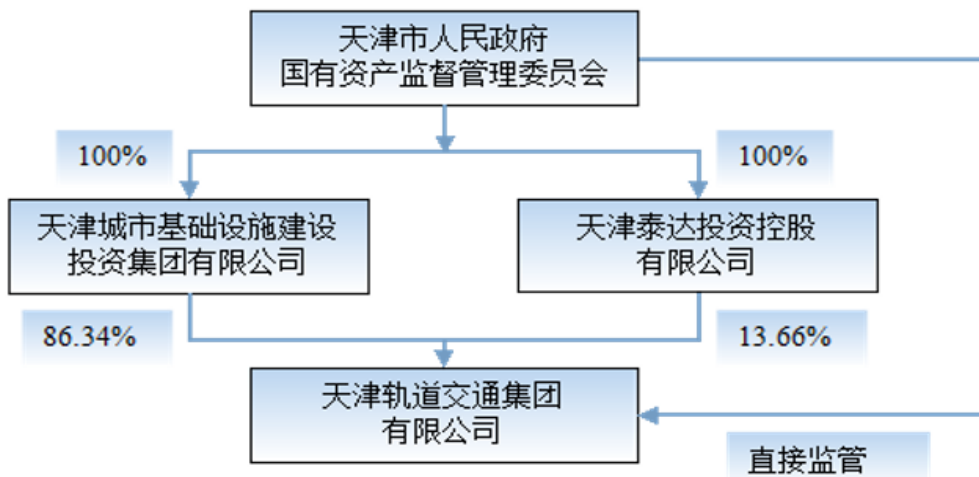
（2）财政补贴

2022年和2023年1—3月，公司收到的财政补贴分别为32.39亿元和5.71亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

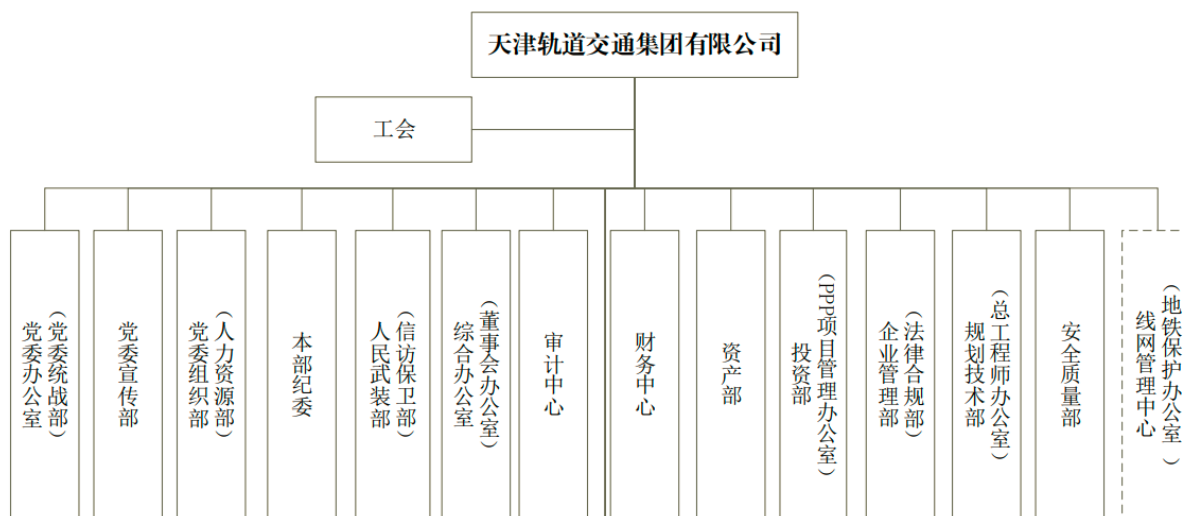
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19天津轨交MTN001”“19天津轨交MTN003”“20天津轨交MTN001”“20天津轨交MTN002”“21天津轨交MTN001”“21天津轨交MTN002”和“21天津轨交MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 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	94.91	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	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	天津开发区泰达大厦房地产开发有限公司	10000.00	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
13	天津城市轨道咨询有限公司	2000.00	70.00	投资设立
14	天津轨道交通线网管理有限公司	800.00	100.00	投资设立
15	天津轨道商业保理有限公司	50000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 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
21 天津轨交 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/07/18	王默璇 郑 重 刘卓雅	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	AAA	稳定	2021/08/09	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
21 天津轨交 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/07/18	王默璇 郑 重 刘卓雅	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	AAA	稳定	2021/08/06	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
21 天津轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/07/18	王默璇 郑 重 刘卓雅	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	AAA	稳定	2020/12/22	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
20 天津轨交 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/07/18	王默璇 郑 重 刘卓雅	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	AAA	稳定	2020/07/28	张婷婷 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	2022/07/18	王默璇 郑 重 刘卓雅	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	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 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/07/18	王默璇 郑 重 刘卓雅	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	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 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/07/18	王默璇 郑 重 刘卓雅	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	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

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

附件 4 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
23 天津轨交 SCP007	2023/12/18	5.00
23 天津轨交 SCP008	2023/12/12	3.50
23 天津轨交 SCP006	2023/12/11	7.00
23 天津轨交 SCP005	2023/12/04	5.00
23 天津轨交 SCP004	2023/10/30	5.00
23 天津轨交 SCP003	2023/10/16	5.00
23 天津轨交 SCP002	2023/10/14	5.00
23 天津轨交 SCP001	2023/10/10	10.00
22 天津轨交 SCP007	2023/09/16	4.00
22 天津轨交 CP004	2023/11/21	7.00
22 天津轨交 SCP005	2023/07/22	7.50
22 天津轨交 CP003	2023/08/12	5.00
22 天津轨交 MTN003	2024/04/29	6.00
22 天津轨交 MTN002	2024/04/14	8.00
22 天津轨交 MTN001	2025/03/30	7.00
21 天津轨交 MTN005	2023/12/03	10.00
21 天轨债 02/21 天轨 02	2024/11/01	5.00
21 天津轨交 MTN004	2023/09/16	8.00
21 天津轨交 MTN003	2023/08/30	7.00
21 天轨债 01/21 天轨 01	2024/08/24	10.00
21 天津轨交 MTN002	2023/08/18	8.00
21 天津轨交 MTN001	2024/03/17	6.00
20 天轨 04/20 天轨债 04	2023/09/15	15.00
20 天津轨交 MTN002	2023/08/17	15.00
20 天轨债 03/20 天轨 03	2025/08/06	10.00
20 天津轨交 MTN001	2025/04/13	15.00
20 天轨债 01/20 天轨 01	2025/04/01	15.00
20 天轨债 02/20 天轨 02	2030/04/01	5.00
19 天轨债 01/19 天轨 01	2024/12/19	10.00
19 天津轨交 MTN003	2024/10/18	10.00
19 天津轨交 MTN001	2024/01/09	10.00
合计	--	249.00

资料来源：Wind

附件 5-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	51.67	126.75	66.40	60.61
资产总额 (亿元)	3341.24	3436.41	3580.44	3636.90
所有者权益 (亿元)	1524.72	1556.93	1535.09	1537.15
短期债务 (亿元)	407.29	425.52	484.61	524.87
长期债务 (亿元)	1173.02	1204.53	1292.68	1319.57
全部债务 (亿元)	1580.31	1630.04	1777.29	1844.43
营业总收入 (亿元)	18.58	19.03	19.69	3.83
利润总额 (亿元)	6.06	6.88	6.54	2.11
EBITDA (亿元)	20.55	19.03	19.59	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.30	13.56	15.78	-10.82
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.21	0.22	1.41	--
存货周转次数 (次)	0.26	0.21	0.17	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	69.38	91.92	75.84	57.52
营业利润率 (%)	-83.53	-55.30	-51.74	-22.74
总资本收益率 (%)	0.58	0.52	0.53	--
净资产收益率 (%)	0.34	0.41	0.39	--
长期债务资本化比率 (%)	43.48	43.62	45.71	46.19
全部债务资本化比率 (%)	50.90	51.15	53.66	54.54
资产负债率 (%)	54.37	54.69	57.13	57.73
流动比率 (%)	100.94	78.10	72.82	70.94
速动比率 (%)	75.04	52.37	38.21	37.04
经营现金流动负债比 (%)	-0.06	2.56	2.65	--
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.30	0.14	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.31	0.25	0.24	--
全部债务/EBITDA (倍)	76.90	85.66	90.72	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告合并口径已将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; 4. "--" 代表数据不适用

资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料

附件 5-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.26	20.62	3.28	14.12
资产总额 (亿元)	2029.49	2071.25	2078.80	2096.68
所有者权益 (亿元)	1435.60	1477.38	1454.31	1454.28
短期债务 (亿元)	130.53	139.89	181.17	172.69
长期债务 (亿元)	193.58	215.92	164.26	169.22
全部债务 (亿元)	324.10	355.81	345.42	341.91
营业总收入 (亿元)	4.12	6.05	6.17	1.16
利润总额 (亿元)	-1.81	36.94	0.82	-0.02
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-89.66	-5.71	27.56	-7.88
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	122.81	68.41	37.97	--
存货周转次数 (次)	239.10	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	65.31	34.54	3.43	0.00
营业利润率 (%)	24.78	24.20	20.12	14.85
总资本收益率 (%)	-0.10	2.02	0.05	--
净资产收益率 (%)	-0.13	2.50	0.06	--
长期债务资本化比率 (%)	11.88	12.75	10.15	10.42
全部债务资本化比率 (%)	18.42	19.41	19.19	19.04
资产负债率 (%)	29.26	28.67	30.04	30.64
流动比率 (%)	254.34	265.01	198.73	195.20
速动比率 (%)	254.34	265.01	198.73	195.20
经营现金流动负债比 (%)	-44.68	-2.94	10.80	--
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.15	0.02	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计; 3. 公司本部债务未调整; 4. “/”代表数据未取得, “*”代表分母为 0; 数据无意义, “--”代表数据不适用

资料来源: 公司审计报告和 2023 年一季度财务报表

附件 6 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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 7-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 7-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 7-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持