

信用评级公告

联合〔2021〕7785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 年度第三期中期票据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 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月九日

天津轨道交通集团有限公司

2021 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 7.00 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：固定利率，每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司本部存量融资

评级时间：2021 年 8 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务专营优势显著，并在项目资本金和运营补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司地铁运营板块持续亏损、地铁项目建设未来融资压力大以及公司期间费用对利润影响较大，公司利润总额对财政补贴依赖大等因素对公司信用水平可能的带来不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响很小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

近年来，天津市经济实力较强，天津市政府对公司支持明确，对公司项目建设及运营均提供财政资金支持和补助。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 1. 公司外部发展环境良好。**随着城市的快速发展，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设力度，提高城市载体功能。2018—2020年，天津市生产总值（GDP）分别为13362.92亿元、14055.46亿元和14083.73亿元，其中2020年天津市生产总值同比增长1.5%，整体经济实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- 2. 公司业务专营优势显著。**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，在天津市地铁及铁路投资建设方面专营优势显著。

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

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

3. 公司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。

关注

1. 公司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. 公司期间费用对利润影响较大，且公司利润总额对财政补贴依赖大。近三年，公司期间费用率不断增长，2020 年为 98.92%，公司期间费用对利润影响较大；近三年，财政补贴占利润总额的比重均超过 100%，公司利润总额对财政补贴依赖大。

3. 未来融资压力大。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，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，规模较大，对外融资压力大。

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	2016/8/12	张 宁 张婷婷	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（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 年度第三期中期票据信用评级报告

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、本期中期票据概况

公司拟注册额度为 20.00 亿元的中期票据，本期计划发行 2021 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 7.00 亿元，期限为 2 年，采用固定利率，按年付息，到期一次性还本。本期中期票据募集资金计划用于偿还公司本部存量融资。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济政策和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)

公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，

虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失

业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前

表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）属于城市公共交通系统的一个重要组成部分。依据 2020 年 11 月 1 日生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城轨交通系统制式分为 10 类，分别为地铁系统、轻轨系统、市域快轨系统、磁浮交通系统、跨座式单轨系统、悬挂式单轨系统、自导向轨道系统、有轨电车系统、导轨式胶轮系统和电子导向胶轮系统。截至 2020 年底，中国大陆地区¹城轨交通运营线路中共有 8 种制式在运营，无悬挂式单轨和导轨式胶轮系统。其中，地铁、市域快轨、有轨电车和轻轨运营线路长度占比分别为 78.8%、10.2%、5.8% 和 2.7%，其余 4 种制式运营线路长度占比较小。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长。根据《第七次全国人口普查公报》，全国人口共 14.12 亿人，其中城镇人口 9.02 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 63.89%。从人口地区分布来看，东部地区人口占 39.93%，与 2010 年第六次全国人口普查数据相比，东部地区人口所占比重上升 2.15 个百分点，中部地区和东北地区人口占比均有所下降，西部地区人口占比小幅上升 0.22 个百分点。整体看，中国城镇化进程稳步推进，

¹下文如涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

人口向经济发达区域、城市群进一步集聚，大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城轨交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

经过多年的发展，截至2020年底，中国大陆地区累计有45个城市建成投运城轨交通线路244条，建成投运线路总长度达7969.7公里。2020年，城轨交通累计完成客运量175.9亿人次，较上年减少61.1亿人次，同比下降25.8%，主要系受新冠疫情影响，客流大幅下降所致，一季度共有11个城市全部或部分线路停运。2020年，城轨交通建设规模仍保持增长趋势，全年共完成建设投资6286亿元，同比增长5.5%，在建项目的可研批复投资累计45289.3亿元，在建线路总长6797.5公里。

（2）行业发展

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业合作建设的模式。

在城轨交通项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，根据《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》（国发〔2019〕26号），城轨交通项目、铁路和公路项目的最低资本金比例为20%，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对

地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一由政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制来提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

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

“十三五”期间，全国城轨交通运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度4351.7公里，年均新增运营线路长度870.3公里，较“十二五”年均投运线路长度403.8公里实现翻倍增长。根据《城市轨道交通2020年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），截至2020年底，中国大陆地区累计有45个城市建成投运城轨交通线路，其中2020年新增天水、三亚、太原等5市²。全国共计开通244条运营线路，其中2020年新增运营线路36条。全国城轨交通建成投运线路总长度达7969.7公里，较上年底增长18.31%。

图1 2012—2020年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

²其中，天水、三亚为有轨电车；另依据2020年11月1日生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将2018年开通运营的株洲A1线和2019年开通运营的宜宾T1线纳入统计。

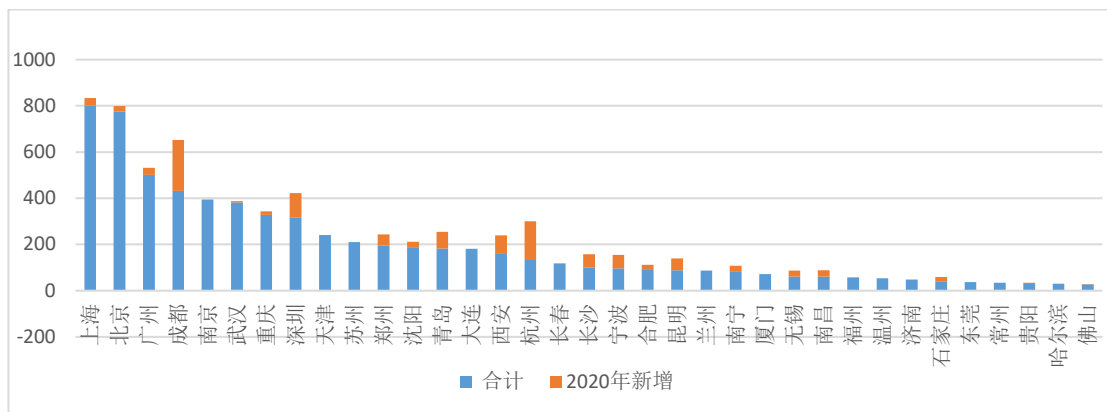
从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的 11 城开通运营线路 64 条，运营线路总长度 2247 公里，占比 28.2%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀 3 城开通运营线路 35 条，运营线路总长度 1097 公里，占比 13.8%；珠三角 5 城开通运营线路 31 条，运营线路总长度 1029 公里，占比 12.9%；成渝城市群 2 城开通运营线路 23 条，运营线路总长度 995 公里，占比 12.5%。从运营网规模看，上海和北京的线网规模分别达到 834.2 公里和 799.1 公里，两市运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。随着城市群、都市圈经济的快速发展，高铁、城际、市域（郊）、地铁四网融合的推进，带动区域一体化、站城融合、多层次立体交通网络逐步形成。

“十三五”期间，全国城轨交通在建项目

规模较大且稳步增长，2020 年度完成建设投资额创历史新高。

“十三五”期间，全国共有 65 个城市的新一轮城轨交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约 29781.91 亿元。2020 年，共有 8 个城市新一轮城轨交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共计 587.95 公里，总投资合计 4709.86 亿元。“十三五”期间，全国共完成城轨交通建设投资 26278.7 亿元，年均完成建设投资额接近 5255.7 亿元。2020 年，全国城轨交通完成投资 6286 亿元，同比增长 5.5%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至 2020 年底，在建城轨交通项目的可研批复投资额累计 45289.3 亿元，在建线路总长 6797.5 公里，较上年底增长 19.5%，其中地铁 6280.8 公里，仍为主流。

图2 截至2020年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

（3）行业运营

受新冠疫情影响，2020 年全年城轨交通累计完成客运量及总进站量均同比大幅下降。同期，全国平均客运强度总体水平大幅下降，主要系疫情影响叠加新投运线路多分摊客运量所致；除厦门地铁外，全国各城市客运强度均有所下降。

2020 年，受新冠疫情影响，据不完全统计，全年累计完成客运量 175.9 亿人次，同比减少 61.1 亿人次；日均客运量 5131.7 万人次，同比

减少 1505.4 万人次；总进站量为 109.5 亿人次，同比减少 40 亿人次；总客运周转量为 1486.4 亿人公里，同比下降 25.8%。从城轨交通客运量来看，上海、北京、广州、深圳和成都 5 市位居前列。

2020 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.45 万人次/公里日，同比下降 0.27 万人次/公里日，降幅为 36.9%。一方面是疫情影响下客流下降，另一方面是新线路投运多，网络化运营城市增多，运营线路长度不断增长，客运强

表 2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	发布单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52 号）	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03
5	国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知（国办函〔2020〕116 号）	国务院	2020.12
6	《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02

资料来源：联合资信整理

根据国务院办公厅 2018 年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》相关规定，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。为引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。这有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。除城轨交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入占比不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

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

2020 年 12 月，国家发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展的意见》

已经国务院同意，为完善城市综合交通运输体系、优化大城市功能布局、引领现代化都市圈发展提供有力支撑。该意见指出，市域（郊）铁路主要布局在经济发达、人口聚集的都市圈内的中心城市，联通城区与郊区及周边城镇组团，采取灵活编组、高密度、公交化的运输组织方式，重点满足 1 小时通勤圈快速通达出行需求。在充分利用既有资源的基础上，重点支持京津冀、粤港澳大湾区、长三角、成渝、长江中游等财力有支撑、客流有基础、发展有需求的地区规划建设都市圈市域（郊）铁路，强化都市圈内中心城市城区与周边城镇组团便捷通勤，其他条件适宜地区有序推进。严控地方政府债务风险。

2021 年 2 月，国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，该纲要指明了我国城轨交通到 2035 年的发展目标，即基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达）。构建完善的国家综合立体交通网，连接全国所有县级以上行政区、边境口岸、国防设施、主要景区等。加快构建 6 条主轴、7 条走廊、8 条通道，建设高效率国家综合立体交通网主骨架。

（5）未来发展

“十三五”期间，在科技革命和产业变革

的带动下,我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段,逐步发展智慧型地铁。“十四五”时期,我国城轨交通将继续推动智慧城轨建设,并依托都市圈城市群的发展推进市域快轨建设。同时,政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期,我国已进入城轨交通建设大发展阶段,并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展,但经济发达地区的城轨交通建设投资增速和规模仍较大。截至 2020 年底,全国城轨交通运营线路已达近 8000 公里。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下,我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段,《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》及《国家综合立体交通网规划纲要》的发布,给未来智慧城轨及国家综合立体交通网的发展建设提供了更加明确的目标和方向。

2021 年是“十四五”的开局之年,为谋划好“十四五”期间乃至 2035 年的发展规划,中国城市轨道交通协会开展了《中国城市轨道交通发展战略与“十四五”发展思路》研究,指明了城轨交通的发展方向和发展途径。“十四五”期间,城轨交通将以技术智能化、装备自主化、网络功能化、发展持续化、行业标准化、区域差异化、制式多样化、运输协同化、运营精准化、站城一体化、建运绿色化、市场国际化等作为发展战略,在发展市域快轨、推进多网融合以及推动智慧城轨建设等方面取得突破进展。

同时,考虑到随着网络规模的不断扩张及投运时间的不断推移,城轨交通运营企业的运维支出压力将不断加大,应采取多种措施保障城轨交通财务可持续发展。2021 年政府工作报告提出,2021 年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元,优化债券资金使用,优先支持在建工程,合理扩大使用范围,中央预算内投资安排 6100 亿元,重点支持促进区域协调发展的重大工程,推进“两新一重”建设,实施一批交通、

能源、水利等重大工程项目,建设信息网络等新型基础设施,发展现代物流体系。总体看,政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜,契合了高质量发展的需要,为城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济及政府财力

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。天津市经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

(1) 区域经济

天津市经济实力较强,经济水平不断增长,为公司的发展提供了良好的外部环境。

2018—2020 年,天津市地区生产总值(GDP)分别为 13362.92 亿元³、14055.46 亿元和 14083.73 亿元。根据《2020 年天津市国民经济和社会发展统计公报》,2020 年天津市生产总值按可比价格计算,比上年增长 1.5%。其中,第一产业增加值 210.18 亿元,下降 0.6%;第二产业增加值 4804.08 亿元,增长 1.6%;第三产业增加值 9069.47 亿元,增长 1.4%。三次产业结构为 1.5:34.1:64.4。2020 年,天津市居民人均可支配收入 43854 元,增长 3.4%。其中,财产净收入 4240 元,增长 8.5%;转移净收入 9478 元,增长 12.9%。按常住地分,城镇居民人均可支配收入 47659 元,增长 3.3%;农村居民人均可支配收入 25691 元,增长 3.6%。

固定资产投资方面,2018—2020 年,天津市全年固定资产投资完成额增速分别为 -5.6%、13.9% 和 3.0%。分产业看,2020 年,第一产业投资增长 83.0%;第二产业投资增长 1.6%,其中,工业投资增长 1.8%;第三产业投资增长 2.6%。基础设施投资增长 20.0%。

随着交通基础设施建设的发展,2020 年,天津市全年客运量 1.16 亿人次,旅客周转量

³天津市统计局 2020 年 1 月 22 日发布的《经济运行稳中向好高质量发展扎实推进》称:“按照国家统计局统一部署,依据天津市第四次全国经济普查结果,2018 年天津市地区生产总值修订为 13362.92 亿元。”

278.82亿人公里。港口货物吞吐量5.03亿吨，增长2.2%；集装箱吞吐量1835.31万标准箱，增长6.1%。机场旅客吞吐量1328.55万人次，货邮吞吐量18.50万吨。

2021年一季度，天津市完成地区生产总值3404.04亿元，按可比价格计算，同比增长15.9%。其中，第一产业增加值为26.93亿元，同比增长7.9%；第二产业增加值为1106.20亿元，同比增长27.5%；第三产业增加值为2270.91亿元，同比增长11.0%。2021年一季度完成规模以上工业增加值同比增长30.3%。其中，高技术产业（制造业）增加值同比增长38.4%。全市固定资产投资（不含农户）同比增长24.1%。

（2）政府财力

近年来，天津市一般公共预算收入波动下降。2020年，由于“新冠”疫情影响和落实国家减税降费政策，天津市一般公共预算收入同比有所下降，财政自给能力较弱，政府债务负担重。

2018—2020年，天津市全年一般公共预算收入波动下降，分别为2106.19亿元、2410.00亿元和1923.05亿元。2020年，天津市实现税收收入1500.08亿元，占一般公共预算收入的比重为78.01%，比上年上升10.2个百分点，税收收入质量有所提高。2020年天津市财政收入下降的主要原因：一是受新冠肺炎疫情冲击以及国际大宗商品价格剧烈波动等多重因素影响，天津市多数税源支柱行业税收收入有所下降，其中交通运输、房地产、石油石化等重点行业税收收入降幅达到20%至30%。二是落实国家和天津市各项减税降费政策，全年减少地方收入125亿元，其中实施增值税留抵退税、阶段性减免小规模纳税人增值税等政策，影响税收收入104亿元；三是实施减免残疾人就业保障金、免征文化事业建设费等政策，影响非税收入21亿元。

2018—2020年，天津市一般公共预算支出分别为3104.18亿元、3509.00亿元和3151.37亿元；财政自给率分别为67.85%、68.68%和

47.60%，天津市财政自给率波动下降，财政自给能力较弱。2020年，天津市政府性基金预算收入911.93亿元，比上年增长36.27%。截至2020年底，天津市政府债务余额6368.24亿元，其中市级政府债务余额2016.70亿元，债务负担重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021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%。公司控股股东为天津城投，实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模及竞争力

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，专营优势显著。

公司受天津市国资委直接监管，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，业务专营优势显著。同其他轨道交通企业相比，公司具备明显的规模优势。

表3 截至2020年底全国主要轨道交通企业财务数据
(单位：亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
成都轨道交通集团有限公司	3355.26	1061.60	99.61	20.99	1641.47
公司	3341.24	1524.72	18.58	6.06	1580.31
重庆市轨道交通（集团）有限公司	1974.59	927.97	22.75	0.26	767.95
长沙市轨道交通集团有限公司	1612.07	670.19	37.56	0.78	785.86
苏州市轨道交通集团有限公司	1290.38	461.56	69.93	0.06	667.40
西安市轨道交通集团有限公司 ⁴	914.73	482.89	22.50	0.24	336.55

资料来源：联合资信整理

⁴ 截至本报告出具日，未获取西安市轨道交通集团有限公司2020年数据。

3. 人员素质

公司高管人员具有较高的学历水平，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司员工整体素质较高，能满足日常工作需要。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司主要高级管理人员包括总经理、副总经理、总工程师和总会计师等人。

卢志永先生，1961年生，汉族，中共党员，博士学历；曾任天津锻压机床厂副厂长、厂长，天津市天锻压力机有限公司董事长、总经理，天津市委工业工委干部处副处长（正处级），天津市国资委领导人员管理处副处长（正处级），天津市机电控股集团公司副总经理，泰达控股党委副书记、总经理；现任公司董事长。

刘纯洁先生，1972年生，汉族，工学博士，正高级工程师；曾任上海轨道交通七号线发展有限公司总经理助理、主任工程师，上海轨道交通浦东线发展有限公司副总经理兼总工程师、总经理，上海轨道交通二号线东延伸发展有限公司董事长、总经理，上海轨道交通浦东线发展有限公司总经理；现任公司总经理。

郭卫东先生，1965年生，汉族，中共党员，大学本科学历；曾任空军航空兵第二十四师七十二团正排职飞行员，七十一团正连职飞行员，七十四团正营职副大队长、大队长，七十团副团职副参谋长、副团长、团长，二十四师副师长、师参谋长、副师长，天津能源投资集团有限公司党委常委、纪委书记；现任公司纪委书记。

张兴彦先生，1963年生，汉族，中共党员，硕士研究生学历，博士学位，正高级工程师；曾任中铁十八局集团有限公司副总工程师兼局科技研究设计院党委副书记、院长，津滨快速交通工程指挥部指挥长，天津城投城际铁路部部长、科技管理部部长，天津地铁党委副书记、董事长、总经理，天津城投副总经理；现任公司党委委员、常委、副总经理。

陈旭先生，1974年生，汉族，大学学历，硕士学位，正高级工程师；曾任天津地铁副总

经理，天津地铁资源投资有限公司党总支书记、董事长，天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨交运营集团”）党委书记、董事长；现任公司副总经理。

陈林云先生，1975年生，汉族，大学学历，硕士学位，高级经济师、高级会计师；曾任天津国兴资本运营有限公司党委书记、总经理，天津渤海国有资本研究院有限公司总经理；现任公司总会计师。

截至2021年3月底，公司共有在岗职工8307人。全部在职人员中，博士研究生14人，占总人数0.17%；硕士研究生536人，占总人数6.45%；本科生4390人，占总人数52.85%；大专及以下3367人，占总人数40.53%。

4. 外部支持

公司在货币注资、专项资金划拨和政府补贴等方面持续得到有力的外部支持。

货币注资

2018—2019年，天津市财政局对公司注资分别为1.57亿元和1.76亿元，计入“实收资本”。

专项资金划拨

2018—2020年，公司收到天津市财政局拨付的各类专项资金分别为38.63亿元、97.94亿元和131.67，计入“资本公积”。

财政补贴

2018—2020年和2021年1—3月，公司收到的财政补贴分别为19.34亿元、23.04亿元、38.17和3.89亿元。其中，与主营业务相关的补贴计入“其他收益”，其他计入“营业外收入”。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91120000103062300E），截至2021年7月27日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至2021年8月9日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司形成了较为完善的法人治理结构，董事会、监事会和经理管理层职能履行情况较好。

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司设立股东会，是公司的权力机构。股东会主要行使决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算、决算方案，审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案，对公司增加或减少注册资本做出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，修改公司章程等股东权利。

公司设董事会，由7名董事组成。其中董事长1人，由天津市人民政府依法任免；职工董事1人，由职工代表大会选举产生。董事会决定公司的经营计划和投融资方案；制定公司的基本管理制度、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会。其中监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生；职工代表监事2人，由职工代表大会民主选举产生。根据津国资监事〔2018〕33号文件：按照市委《中共天津市委天津市人民政府关于印发〈天津市机构改革实施方案〉的通知》（津党发〔2018〕32号）文件精神，国有企业监事会职责划入天津市审计局，不再保留市国有企业监事会。经研究，天津市国资委不再向公司派驻监事。

2. 管理水平

根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度，并定期根据公司运行需要更新和调整管理制度，能够保障日常经营工作的正常运行。

（1）融资管理办法

为建立公司合理高效的融资管理体系，加强融资管理和监控，保证经营资金需求，提高融资效率，降低融资成本，有效防范财务风险，依据《公司章程》和国家相关法律法规，结合公司实际情况，特制定项目融资管理办法，主要包括融资决策管理、融资过程管理和融资文件管理三个流程。

（2）预算管理办法

为加强全面预算管理工作，强化调控职能，实现成本控制，降低经营风险，提高企业整体经济效益，结合公司实际情况，制定了全面预算管理暂行办法。全面预算编制的原则是要以提高集团经济效益为主要出发点，在充分考虑集团资金状况的情况下，控制好建设项目投资支出；在充分考虑经营性现金流入的情况下，控制好成本费用支出；努力做到增收节支。

（3）信息披露管理制度

为规范公司发行债券相关信息披露行为，加强信息披露事务管理，保护债券持有人合法权益，根据《公司法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》《企业债券管理条例》等法律法规和规范性文件以及《公司章程》的规定，制定了《信息披露管理制度》。

（4）工程项目管理制度

公司制定了《投资管理办法》，要求各子公司投资的建设项目招标管理工作均由公司投资管理部及规划前期部负责，从而对下属子公司项目招标进行有效管理。公司下属各子公司投资的各项建设计划均按照公司年初制定的工程计划进行实施，并每月向公司投资管理部报送工程统计表。

（5）担保管理办法

公司的实际控制人天津市国资委为了防范担保业务中存在的风险，于2010年下发了《天津市国资委监管企业担保业务管理暂行办法》（津国资预算〔2010〕17号），办法规定

公司不得为无产权关系的企业或个人提供担保，原则上不得为参股企业提供担保，未经天津市国资委和政府其他有关部门批准，不得为境外融资提供担保。公司担保必须经过公司董事会批准后实施。通过规范财务担保行为，公司将担保资源集中到支持集团成员单位重点项目的融资业务上。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司主营业务收入波动下降，收入构成主要包括地铁运营、地铁资源开发和工程施工三大板块。由于地铁运营业务收入和工程施工业务收入波动下降，公司主营业务收入波动下降；受收入占比较大的地铁运营业务亏损程度持续加深以及资源开发业务毛利率波动下降综合影响，公司主营业务毛利率持续下降。

2018—2020年，公司主营业务收入波动下降，主要系地铁运营业务波动下降以及工

程施工业务收入波动较大综合影响所致。其中，地铁运营收入波动下降，2020年为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；地铁资源开发收入波动增长，2020年为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，公司工程施工收入波动下降且幅度较大，2020年为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（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。以下简称“中交（天津）轨道”）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，规模较小，仍主要以地铁运营收入为主。

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；2018—2020年，公司主营业务毛利率持续下降，主要系占比较大的地铁运营业务毛利率持续下降以及资源开发业务毛利率波动下降综合影响所致。2021年1—3月，公司主营业务毛利率进一步下降至-269.19%。

表4 公司近年主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地铁运营	7.52	41.23	-141.48	8.67	45.51	-156.52	5.90	40.36	-319.32	1.12	65.12	-456.25
地铁资源开发	5.54	30.30	34.30	4.37	22.94	80.09	8.69	59.44	34.06	0.60	34.88	80.00
工程施工	5.18	28.40	7.34	6.01	31.55	4.99	0.03	0.20	33.33	0.00	0.00	--
合 计	18.24	100.00	-45.78	19.05	100.00	-51.29	14.62	100.00	-108.55	1.72	100.00	-269.19

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）轨道交通建设及运营

公司地铁线路建设按序进行，尚需投资规模大，但由于部分线路建设模式发生变更，有效缓解了公司实际资金支出压力。受“新冠”疫情影响，地铁运营客流量有所减少，公司地铁运营收入有所下降。

公司轨道交通业务包括地铁建设和运营业务。地铁建设主体为一级子公司天津地铁和

二级子公司滨海快速（2019年公司将持有的滨海快速100%的股权划转给天津地铁，滨海快速成为公司二级子公司）；地铁运营主体为子公司轨交运营集团，地铁票款收入归天津地铁所有，轨交运营集团向天津地铁收取委托管理费。

① 地铁投资建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点，除津滨轻轨地铁9号线项目外地铁项目资金来源主要由天津市政府提供资本金、

其余项目资金通过项目贷款方式解决。

截至2021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号线和津滨

轻轨地铁9号线等；在建项目包括地铁4号线南段、地铁10号线一期、地铁6号线（梅林路站-咸水沽西站）和地铁7号线一期等。

表5 截至2021年3月底公司已运营地铁项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目概况	项目状态	总投资	已投资	资本金	已到位资本金
1	地铁1号线	全长26.19公里，设车站22座	已运营	92.05	91.94	46.03	46.03
2	地铁2号线（含滨海国际机场延伸线）	全长27.14公里，设车站20座	已运营	149.07	140.63	74.54	74.80
3	地铁3号线（含南站延伸线、控制中心）	全长33.14公里，设车站26座	已运营	164.30	186.81	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	已运营	117.78	120.90	49.00	48.12
5	地铁5号线	全长34.83公里，设车站28座	已运营	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	已运营	126.66	95.31	63.33	33.78
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	已运营	335.59	335.59	167.80	188.92
已运营项目小计				1239.98	1230.99	610.12	592.34

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”和“固定资产”中对应金额

资料来源：公司提供

截至2019年底，地铁2、3号线线路账面价值分别为120.74亿元和175.23亿元。2020年，公司与社会资本方共同组建了项目公司神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司（以下简称“神铁二号线”）⁵和天津三号线轨道交通运营有限公司（以下简称“轨交三号线”）⁶。2、3号线线路资产采用AB包分包模式，B包采用PPP模式。B包中20%的资产以追加投资方式形成项目公司股权，其余80%资产通过转让方式由项目公司持有。公司将项目公司51%股权转让至社会资本方，剩余80%资产按照账面价值计提应收账款。PPP合作期30年，合作期内地铁2号线和3号线的收入成本记入项目公司，合作期结束后项目公司无偿将地铁2号线和3号线的资产转回至公司。截至2020

年底，公司应收账款中应收神铁二号线和轨交三号线的款项未收回，应收余额分别为60.97亿元和77.00亿元。截至本报告出具日，上述应收款项仍未收回，联合资信将持续关注上述款项的回收情况。

截至2021年3月底，公司在建地铁项目中地铁4号线北段、地铁7号线一期、地铁8号线一期、地铁11号线一期采用PPP模式，其余线路采用传统模式。传统模式下，由财政资金出资40%~50%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2021年3月底，公司在建地铁项目尚需投资1138.78亿元，尚需投资规模大。公司部分线路采用PPP模式，有效缓解了公司的资金支出压力。

⁵ 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。

⁶ 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。

表6 截至2021年3月底公司在建地铁项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目概况	项目状态	建设模式	总投资	已投资	资本金	已到位资本金
1	地铁1号线东延	全长16.039公里，设车站11座	在建（双林站-李楼站已运营，剩余在建）	传统模式	126.66	95.31	63.33	33.78
2	地铁4号线南段	全长19.40公里，设车站14座	在建	传统模式	189.11	108.31	94.56	35.60
3	地铁10号线一期	全长21.22公里，设车站21座	在建	传统模式	220.69	107.29	88.28	28.20
4	地铁6号线（梅林路站-咸水沽西站）	全长14.35公里，设车站9座	在建	传统模式	150.75	58.35	62.41	2.20
5	地铁7号线一期	全长26.50公里，设车站21座	在建	PPP模式	268.96	59.90	107.58	47.44
6	地铁11号线一期	全长22.60公里，设车站21座	在建	PPP模式	256.02	65.90	102.41	40.17
7	地铁8号线一期	全长18.60公里，设车站17座	在建	PPP模式	246.24	26.93	98.50	3.25
8	地铁4号线北段（小街站-河北大街站）	全长22.00公里，设车站17座	在建	PPP模式	244.81	11.12	97.93	5.93
合 计					1703.24	533.11	715.00	196.57

注：表中已投资金额为公司报发改委口径，金额小于“在建工程”金额
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司拟建地铁线路取得建设计划和可研等批复。有2条，预计总投资额105.92亿元，目前均已

表7 截至2021年3月底公司拟建地铁项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资	资本金	审批情况	未来投资计划				
					2021年4—12月	2022年	2023年	2024年	2025年
1	地铁11号线一期调整补充工程（文洁路站至水上公园西路站）	58.88	23.55	已取得建设规划、可研等相关要件批复	19.68	10.89	9.99	11.17	5.92
2	地铁8号线一期（绿水公园延伸至中北镇段）	47.04	18.82	已取得建设规划、可研等相关要件批复	3.87	13.56	11.78	9.66	7.24
合计		105.92	42.37	--	23.55	24.45	21.77	20.83	13.16

资料来源：公司提供

② 地铁运营

近年来，天津地铁票价未发生变化，为2~9元（不考虑打折情况），采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大，地铁运营图兑现率达到99%以上。随着新线不断投入试运营，客流量相应增长影响，2020年公司地铁运营里程达到13654.07万车公里，同比增长5.72%；

年度客运量33871.39万人次，同比有所下降，主要系受“新冠”疫情影响所致。2020年，公司地铁运营收入为5.90亿元，同比下降31.95%。

2021年1—3月，公司地铁运营收入为1.12亿元，地铁运营毛利率水平大幅下降至-456.25%。

表8 2018—2021年3月公司地铁运营情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
年度客运量（万人次）	40767.23	52578.23	33871.39	7198.37
日均客运量（万人次）	123.25	144.06	92.54	109.08
列车开行列次（列次）	607725.00	659410.00	692973.00	136332.00
运营里程（万车公里）	9961.32	12915.90	13654.07	2817.42

票款收入（亿元）	7.52	8.67	5.90	1.12
每人次票务收入（元）	1.84	1.65	1.74	1.56
运营成本（亿元）	18.16	22.24	24.74	6.23
财政补贴（亿元）	7.86	10.62	12.03	1.87

注：每人次票务收入=票款收入/年度客运量；票价含税、打折以及年度客运量换算系数等情况影响票价出现低于2元情况

资料来源：公司提供

目前天津地铁的运营模式是通过正常的票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴（对于津滨轻轨地铁9号线，不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴）。未来更多线路建成通车后，地铁网络规模效益将进一步显现，收入规模有望进一步上升。

（2）铁路投资

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

公司铁路投资业务主要经营主体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，并专项用于铁路项目。2018—2020年，公司获得铁路建设费分别为13.25亿元、11.83亿元和5.53亿元，2021年一季度暂未获得。公司获得的铁路建设费主要依赖于天津市经营性用地的出让情况，具有一定不确定性。

截至2021年3月底，公司本部参股的铁路项目主要有南环铁路和蓟港铁路，天津铁投参股的铁路项目有京沪高铁、津秦客运专线、津保铁路、京津城际延长线和南环铁路等。截至2021年3月底，公司主要参股铁路累计已出资367.73亿元，未来公司将根据天津市整体铁路建设规划履行出资职责。

目前，公司参股铁路基本已投入运营，仅京沪高铁和南环铁路实现投资收益，2018—2020年，公司分别获得投资收益2.06亿元、10.52亿元和1.15亿元。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9 截至2021年3月底公司主要铁路项目投资情况（单位：亿元、%）

投资主体	项目名称	计入科目	累计出资额	持股比例	2020年投资收益
天津轨交	南环铁路	长期股权投资	32.21	48.00	0.13
	蓟港铁路	可供出售金融资产	0.17	0.81	--
天津铁投	京沪高铁	在建工程	42.34	3.92	1.02
		可供出售金融资产	64.88		
	津滨城际	可供出售金融资产	31.15	50.00	--
	津秦客运专线	可供出售金融资产	40.00	28.99	--
	津保铁路	可供出售金融资产	33.10	25.72	--
	南环铁路	其他应收款	18.80	1.00	--
		可供出售金融资产	0.55		--
	京津冀铁路	可供出售金融资产	82.50	22.00	--
	京津城际	可供出售金融资产	22.03	24.07	--
合计		--	367.73	--	1.15

资料来源：公司提供

(3) 工程建设

2020年,受一级子公司划出影响,公司工程建设收入同比大幅下降;考虑到公司存量工程规模较小,该板块持续性有待关注。

2018—2020年,公司工程施工收入波动下降;2020年,公司工程施工业务收入0.03亿元,同比大幅下降,主要系2020年第一季度,公司原子公司中交(天津)轨道因混改而划出公司合并范围所致,目前工程施工业务主要由子公司天津市先达滨海建筑有限公司负责。2020年工程施工业务毛利率33.33%,同比有所增长,主要系已完工项目毛利率较高所致。

中交(天津)轨道划出公司合并范围后,公司存量工程规模较小,未来该板块持续性有待关注。

(4) 地铁资源开发

2020年,公司地铁沿线资源开发业务受房地产销售收入增长影响,收入规模大幅扩张;但受销售项目类型不同的影响,该板块毛利率同比有所下降。地铁资源开发收入受地铁沿线开发进度的影响波动性较大,未来收入实现值得关注。

为强化公司融资能力和自身盈利能力,天津市政府赋予了公司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,一级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,公司业务模式为以自有的地铁沿线土地出资与开发商合作或公司自行通过摘牌方式取得沿线土地资源后开发建设物业并进行销售。若为合作开发,公司根据双方签订的合作开发协议分得属于其拥有的房产,再由公司自行销售并获得销售收入。目前,公司南马路五金城项目和康营里房地产项目已完工。截至2021年3月底,已投资合计为27.02亿元,建筑面积合计为11.67万平方米。其中,南马路五金城项目可销售面积9.71万平方米,已实现销售面积5.42万平方米,住宅已全部销售完毕,实现资金回笼9.08亿元;康营里房地产项目可销售面积1.60万平方米,暂未实现销售。公司在建房地产项目为光合墅项目,位于静海区团泊湖新城东区光合谷园区内,建筑面积为29.93万平方米,概算总投资32.84亿元,截至2021年3月底已投资10.29亿元。此外,公司拟建房地产开发项目为金诺南楼项目,计划总投资4.05亿元。2020年公司实现房地产销售收入4.97亿元,同比大幅增加,主要系2020年公司销售南马路五金城项目所致。2021年第一季度,公司实现房地产销售收入0.01亿元。

表10 截至2021年3月底公司房地产开发项目情况(单位:万平方米、亿元)

项目名称	物业类型	建筑面积	概算总投资	累计已投资	可销售面积	已销售面积	已回笼资金
已完工项目							
南马路五金城项目	住宅、商业等	10.07	27.16	23.88	9.71	5.42	9.08
康营里房地产项目	酒店、写字楼等	1.60	3.14	3.14	1.60	--	--
小计		11.67	30.30	27.02	11.31	5.42	9.08
在建项目							
光合墅项目	住宅、商业等	29.93	32.84	10.29	23.20	--	--
小计	--	29.93	32.84	10.29	23.20	--	--
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	0.78 ⁷	0.00	0.00	0.00
小计	--	1.92	4.05	0.78	0.00	0.00	0.00

资料来源:公司提供

⁷ 该项目系从下属子公司承接过来的项目,承接前已投0.78亿元,承接到公司后还未开始建设。

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2021年3月底，公司可租赁物业面积合计约为44.16万平方米，出租率约为92.83%。2018—2020年及2021年1—3月，公司分别实现物业租赁业务收入0.96亿元、1.03亿元、0.87亿元和0.32亿元。

劳务业务主要指公司充分运用政府给予的广告媒体、自动售货机、地铁纪念品各类特许经营权开展广告经营等业务，以获取广告收入及咨询收入。2018—2020年和2021年1—3月，公司分别实现劳务收入1.90亿元、1.78亿元、1.34亿元和0.13亿元。

此外，2019年，受天津北城建设发展有限公司（简称“北城建设”）、天津北海投资有限公司（简称“北海投资”）和天津市团泊湖投资发展有限公司（以下简称“团泊湖投资”）新纳入公司合并范围影响，公司新增团泊湖示范镇土地整理项目（简称“团泊湖土地整理项目”）、天津北部新区大张庄镇示范镇土地整理项目（简称“大张庄镇土地整理项目”）和团泊现代农业园土地整理项目预计总投资315.00亿元，截至2021年3月底，已投资167.00亿元。2019—2020年及2021年第一季度，公司分别实现土地整理及管理费收入1.28亿元、1.50亿元和0.00亿元。

整体看，2018—2020年，公司地铁资源开发收入波动增长。2020年，公司地铁资源开发收入为8.69亿元，同比大幅增长，主要系公司房地产销售收入增长所致。同期，该板块毛利率波动下降，2019年较上年上升45.64个百分点，主要系新增的土地整理及管理费业务收入规模较大且毛利率较高所致；2020年较上年下降46.03个百分点，主要系销售的项目为写字楼，毛利率较低所致。地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要部分，但该板块收入受

地铁沿线开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的收入实现值得关注。

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较大，对外融资压力大。

地铁投资方面，截至2021年3月底，公司在建项目包括地铁4号线南段和10号线一期等项目，尚需投资1138.78亿元，拟建线路预计总投资105.92亿元。总体看，公司地铁建设未来投资规模较大，未来融资压力大。

铁路投资方面，未来几年，天津市铁路建设主要以京津冀城际铁路为主，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018年，公司合并范围新设3家一级子公司，分别为轨交运营集团、天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站和天津轨道交通集团物业管理有限公司。2019年，公司合并范围内新增4家子公司，包括新设立的一级子公司天津轨道交通城市发展有限公司，通过协议股权转让而纳入合并范围的北城建设、北海投资和团泊湖投资等3家二级子公司。2020年，公司因混改划出1家一级子公司中交（天津）轨道。2021年1—3月，公司合并范围较上年底无变化。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司12家。中交（天津）轨道的划出对公司工程施工收入造成一定影响，公司其他财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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。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。

表 11 公司主要资产构成情况（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	4.24	109.68	3.53	51.67	1.55	78.72	2.28
应收账款	24.61	0.89	19.17	0.62	154.56	4.63	152.70	4.42
预付款项	165.24	5.99	173.99	5.59	22.20	0.66	28.82	0.84
其他应收款	112.31	4.07	87.44	2.81	110.55	3.31	126.36	3.66
存货	21.68	0.79	120.64	3.88	131.45	3.93	133.57	3.87
其他流动资产	2.99	0.11	6.48	0.21	41.76	1.25	45.72	1.32
流动资产	443.93	16.10	517.73	16.64	512.29	15.33	565.89	16.40
可供出售金融资产	205.97	7.47	227.57	7.32	283.65	8.49	283.64	8.22
长期股权投资	30.19	1.10	59.20	1.90	83.91	2.51	87.14	2.52
投资性房地产	43.14	1.56	44.23	1.42	48.88	1.46	48.93	1.42
固定资产	110.18	4.00	109.51	3.52	108.59	3.25	108.46	3.14
在建工程	1900.33	68.93	2118.13	68.09	2252.63	67.42	2305.69	66.80
其他非流动资产	17.75	0.64	29.01	0.93	46.42	1.39	46.47	1.35
非流动资产	2312.80	83.90	2592.89	83.36	2828.95	84.67	2885.72	83.60
资产总额	2756.73	100.00	3110.62	100.00	3341.24	100.00	3451.61	100.00

注：公司 2018—2020 年末其他应收款不包含应收股利和应收利息
资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

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和轨交三号线存量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⁸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2019年底，公司其他应收款87.44亿元，较上年底下降22.15%，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28.53亿元调整至在建工程所致；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12 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。

(2) 非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长10.60%。截至2020年底，公司非流动资产2828.95亿元，较上年底增长9.10%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产和在建工程构成。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长17.35%。截至2020年底，公司可供出售金融资产283.65亿元，较上年底增长24.64%，主要系对京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“京津冀城际”）增加投资所致。从其构成来看，主要包括采用成本计量的可供出售金融资产283.64亿元（主要包括京津冀城际、京沪高速铁路股份有限公司和津秦铁路客运专线有限公司等股权）。

⁸ 该公司系天津城投子公司。

2018—2020年末，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长66.71%。截至2020年底，公司长期股权投资83.91亿元，较上年底增长41.73%，主要系公司对联营企业神铁二号线和轨交三号线追加投资所致。

2018—2020年末，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长6.44%。截至2020年底，公司投资性房地产48.88亿元，较上年底增长10.50%，主要系自用房屋建筑物转为投资性房地产所致。截至2020年底，公司投资性房地产中尚有3.88亿元的换乘综合楼未办妥产权证明。

2018—2020年末，公司固定资产不断下降，年均复合下降0.72%。截至2020年底，公司固定资产原值为115.88亿元，主要为轨道交通地铁1号线资产（占82.46%）和房屋及建筑物（占12.06%）。公司累计计提折旧7.13亿元（公司对地铁1号线设备等非营利性基础设施不予以计提折旧），固定资产净额108.59亿元。

2018—2020年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长8.88%。截至2020年底，公司在建工程2252.63亿元，较上年底增长6.35%，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。

2018—2020年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长61.73%。截至2020年底，公司其他非流动资产46.42亿元，较上年底增长59.99%，主要系预付并购项目款增加所致。

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；在建工程2305.69亿元，较上年底增长2.36%，主要系地铁线路建设不断推进所致。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一致。

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。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来，公司所有者权益规模持续增长，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.18%。截至2020年底，公司所有者权益1524.72亿元，较上年底增长8.42%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。

2018—2020年末，公司实收资本不断增长，年均复合增长0.41%。截至2020年底，公司实收资本407.61亿元，较上年底增长0.43%，主要系股东天津城投和泰达控股以货币形式同比例增资1.76亿元所致。

2018—2020年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长11.49%。截至2019年底，公司资本公积964.81亿元，较上年底增长

11.35%，主要是系财政局拨付给公司的地铁专项资金、轨道专项资金、铁路专项资金以及津滨轻轨9号线资本金等增加所致；截至2020年底，公司资本公积1077.12亿元，较上年底增长11.64%，主要系2020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、轨道专项资金合计131.67亿元同时调整2、3号线资本公积减少17.71亿元所致。

截至2020年底，公司未分配利润29.80亿元，较上年底增长16.02%，主要系利润累积所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益1522.25亿元，较上年底下降0.16%，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占26.78%、70.76%和1.79%。公司所有者权益结构稳定性好。

表 13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	404.28	31.03	405.85	28.86	407.61	26.73	407.61	26.78
资本公积	866.49	66.51	964.81	68.61	1077.12	70.64	1077.12	70.76
盈余公积	4.65	0.36	4.82	0.34	4.82	0.32	4.82	0.32
未分配利润	22.51	1.73	25.69	1.83	29.80	1.95	27.32	1.79
少数股东权益	-0.01	0.00	0.05	0.00	0.03	0.00	0.03	0.00
所有者权益	1302.86	100.00	1406.32	100.00	1524.72	100.00	1522.25	100.00

注：各分项数与合计数存在差异，系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务报表整理

（2）负债

公司债务以长期债务为主，符合行业特点，整体债务负担较重；公司未来1—2年内面临一定的偿付压力。

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长11.78%。截至2020年底，

公司负债总额1816.52亿元，较上年底增长6.58%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和长期应付款增长所致。其中，流动负债占27.94%，非流动负债占72.06%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司主要负债构成情况（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
短期借款	45.16	3.11	32.31	1.90	16.70	0.92	18.10	0.94
应付账款	39.97	2.75	42.99	2.52	47.20	2.60	55.07	2.85
预收款项	35.31	2.43	38.83	2.28	6.99	0.38	12.87	0.67
其他应付款	17.51	1.20	42.30	2.48	35.81	1.97	44.23	2.29
一年内到期的非流动负债	136.23	9.37	205.25	12.04	325.57	17.92	299.09	15.50
其他流动负债	58.98	4.06	37.00	2.17	62.00	3.41	72.00	3.73
流动负债	339.85	23.38	406.89	23.87	507.50	27.94	506.29	26.24
长期借款	674.42	46.39	791.32	46.43	767.52	42.25	786.32	40.76
应付债券	224.06	15.41	266.02	15.61	236.29	13.01	242.29	12.56

长期应付款	89.53	6.16	96.89	5.68	169.21	9.32	258.74	13.41
专项应付款	119.22	8.20	134.05	7.87	126.05	6.94	125.79	6.52
非流动负债	1114.02	76.62	1297.41	76.13	1309.01	72.06	1423.08	73.76
负债总额	1453.88	100.00	1704.30	100.00	1816.52	100.00	1929.37	100.00

注：1.公司2018—2020年其他应付款中不包含应付利息和应付股利；2.各分项数与合计数存在差异，系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 22.20%。截至 2020 年底，公司流动负债 507.50 亿元，较上年底增长 24.73%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款、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。

截至 2020 年底，公司短期借款 16.70 亿元，较上年底下降 48.32%。公司短期借款全部为信用借款。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 8.67%。截至 2020 年底，公司应付账款 47.20 亿元，较上年底增长 9.79%，主要系应付地铁建设工程款增长所致。

2018—2020 年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降 55.51%。截至 2020 年底，公司预收款项 6.99 亿元，较上年底下降 82.01%，主要系天津西站交通枢纽项目竣工，公司将其结转至在建工程，对原预收款项进行冲抵所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 42.98%。截至 2020 年底，公司其他应付款 35.81 亿元，较上年底下降 15.35%，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 74.18%，集中度较高，其中应付联营企业天津市天房天都房地产开发有限公司和天津潮白湖投资发展有限公司的往来款分别为 10.04 亿元和 4.48 亿元，占其他应付款总额的 28.04% 和 12.52%，账龄为 1~2 年；应付天津市财政局和静海县财政局的往来款分别为 6.50 亿元和 3.80 亿元，占其他应付款总额的 18.15% 和 10.61%，账龄为 1 年以内。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 54.59%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 325.57 亿元，较上年底增长 58.62%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（119.09 亿元）、一年内到期的应付债券（119.44 亿元）和一年内到期的长期应付款（87.04 亿元）构成。

2018—2020 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 2.53%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 62.00 亿元，为公司发行的“20 天津轨交 CP001”“20 天津轨交 CP002”“20 天津轨交 CP003”“20 天津轨交 CP004”和“20 津地铁 CP001”，纳入短期债务进行核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 8.40%。截至 2020 年底，公司非流动负债 1309.01 亿元，较上年底增长 0.89%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 6.68%。截至 2020 年底，公司长期借款 767.52 亿元，较上年底下降 3.01%；长期借款主要由保证借款（309.43 亿元）和信用借款（458.09 亿元）构成。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 2.69%。截至 2020 年底，公司应付债券 236.29 亿元，较上年底下降 11.18%，主要系将于一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 37.47%。截至 2020 年底，公司长期应付款 169.21 亿元，较上年底增长 74.64%，全部为融资租赁款，纳入长期债务进行核算。

2018—2020 年末，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 2.83%。截至 2020 年底，公司专项应付款 126.05 亿元，较上年底下降 5.96%，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 7.57 亿元构成。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 1929.37 亿元，较上年底增长 6.21%。其中，流动负债占 26.24%，非流动负债占 73.76%。公司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，应付账款 55.07 亿元，较上年底增长 16.66%，主要系应付地铁建设工程款增长所致；其他应付款 44.23 亿元，较上年底增长 23.53%，主要为往来款增长所致；公司一年内到期的非流动负债 299.09 亿元，较上年底下降 8.13%；公司其他流动负债 72.00 亿元，较上年底增长 16.13%，主要系发行“21 天津轨交 CP001”10.00 亿元所致，纳入公司短期有息债务进行核算。非流动负债中，公司长期借款 786.32 亿元，较上年底小幅增长 2.45%；公司应付债券 242.29 亿元，较上年底增长 2.54%；公司长期应付款 258.74 亿元，较上年底增长 52.91%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算；公司专项应付款 125.79 亿元，较上年底小幅下降 0.21%。

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，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.44%。截至 2020 年底，公司全部债务 1580.31 亿元，较上年底增长 10.61%；其中，短期债务占 25.77%，长期债务占 74.23%，以长期债务为主。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 54.37%、50.90%

和 43.48%，较上年底分别下降 0.42 个百分点、提高 0.50 个百分点和下降 1.60 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 1679.99 亿元，较上年底增长 6.31%。其中，短期债务占 23.37%，长期债务占 76.63%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 55.90%、52.46%和 45.82%，较上年底均有所增长，分别为 1.53 个百分点、1.57 个百分点和 2.34 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

从债务分布情况来看，2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年及 2024 年以后，公司分别需要偿还 449.70 亿元、291.55 亿元、260.37 亿元和 1249.04 亿元。公司未来 1—2 年内面临一定的偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降；公司期间费用对利润影响较大；公司利润总额对财政补贴依赖大；公司整体盈利能力较弱。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 3.17%。同期，营业成本持续增长，年均复合增长 9.89%；公司营业利润率持续下降。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	19.81	20.17	18.58	2.99
营业成本	27.34	29.24	33.02	6.85
期间费用	16.99	18.48	18.37	2.38
其中：管理费用	4.78	5.19	5.17	1.27
财务费用	11.95	12.84	12.83	0.95
其他收益	8.40	10.74	22.37	1.87
投资收益	11.18	10.88	1.66	0.00
营业外收入	11.06	13.02	15.80	2.02
利润总额	5.46	5.80	6.06	-2.46
营业利润率	-42.48	-51.57	-83.53	-132.79
总资产收益率	0.66	0.62	0.57	--
净资产收益率	0.38	0.36	0.34	--

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年一季度报告整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。公司管理费用规模较大，以职工薪酬为主；考虑到利息支出主要以资本化的形式反映在“在建工程”中，公司实际利息负担要远高于财务费用。2018—2020年，公司期间费用总额波动增长，年均复合增长3.99%。期间费用率分别为85.76%、91.61%和98.92%。公司期间费用对利润影响较大。

2018—2020年，公司投资收益持续下降，年均复合下降61.42%；其他收益持续增长，年均复合增长63.16%；营业外收入持续增长，年均复合增长19.54%。同期，公司实现利润总额5.46亿元、5.80亿元和6.06亿元。公司利润实现对财政补贴依赖大。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。受行业性质影响，公司整体盈利能力较弱。

2021年1—3月，公司实现营业收入2.99亿元，营业利润率-132.79%，实现利润总额-2.46亿元。

5. 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16 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

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
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

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力均弱。公司间接融资渠道畅通，或有负债风险小。考虑到天津市人民政府对公司支持力度很大，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。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为18.94亿元、20.16亿元和20.47亿元，持续增长。同期，公司EBITDA利息倍数分别为0.39倍、0.32倍和0.31倍，持续下降；全部债务/EBITDA分别为64.82倍、70.88倍和77.20倍，持续增长。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

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。

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。

考虑到天津市人民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。

7. 母公司财务概况

母公司资产占合并口径的比例较高，所有者权益占合并口径的比例很高，且权益稳定性好，母公司整体债务负担较轻。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额2029.49亿元，较上年底增长15.51%，主要系其他应收款、其他流动资产和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产510.39亿元（占比25.15%），非流动资产1519.11亿元（占比74.85%），资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的60.74%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益为1435.60亿元，较上年底增长8.35%，主要系资本公积增长所致，母公司所有者权益以实收资本407.16亿元（占28.39%）和资本公积合计1033.15亿元（占71.79%）为主，母公司所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的94.15%，占比很高。

截至2020年底，母公司负债总额593.90亿元，较上年底增长37.47%。其中，流动负债200.67亿元（占比33.79%），非流动负债393.23亿元（占比66.21%），仍以非流动负债为主。截至2020年底，母公司全部债务324.10亿元。截至2020年底，母公司资产负债率为29.26%，全部债务资本化比率18.42%，长期债务资本化比率11.88%，母公司债务负担较轻。母公司负债占合并报表负债的32.69%，占比较低。

2020年，母公司营业收入为4.12亿元，占合并报表收入的22.18%，占比较低。同期，母公司利润总额为-1.81亿元。

现金流方面，2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-89.66亿元，投资活动现金流净额-159.54亿元，筹资活动现金流净额231.61亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额2057.06亿元，所有者权益为1435.43亿元，负债总额621.62亿元；母公司资产负债率30.22%；全部债务338.05亿元，全部债务资本化比率19.06%。2021年1—3月，母公司营业收入0.90亿元，利润总额-0.16亿元。

九、本期中期票据偿还能力

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响很小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

以本期中期票据发行金额上限7.00亿元测算，分别相当于2020年底全部债务和长期债务的0.44%和0.60%，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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.37%、50.90%和43.48%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据以发行金额上限发行后，上述指标将分别升至54.46%、51.01%和43.63%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司本部存量融资，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别63.98亿元、102.25亿元和48.42亿元，为本期中期票据发行金额上限的9.14倍、14.61倍和6.92倍，对本期中期票据的保障能力强。2018—2020年，公司经营活动现金净

流量分别为3.90亿元、44.62亿元和-0.30亿元，为本期中期票据发行金额上限的0.56倍、6.37倍和-0.04倍，2020年公司经营活动现金净流量对本期中期票据无保障能力；同期，公司EBITDA分别为18.94亿元、20.16亿元和20.47亿元，为本期中期票据发行金额上限的2.71倍、2.88倍和2.92倍，对本期中期票据的保障能力较强。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

集中兑付方面，仅考虑公司本部存续债券，若本期中期票据按照发行金额上限7.00亿元于2021年发行，2023年兑付，考虑到公司需于2023年偿还“20天津轨交MTN002”15.00亿元，偿还“20天轨债04/20天轨04”15.00亿元，2023年公司合计需偿付债券本金37.00亿元。2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入量分别为集中偿付金额的1.73倍、2.76倍和1.31倍，公司经营性现金流入量对集中偿付金额的保障能力较强。2018—2020年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为集中偿付金额的0.11倍、1.21倍和-0.01倍，2020年公司经营活动现金净流量对本期中期票据无保障能力；2018—2020年，公司EBITDA分别为集中偿付金额的0.51倍、0.54倍和0.55倍，EBITDA对集中偿付金额的保障能力弱。考虑到天津市政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入规模很大，本期中期票据按期偿付的安全性极高。

十、结论

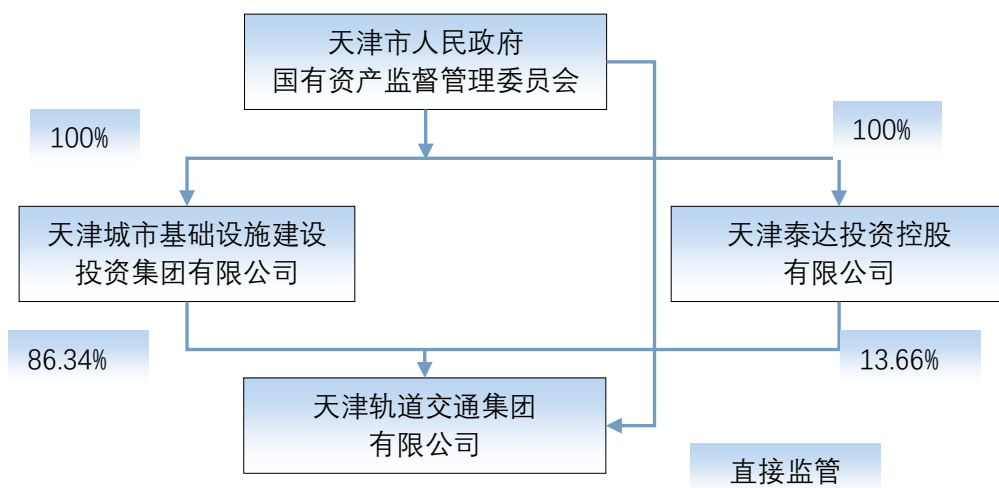
公司作为天津市地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设的重要主体，业务专营优势显著。近年来，天津市经济不断增长，公司外部发展环境良好且公司在货币注资、专项资金划拨和政府补贴等方面持

续获得有力的外部支持。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。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响很小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

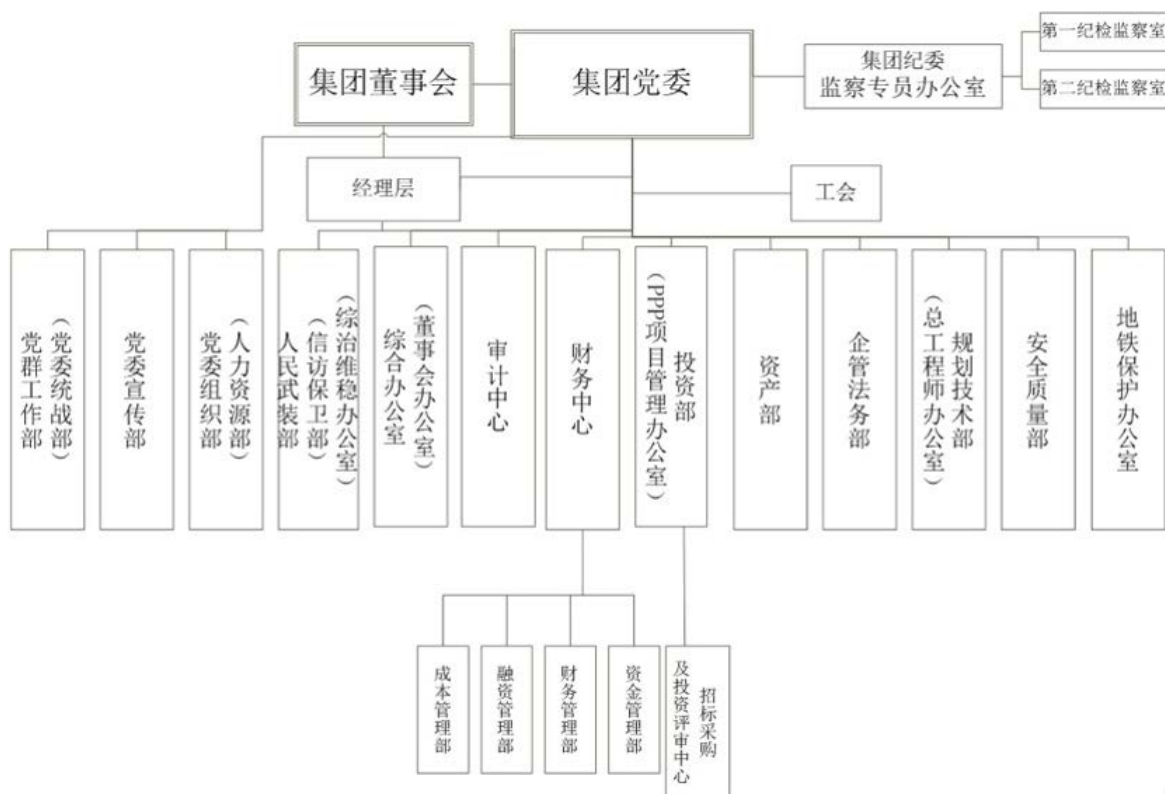
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

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，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

天津轨道交通集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对天津轨道交通集团有限公司或本期债项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债项相关信息，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天津轨道交通集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，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天津轨道交通集团有限公司或本期债项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。