

信用评级公告

联合〔2022〕2226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长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年四月十九日

天津轨道交通集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 4 月 19 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

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

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其外部发展环境良好，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带来的不利影响。

天津市经济实力较强，天津市人民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 and 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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境良好。**随着城市的快速发展，天津市人民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。2019—2021 年，天津市生产总值（GDP）分别为 14055.46 亿元、14083.73 亿元和 15695.05 亿元，其中 2021 年天津市生产总值同比增长 6.6%，整体经济实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- 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。
- 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。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；2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，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、131.67 亿元和 46.93 亿元，收到的财政补贴分别为 19.34 亿元、23.04 亿元、38.17 亿元和 17.56 亿元。

关注

- 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。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司主营业务毛利率分别为-45.78%、-51.29%、-108.55%和-109.29%。
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。**2018—2020 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；同期，财政补贴占利润总额的比重均超过 100.00%，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 9 月底，公司在建地铁项目未来尚需投资 1002.93 亿元，对外融资压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2021 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	117.11	109.88	51.67	75.73
资产总额（亿元）	2756.73	3110.62	3341.24	3491.84
所有者权益（亿元）	1302.86	1406.32	1524.72	1574.32
短期债务（亿元）	240.39	274.56	407.29	346.20
长期债务（亿元）	987.56	1154.22	1173.02	1324.78
全部债务（亿元）	1227.95	1428.78	1580.31	1670.98
营业收入（亿元）	19.81	20.17	18.58	8.55
利润总额（亿元）	5.46	5.80	6.06	3.01
EBITDA（亿元）	18.94	20.16	20.47	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	44.62	-0.30	-7.01
营业利润率（%）	-42.48	-51.57	-83.53	-94.56
净资产收益率（%）	0.38	0.36	0.34	--
资产负债率（%）	52.74	54.79	54.37	54.91
全部债务资本化比率（%）	48.52	50.40	50.90	51.49
流动比率（%）	130.63	127.24	100.94	120.93
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	0.22
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 9 月
资产总额（亿元）	1591.01	1756.91	2029.49	2103.71
所有者权益（亿元）	1225.14	1324.90	1435.60	1482.05
全部债务（亿元）	207.92	254.90	324.10	363.53
营业收入（亿元）	1.04	0.47	4.12	2.97
利润总额（亿元）	3.21	1.69	-1.81	-0.48
资产负债率（%）	23.00	24.59	29.26	29.55
全部债务资本化比率（%）	14.51	16.13	18.42	19.70
流动比率（%）	228.26	299.34	254.34	337.85
经营现金流动负债比（%）	-29.34	-2.34	-44.68	--

注：1. 2018—2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年三季报未经审计；3. 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；4. 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；5. “--”表述数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报和公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/09/06	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
AAA	稳定	2016/8/12	张 宁 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，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、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。

七、该公司信用等级自2022年4月19日至2023年4月18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、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主体长期信用评级报告

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共1.76亿元，工商手续变更完成。截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本均为407.61亿元，其中天津城投和泰达控股分别

持有公司86.34%和13.66%的股权，公司实际控制人为天津市国资委。

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

截至2021年9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9月底，公司合并资产总额3491.84亿元，所有者权益1574.32亿元（其中少数股东权益209.36万元）。2021年1—9月，公司实现营业收入8.55亿元，利润总额3.01亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济政策和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主

体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社融规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生

动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。

消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，

较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达

¹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 年同期为基期计算的几何平

均增长率，下同。

到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。

2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较

上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。

2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。

从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

三、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，

将城市轨道交通制式分为 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²城市轨道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，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，国家首次把发展城市轨道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道交通线路 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，城轨交通建设投资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。

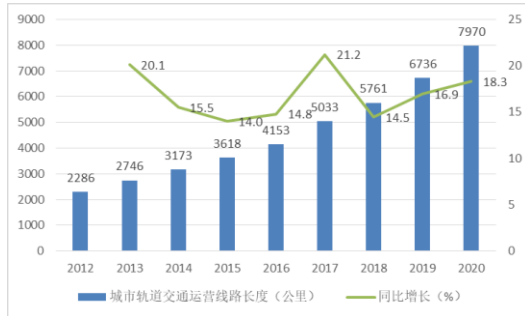
在城轨交通项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，根据《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》（国发〔2019〕26 号），城轨交通项目、铁路和公路项目的最低资本金比例为 20%，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依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

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的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。

²下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

“十三五”期间，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长；长三角经济圈城市轨道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。

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

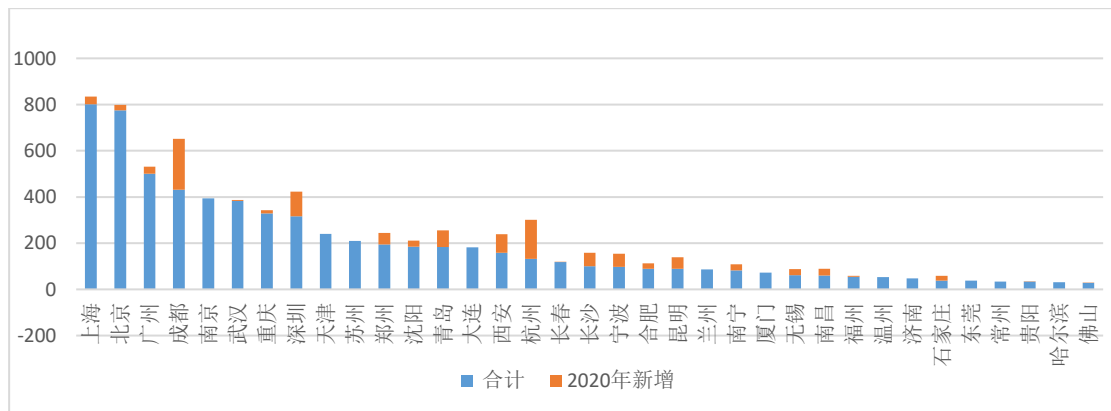
“十三五”期间，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度 4351.7 公里，年均新增运营线路长度 870.3 公里，较“十二五”年均投运线路长度 403.8 公里实现翻倍增长。根据《城市轨道交通 2020 年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），截至 2020 年底，中国大陆地区累计有 45 个城市建成投运城轨交通线路，其中 2020 年新增天水、三亚、太原等 5 市³。全国共计开通 244 条运营线路，其

中 2020 年新增运营线路 36 条。全国城市轨道交通建成投运线路总长度达 7969.7 公里，较上年底增长 18.31%。

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。

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

“十三五”期间，全国共有 65 个城市的第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

³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。

4709.86 亿元。“十三五”期间，全国共完成城市轨道交通建设投资 26278.7 亿元，年均完成建设投资额接近 5255.7 亿元。2020 年，全国城市轨道交通完成投资 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，在建城市轨道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。

（3）行业运营

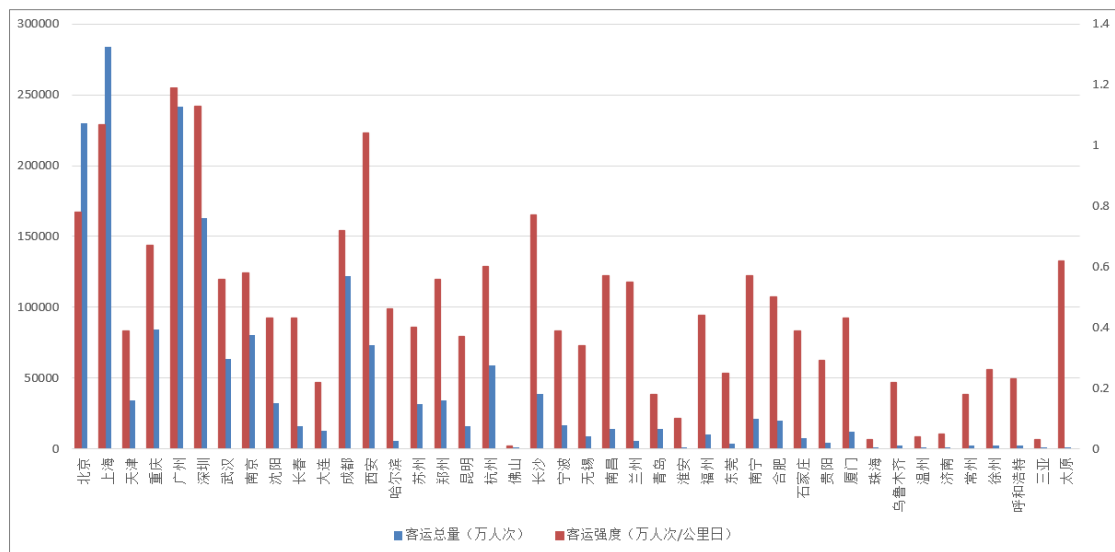
受新冠疫情影响，2020 年全年城轨交通累计完成客运量及总进站量均同比大幅下降。同期，全国平均客运强度总体水平大幅下降，主要系疫情影响叠加新投运线路多分摊客运量所致；除厦门地铁外，全国各城市客运强度均有所下降。

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，全国城市轨道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，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，除厦门地铁外，2020 年各城市客运强度均有所下降。厦门地铁客运强度较上年略有增长，增幅为 3.36%，主要系厦门推出了 4 月 11 日—6 月 30 日法定节假日和休息日免费乘坐地铁、公交政策，带动了客流增长。2020 年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、上海、西安和北京。

图3 2020年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2020 年，全国城市轨道交通平均运营成本同比有所上升，平均单位车公里运营收入有所下降。受新冠疫情影响，全国平均运营收支比下降明显，总运营收入有所下降。

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（该部分计入 35 个城市数据，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2020

年，全国城市轨道交通平均单位车公里运营成本 24.6 元，同比增加 1.2 元。平均单位人公里运营成本 0.74 元，同比增加 0.05 元。平均单位车公里运营收入 15.9 元，同比减少 0.8 元。平均单位人公里运营收入 0.48 元，同比增加 0.01 元。总体看，单位车公里运营收入和单位人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、贵阳、徐

州、温州、厦门和北京 6 市，均为资源经营收入较高的城市。

2020 年，受新冠疫情影响客流减少，全国城轨交通平均运营收支比为 65%，同比下降 7.7 个百分点。总运营收入同比下降 10.5%，其中，票款收入下降 26.1%，资源经营收入下降 7.2%。同期，总运营支出同比增长 31.5%，主要由于总电能耗随着新建线路增加同比增长 12.9%，此外，新冠疫情期间，城轨交通运营企业主动采取降低满载率、延长运营时间，加强通风、消毒、保障防疫物资等措施，保障乘客出行安全，故增

加了人工及防疫物资等方面的成本支出。

（4）行业政策

城轨交通行业具有投资规模大、专业技术要求较高、对城市发展影响重大等特点，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城轨交通行业特点是投资规模大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城轨交通行业的健康快速发展。

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财政预算收入应在 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财政预算收入应在 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快货物流圈”（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，连接全国所有县级及以上行政区、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

2019—2021年，天津市经济水平不断增长，一般公共预算收入波动下降，财政自给能力一般，政府债务负担重。整体看，天津市经济实力较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

根据天津市国民经济和社会发展统计公报，2019—2021年，天津市地区生产总值（GDP）分别为14055.46亿元、14083.73亿元和15695.05亿元，增速分别为4.8%、1.5%和6.6%。产业结构方面，2021年天津市第一产业增加值225.41亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值5854.27亿元，同比增长6.5%；第三产业增加值9615.37亿元，增长6.7%。三次产业结构为1.4:37.3:61.3。2021年，天津市居民人均可支配收入47449元，增长8.2%。其中，财产净收入4576元，增长7.9%；转移净收入9855元，增长4.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入51486元，增长8.0%；农

村居民人均可支配收入57955元，增长8.8%。

固定资产投资方面，2019—2021年，天津市全年固定资产投资完成额增速分别为13.9%、3.0%和4.8%。分产业看，2021年，第一产业投资下降45.8%；第二产业投资增长7.8%，其中，工业投资增长7.6%；第三产业投资增长4.9%。基础设施投资增长1.7%。

随着交通基础设施建设的发展，2021年，天津市全年客运量1.35亿人次，旅客周转量324.04亿人公里。机场旅客吞吐量1512.17万人次，货邮吞吐量19.49万吨。

2019—2021年，天津市全年一般公共预算收入波动下降，分别为2410.00亿元、1923.05亿元和2141.04亿元。2021年，天津市实现税收收入1621.87亿元，占一般公共预算收入的比重为75.75%，一般公共预算收入结构较好。

2019—2021年，天津市一般公共预算支出分别为3509.00亿元、3151.37亿元和3150.25亿元；财政自给率分别为68.68%、47.60%和67.96%，天津市财政自给率波动下降，财政自给能力一般。2021年，天津市人民政府性基金预算收入1126.50亿元，比上年增长23.53%。截至2021年底，天津市人民政府债务限额7982.13亿元，债务余额7882.04亿元，其中一般债务余额1941.84亿元，专项债务5940.20亿元，政府债务负担重。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9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. 企业规模和竞争力

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。

同全国主要轨道交通企业相比，公司体量、债务规模和所有者权益均较大。

表3 截至2020年底全国主要轨道交通企业财务数据⁴

平台名称	总资产 (亿元)	所有者 权益 (亿元)	营业 收入 (亿元)	利润 总额 (亿元)	全部 债务 (亿元)
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

资料来源：联合资信整理

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，年龄结构合理，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。

卢志永先生，1961年生，汉族，中共党员，博士研究生学历；曾任天津市锻压机床总厂副厂长、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），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；现任公司总经理。

郭卫东先生，1965年生，汉族，中共党员，

⁴ 截至本报告出具日，未获取各平台2021年年报数据。

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；现任天津市纪委监委驻公司纪检监察组组长。

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（以下简称“资源公司”）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。

刁锋先生，1974年生，汉族，博士研究生学历，经济师；曾任天津市泰达国际控股（集团）有限公司财务部部长，天津房地产集团有限公司总会计师；现任公司总会计师。

截至2021年9月底，公司共有在岗职工6165人。全部在职人员中，博士研究生13人，占总人数0.21%；硕士研究生488人，占总人数7.92%；本科生3413人，占总人数55.36%；大专及以下2251人，占总人数36.51%。从年龄结构看，30岁以下的员工2022人，占总人数32.80%；30~50岁的员工3727人，占总人数的60.45%；50岁以上的员工416人，占总人数的6.75%。

4. 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2022年

4月2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投企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：911200006737332419），截至2022年4月8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地铁企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91120000724485736Q），截至2022年4月2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2022年4月1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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、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，董事会成员为7人。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，监事会成员为6人。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⁵。

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《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目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2020年下发了《天津市国资委监管企业担保事项管理办法》（津国资财经〔2020〕45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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务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，2018—2020年，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

⁵ 目前公司监事1名，不设立监事会，未完成工商变更。

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（以下简称“中交（天津）轨道”；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）因混改划出公司合并范围所致。2021年1—9月，公司实现主营业务收入6.89亿元，同比增长18.59%，主要系地铁资

源开发板块收入（土地整理费确认收入1.20亿元）增长所致。

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—9月，公司主营业务毛利率小幅下降至-109.29%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项 目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 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 (%)	收入 (亿元)	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	3.46	50.22	-292.49
地铁资源开发	5.54	30.30	34.30	4.37	22.94	80.09	8.69	59.44	34.06	3.43	49.78	75.80
工程施工	5.18	28.40	7.34	6.01	31.55	4.99	0.03	0.20	33.33	--	--	--
合 计	18.24	100.00	-45.78	19.05	100.00	-51.29	14.62	100.00	-108.55	6.89	100.00	-109.29

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，2020年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100.00%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⁶外地铁项目资金来源主要由天津市人民政府提供资本金、其余项目资金通过项目贷款方式解决。

截至2021年9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9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	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	164.30	186.81	82.15	73.43

⁶津滨轻轨地铁9号线的投资模式为：由泰达控股、天津天保控股有限公司、天津港集团有限公司、天津塘沽城市建设投资公司、天津市人民政府和滨海新区政府分别按照97.10%、2.37%、0.51%、0.02%的比例提供项目资本金，其余项目资金通过项目贷款方式解决。根据2015年天津市人民政

府办公厅第30次市长办公会议纪要，由天津市人民政府、滨海新区政府、东丽区政府共同分摊建设资金不足部分。

4	津滨轻轨地铁 9 号线	全长 52.20 公里，设车站 21 座	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	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	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	335.59	335.59	167.80	188.92
已运营项目合计			1239.98	1230.99	610.12	592.34

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 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”）⁷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”）⁸。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分别为 60.97 亿元和 77.00 亿元。2021 年 8 月，公司收回上述款项。

2021 年 4 月，公司与社会资本方共同组建了项目公司地铁一号线，社会资本方为中国铁建股份有限公司联合体（含中车唐山机车车辆有限公司）。地铁一号线（含东延线）线路资产采用 AB 包分包模式，与神铁二号线和轨交三号线模式相同。PPP 合作期 30 年，合作期结束后项目公司无偿将地铁一号线（含东延线）的资产转回至公司。截至 2021 年 9 月底，公司应收地铁一号线的款项 83.89 亿元，联合资信将持续关注该款项的回收情况。

截至 2021 年 9 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 号线一期和地铁 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 9 月底，公司在建地铁项目尚需投资 1002.93 亿元，尚需投资规模大。

表6 截至2021年9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	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 4 号线南段	全长 19.40 公里，设车站 14 座	传统模式	189.11	127.12	94.56	54.78
2	地铁 10 号线一期	全长 21.22 公里，设车站 21 座	传统模式	220.69	124.68	88.28	57.14
3	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	传统模式	150.75	88.55	60.30	9.20
4	地铁 7 号线一期	全长 26.50 公里，设车站 21 座	传统模式	268.96	88.64	107.58	47.44
5	地铁 11 号线一期	全长 22.60 公里，设车站 21 座	传统模式	256.02	109.28	102.41	40.17
6	地铁 8 号线一期	全长 18.50 公里，设车站 17 座	PPP 模式	246.24	70.79	105.67	8.84
7	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	57.64	93.01	11.84

⁷ 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。

⁸ 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。

8	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	0.02	18.82	0.00
9	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 <不含>)	全长约 3.84 公里, 设车站 3 座	PPP 模式	58.88	0.56	23.55	0.00
合 计				1670.21	667.28	694.18	229.41

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

资料来源: 公司提供

截至2021年9月底, 公司无拟建地铁线路。

② 地铁运营

近年来, 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。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—9 月, 公司地铁运营收入为 3.46 亿元, 地铁运营毛利率水平小幅提升至 -292.49%。

表7 2018—2021年9月公司地铁运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
年度客运量(万人次)	40767.23	52578.23	33871.39	18829.25
日均客运量(万人次)	123.25	144.06	92.54	68.97
列车开行列次(列次)	607725	659410	692973	345433
运营里程(万车公里)	9961.32	12915.90	13654.07	7149.25
票款收入(亿元)	7.52	8.67	5.90	3.46
每人次票务收入(元)	1.84	1.65	1.74	1.84
运营成本(亿元)	18.16	22.24	24.74	13.59
财政补贴(亿元)	7.86	10.62	12.03	5.25

注: 1、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乘系数等情况影响票价出现低于 2 元情况; 2、2021 年 1—9 月运营里程较上年大幅下降系地铁 1、2、3 号线出表所致; 3、2021 年 1—9 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

铁路投资项目稳步推进, 2020 年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年及2021年1—9月, 公司获得铁路建设费分别为13.25亿元、11.83亿元、5.53亿元和5.90亿元。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9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9月底，公司主要参股铁路累计已出资400.73亿元，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8 截至2021年9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（%）	2020年投资收益（亿元）
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	115.50	22.00	--
	京津城际	可供出售金融资产	22.03	24.07	--
合计		--	400.73	--	1.15

资料来源：公司提供

（3）工程建设

2020年，受中交（天津）轨道出表影响，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，天津市人民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，一级子公司资源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。截至 2021 年 9 月底，公司南马路五金城项目和康营里房地产项目已完工，已投资合计为 25.60 亿元，建筑面积合计为 12.37 万平方米。其中，南马路五金城项目可销售面积 9.90 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 10.67 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 9 月底已投资 10.75 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。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并结转收入所致。2021 年 1—9 月，公司实现房地产销售收入 0.04 亿元。

表9 截至2021年9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	5.42	10.67
康营里房地产项目	酒店、写字楼等	1.60	3.14	3.14	1.60	--	--
小计	--	12.37	30.30	25.60	11.50	5.42	10.67
在建项目							
光合墅项目	住宅、商业等	29.93	32.84	10.75	23.20	--	--
小计	--	29.93	32.84	10.75	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 ⁹	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

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9月底，公司可租赁物业面积合计约为58.28万平方米，出租率约为75.00%。2018—2020年及2021年1—9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1.10亿元。

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—9月，公司分别实现劳务收入1.90亿元、1.78亿元、1.34亿

元和0.96亿元。

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9月底，已投资346.62亿元。2019—2020年及2021年1—9月，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1.20亿元。

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

⁹ 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。

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，同时继续有序推进天津市地铁线路建设，未来地铁建设投资规模大，对外融资压力大。

地铁投资方面，截至 2021 年 9 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 1002.93 亿元。总体看，公司地铁建设未来投资规模大，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。

七、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 年三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—9 月，公司合并范围较上年底无变化。截至 2021 年 9 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

2018—2020 年末，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 10 公司主要资产构成情况

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	116.95	4.24	109.68	3.53	51.67	1.55	75.73	2.17
应收账款	24.61	0.89	19.17	0.62	154.56	4.63	137.38	3.93
预付款项	165.24	5.99	173.99	5.59	22.20	0.66	27.42	0.79
其他应收款	112.31	4.07	87.44	2.81	110.55	3.31	124.64	3.57
存货	21.68	0.79	120.64	3.88	131.45	3.93	141.23	4.04
其他流动资产	2.99	0.11	6.48	0.21	41.76	1.25	55.56	1.59
流动资产	443.93	16.10	517.73	16.64	512.29	15.33	561.96	16.09
可供出售金融资产	205.97	7.47	227.57	7.32	283.65	8.49	316.69	9.07

长期股权投资	30.19	1.10	59.20	1.90	83.91	2.51	119.60	3.43
投资性房地产	43.14	1.56	44.23	1.42	48.88	1.46	48.93	1.40
固定资产	110.18	4.00	109.51	3.52	108.59	3.25	28.15	0.81
在建工程	1900.33	68.93	2118.13	68.09	2252.63	67.42	2363.85	67.70
其他非流动资产	17.75	0.64	29.01	0.93	46.42	1.39	46.59	1.33
非流动资产	2312.80	83.90	2592.89	83.36	2828.95	84.67	2929.88	83.91
资产总额	2756.73	100.00	3110.62	100.00	3341.24	100.00	3491.84	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 年三季度财务报表整理

（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¹⁰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 11 截至 2020 年底其他应收款账面余额前五名情况

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

¹⁰ 该公司系天津城投子公司。

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）。

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9月底，公司资产总额3491.84亿元，较上年底增长4.51%，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金75.73亿元，较上年底增长46.55%，主要系取得借款所致。货币资金中受限4.56亿元，主要为保函保证金和银行承兑汇票等；应收账款账面价值137.38亿元，较上年底下降11.11%，主要系新增应收地铁一号线转让款83.89亿元以及收回神铁二号线和轨交三号线转让款综合影响所致；预付款项27.42亿元，较上年底增长23.53%，主要系增加预付地铁建设款和地铁车辆购置款所致；其他应收款124.64亿元，较上年底增长12.64%，主要为应收政府部门和同一控制人下其他平台的补贴款、往来款和借款本息等；其他流动资产55.56亿元，较上年底增长33.05%，主要系增值税进项税额增长

以及新增待确认的财政专项资金12.00亿元所致；可供出售金融资产316.69亿元，较上年底增长11.65%，主要系新增对京津冀铁路的投资款所致；长期股权投资119.60亿元，较上年底增长42.55%，主要系地铁一号线PPP公司完成变更手续，增加对地铁一号线长期股权投资所致；固定资产28.15亿元，较上年底下降74.08%，主要系地铁一号线移交PPP公司运营，不再计入合并报表所致；在建工程2363.85亿元，较上年底增长4.94%，主要系地铁工程施工不断推进，建设投资不断增长所致。

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9月底，公司受限资产总额4.56亿元，主要为保函保证金和银行承兑汇票等。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2018—2020年末，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9月底，公司所有者权益1574.32亿元，较上年底增长3.25%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，实收资本407.61亿元，与上年底持平；资本公积1124.06亿元，较上年底增长4.36%，主要系地铁项目资本金小幅增长所致；未分配利润32.71亿元，较上年底增长9.78%，主要系利润累积所致。所有者权益规模及结构较上年底变动不大。所有者权益中，实收资本和资本公积合计仍占比高，权益稳定性好。

表 12 公司主要所有者权益构成情况

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	404.28	31.03	405.85	28.86	407.61	26.73	407.61	25.89
资本公积	866.49	66.51	964.81	68.61	1077.12	70.64	1124.06	71.40
盈余公积	4.65	0.36	4.82	0.34	4.82	0.32	4.82	0.31
未分配利润	22.51	1.73	25.69	1.83	29.80	1.95	32.71	2.08
少数股东权益	-0.01	0.00	0.05	0.00	0.03	0.00	1574.32	100.00
所有者权益	1302.86	100.00	1406.32	100.00	1524.72	100.00	407.61	25.89

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年三季度财务报表整理

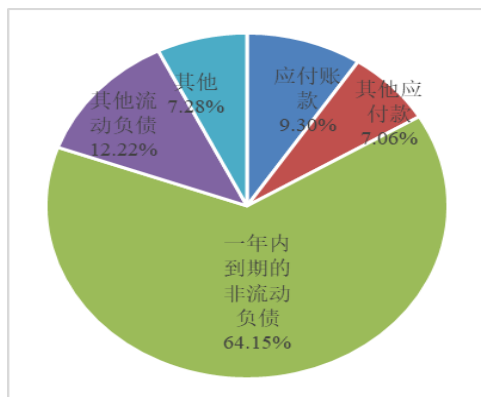
(2) 负债

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。

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。

图4 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

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。

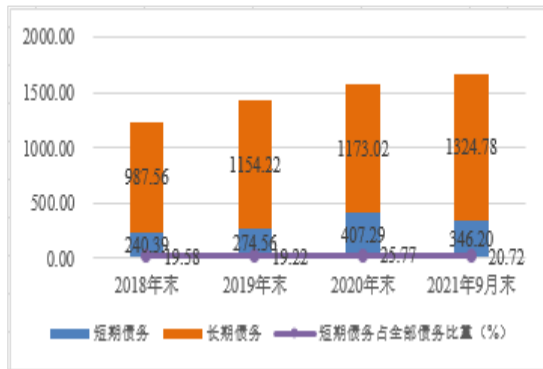
2018—2020 年末,公司长期应付款持续增长,年均复合增长 37.47%。截至 2020 年底,公司长期应付款 169.21 亿元,较上年底增长 74.64%,全部为融资租赁款,纳入长期债务进行核算。

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。

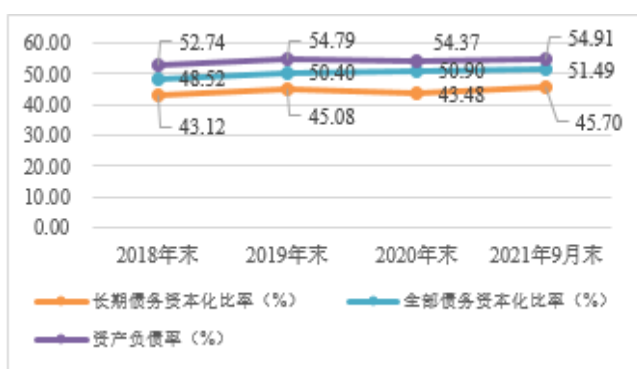
截至 2021 年 9 月底,公司负债总额 1917.52 亿元,较上年底增长 5.56%。从构成看,流动负债占 24.23%,非流动负债占 75.77%,负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 9 月底,公司短期借款 69.12 亿元,较上年底增长 313.97%;应付账款 59.54 亿元,较上年底增长 26.15%,主要系应付地铁建设工程款增长所致;其他应付款 50.27 亿元,较上年底增长 15.97%,主要系往来款增长所致;一年内到期的非流动负债 233.02 亿元,较上年底下降 28.43%;应付债券 264.33 亿元,较上年底增长 11.87%,主要系发行多期企业债和中期票据所致,已纳入长期债务核算;长期应付款 275.38 亿元,较上年底增长 62.74%,主要系融资租赁款增长所致,已纳入长期债务核算。

图 5 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告及财务报告

图 6 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告及财务报告

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 9 月底,公司全部债务 1670.98 亿元,较上年底增长 5.74%。债务结构变化不大,主要为长期债务。从债务指标来看,截至 2021 年 9 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均有所提高。整体看,公司债务负担较重。

从债务分布情况来看,截至 2021 年 9 月底,公司需要于 2021 年 10—12 月、2022 年、2023 年及 2024 年以后偿还到期债务金额分别为 153.93 亿元、339.35 亿元、235.01 亿元和 942.69 亿元。公司未来 1-2 年内面临一定的偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020年，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。

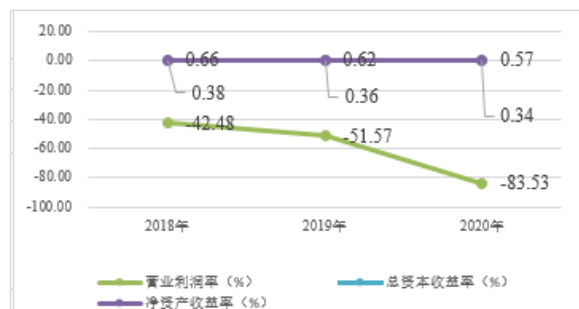
表13 公司盈利情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
营业收入（亿元）	19.81	20.17	18.58	8.55
营业成本（亿元）	27.34	29.24	33.02	16.19
期间费用（亿元）	16.99	18.48	18.37	7.16
其中：管理费用（亿元）	4.78	5.19	5.17	2.94
财务费用（亿元）	11.95	12.84	12.83	3.96
其他收益（亿元）	8.40	10.74	22.37	6.52
投资收益（亿元）	11.18	10.88	1.66	0.72
营业外收入（亿元）	11.06	13.02	15.80	11.04
利润总额（亿元）	5.46	5.80	6.06	3.01

资料来源：根据公司年度报告及2021年三季度报告整理

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。

图7 2018—2020年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

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—9月，公司实现营业收入8.55亿元，营业利润率-94.56%，实现利润总额3.01亿元。

5. 现金流

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流量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。

表14 公司现金流情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计（亿元）	63.98	102.25	48.42	38.54
经营活动现金流出小计（亿元）	60.08	57.63	48.72	45.56
经营活动现金流量净额（亿元）	3.90	44.62	-0.30	-7.01
投资活动现金流入小计（亿元）	22.85	9.65	24.88	111.48
投资活动现金流出小计（亿元）	119.64	213.00	253.59	161.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-96.79	-203.35	-228.71	-50.00
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-92.89	-158.73	-229.00	-57.01
筹资活动现金流入小计（亿元）	399.70	601.60	591.68	482.11
筹资活动现金流出小计（亿元）	291.75	454.43	420.55	400.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	107.95	147.17	171.13	81.23
现金收入比（%）	99.45	98.98	69.38	149.74

资料来源：根据公司年度报告及2021年三季度报告整理

2021年1—9月，公司经营活动现金流量净额为-7.01亿元，现金收入比为149.74%，较2020年大幅增长；投资活动现金流量净额为-50.00亿元；

筹资活动现金流量净额为81.23亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均弱。

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9月底，上述指标分别上升至120.93%和90.54%。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9月底，公司现金短期债务比为0.22倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长。2020年，公司EBITDA为20.47亿元，同比增长1.55%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占61.90%）和利润总额（占29.59%）构成。同期，公司EBITDA利息倍数持续下降；全部债务/EBITDA持续增长。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至2021年9月底，公司合并口径共获得各合作银行授信额度1118.75亿元，已使用授信额度512.01亿元，尚未使用的授信额度606.74亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年9月底，公司对外担保余额5.00亿元，担保比率为0.03%，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。

表15 公司偿债指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
短期偿债指标	流动比率（%）	130.63	127.24	100.94	120.93
	速动比率（%）	124.25	97.59	75.04	90.54
	经营现金/流动负债（%）	1.15	10.97	-0.06	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.16	0.00	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.49	0.40	0.13	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.94	20.16	20.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	64.82	70.88	77.20	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.03	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.39	0.32	0.31	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.08	0.70	0.00	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司财务报告及公司提供资料整理

7. 母公司财务分析

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9月底，母公司资产总额2103.71亿元，占合并口径的60.25%；所有者权益为1482.05亿元，占合并口径的94.14%；负债总额621.66亿元，占合并口径的32.42%；母公司资产负债率29.55%，全部债务资本化比率19.70%，债务负担较轻。2021年1—9月，母公

司营业收入2.97亿元，占合并口径的34.71%，利润总额-0.48亿元。

八、外部支持

公司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保持专营优势，行业竞争优势显著。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

近年来，公司在专项资金划拨和运营补贴方面获得政府和支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

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，记入“实收资本”。

专项资金划拨

2018—2020年及2021年1—9月，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、131.67亿元和46.93亿元，记入“资本公积”。

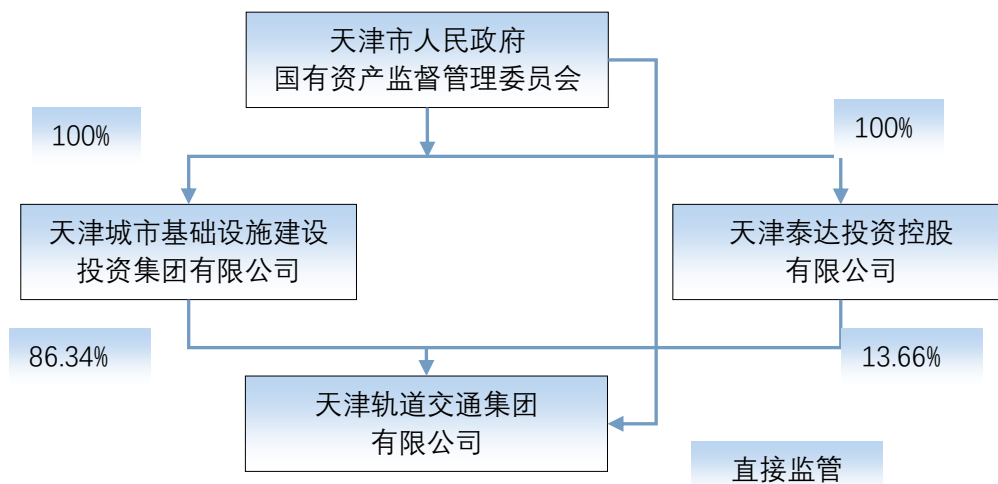
财政补贴

2018—2020年和2021年1—9月，公司收到的财政补贴分别为19.34亿元、23.04亿元、38.17亿元和17.56亿元。其中，与主营业务相关的补贴记入“其他收益”，其他记入“营业外收入”。

九、结论

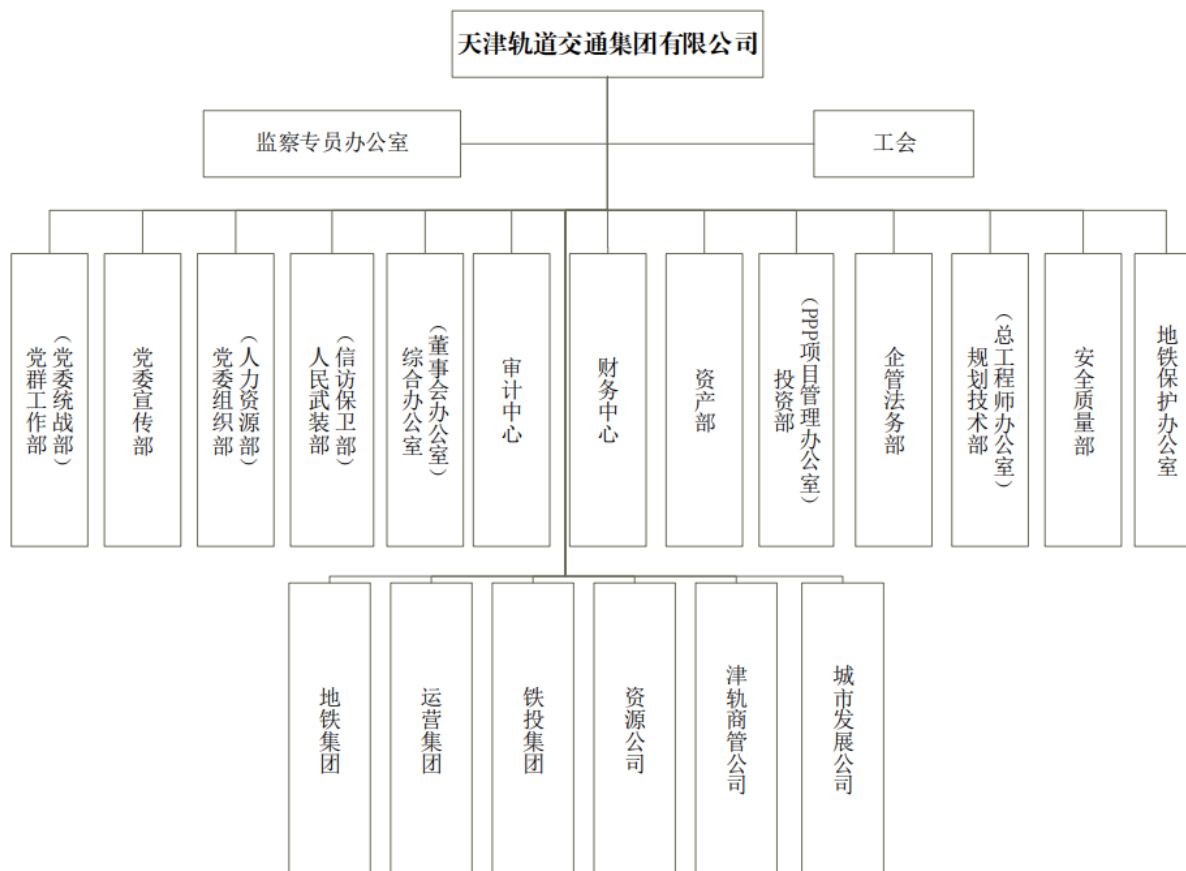
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 9 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 （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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	117.11	109.88	51.67	75.73
资产总额（亿元）	2756.73	3110.62	3341.24	3491.84
所有者权益（亿元）	1302.86	1406.32	1524.72	1574.32
短期债务（亿元）	240.39	274.56	407.29	346.20
长期债务（亿元）	987.56	1154.22	1173.02	1324.78
全部债务（亿元）	1227.95	1428.78	1580.31	1670.98
营业收入（亿元）	19.81	20.17	18.58	8.55
利润总额（亿元）	5.46	5.80	6.06	3.01
EBITDA（亿元）	18.94	20.16	20.47	--
经营性净现金流（亿元）	3.90	44.62	-0.30	-7.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.73	0.91	0.21	--
存货周转次数（次）	0.82	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	149.74
营业利润率（%）	-42.48	-51.57	-83.53	-94.56
总资产收益率（%）	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	45.70
全部债务资本化比率（%）	48.52	50.40	50.90	51.49
资产负债率（%）	52.74	54.79	54.37	54.91
流动比率（%）	130.63	127.24	100.94	120.93
速动比率（%）	124.25	97.59	75.04	90.54
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	0.22
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. 2018-2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年三季报未经审计；3. 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，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.57	21.86	4.26	22.09
资产总额（亿元）	1591.01	1756.91	2029.49	2103.71
所有者权益（亿元）	1225.14	1324.90	1435.60	1482.05
短期债务（亿元）	88.81	98.12	130.53	97.21
长期债务（亿元）	119.11	156.78	193.58	266.32
全部债务（亿元）	207.92	254.90	324.10	363.53
营业收入（亿元）	1.04	0.47	4.12	2.97
利润总额（亿元）	3.21	1.69	-1.81	-0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-44.95	-3.07	-89.66	39.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.65	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	68.26
营业利润率（%）	13.94	-36.79	24.78	18.22
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	15.23
全部债务资本化比率（%）	14.51	16.13	18.42	19.70
资产负债率（%）	23.00	24.59	29.26	29.55
流动比率（%）	228.26	299.34	254.34	337.85
速动比率（%）	228.26	299.32	254.34	337.85
经营现金流动负债比（%）	-29.34	-2.34	-44.68	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.22	0.03	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.50	148.25	-183.64	--

注：1. 母公司 2021 年三季报未经审计，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. “/”代表数据未取得，“—”代表数据不适用。“*”表示分母为 0，数据无意义

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报及公司提供资料整理

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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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

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，联合资信将在天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。