

信用等级公告

联合[2018] 669 号

联合资信评估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。



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: 2018 年 9 月 7 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	109.28	100.33	102.36	140.85
资产总额(亿元)	2312.72	2496.06	2637.55	2673.99
所有者权益(亿元)	1081.24	1196.32	1264.91	1279.50
短期债务(亿元)	91.63	158.70	174.22	65.73
长期债务(亿元)	754.80	769.57	811.84	915.77
全部债务(亿元)	846.43	928.27	986.06	981.51
营业收入(亿元)	23.79	22.49	21.10	7.15
利润总额(亿元)	4.44	4.69	4.78	2.43
EBITDA(亿元)	8.27	9.68	11.28	--
经营性净现金流(亿元)	-1.13	5.41	11.41	12.86
应收类款项/资产总额(%)	6.51	6.08	5.65	5.03
营业利润率(%)	-15.31	-24.76	-24.54	-65.79
净资产收益率(%)	0.31	0.37	0.33	--
资产负债率(%)	53.25	52.07	52.04	52.15
全部债务资本化比率(%)	43.91	43.69	43.81	43.41
流动比率(%)	214.49	170.41	155.84	234.46
经营现金流动负债比(%)	-0.52	1.95	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	102.31	95.90	87.42	--

注: 2018 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

张 宁 朱 煜

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津轨道交通集团有限公司(以下简称“公司”或“轨道集团”)的评级反映了公司作为天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理、天津市铁路项目投资建设的唯一主体,得到了股东大力的外部支持。同时,联合资信也关注到,地铁和铁路项目建设周期长、投资额大,具有较强公益性特征及公司盈利能力弱等对公司信用水平可能带来的不利影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司资金支出和债务压力,但天津市政府对公司支持明确,对公司目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均提供财政资金。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成熟,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。

优势

1. 公司在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面具有专营优势。
2. 天津市政府对已建、在建和已经申报立项的地铁项目和铁路投资均提供资金支持,并对铁路融资业务的开展提供了资金注入和补贴方面的支持。
3. 未来随着地铁 5 号线全线正式投入运营,公司地铁运营收入有望进一步增长。

关注

1. 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. 地铁项目建设周期长,投资规模大,伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进,公司资本支出将加大,债务规模持续增长,未来面临一定融资压力。

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”或“轨道集团”）提供，联合资信评估有限公司（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、天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）间接持有联合资信 10.99% 的股份，泰达控股持有轨道集团 13.66% 的股份，联合资信与轨道集团存在“同一股东持有公司、受评级机构或者受评级债券发行人的股份均达到 5% 以上”的情形。但由于泰达控股仅间接持有联合资信 10.99% 的股份并且未参与联合资信的经营管理与决策，因此，除因本次评级事项联合资信与轨道集团构成委托关系外，联合资信、评级人员与轨道集团不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

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、该公司信用等级自 2018 年 9 月 7 日至 2019 年 9 月 6 日有效；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

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“轨道集团”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滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”）、天津市地下铁道集团有限公司及天津铁路建设投资控股（集团）有限公司注入公司，后公司更名为天津轨道交通集团有限公司，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400亿元。公司于2014年7月16日变更了营业执照。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“城投集团”）和天津泰达投资控股有限公司。2017年5月18日，经天津市国资委批准，各股东同比例增资2.65亿元。截至2018年6月底，公司注册资本为402.65亿元人民币。公司实际控制人为天津市国资委（见附件1-1）。

截至2018年6月底，公司本部内设党建工作部、干部人事部、投资管理部、资产经营部、工程前期部、安全质量部、财务中心和运营事业部等24个职能部门（见附件1-2）；拥有11家全资子公司。

截至2017年底，公司（合并）资产总额2637.55亿元，所有者权益1264.91亿元（少数

股东权益10.87亿元）；2017年，公司实现营业收入21.10亿元，利润总额4.78亿元。

截至2018年6月底，公司（合并）资产总额2673.99亿元，所有者权益1279.50亿元（少数股东权益-53.91万元）；2018年1~6月，公司实现营业收入7.15亿元，利润总额2.43亿元。

公司注册地址：天津市西青区才智道36号；法定代表人：苗玉刚¹。

二、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向

¹ 已免职，新任命的法定代表人工商变更手续尚在进行中。

民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速

（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革

面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通建设行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨、单轨、有轨电车、市域快轨、磁悬浮线路和磁悬浮（APM）等7种制式。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）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口的也相应增长，2017年中国城镇化率已达58.52%，城镇化人口达8.13亿元，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。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。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展，近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2017年度统计和分析报告》，截至2017年底，中国大陆地区共34个城市开通运营城市轨道交通，共计165条线路，运营线路总长度达5033公里。其中，地铁3884公里，占77.2%。年度新增运营线路长度创历史新高，达879.9公里，同比增长21.2%。全年累计完成客运量185亿人次，同比增长14.9%。拥有2条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到26个。

2017 年，中国城市轨道交通完成投资 4762 亿元，同比大幅增长 23.8%，截至 2017 年底，中国共有 62 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 18 个城市），规划线路总长达 7424 公里，已批复规划线路总投资 38756 亿元。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。十三五期间，全国有 100 多个城市规划了建设线路，预计新增通车里程超过 4000 公里，同比增长 100%，投资将超过 2 万亿元，预计到 2020 年，中国轨道交通运营里程将达到 7700 公里。

（2）行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密集度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞

争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展相对较早，目前的线路网出具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来对到交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。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、由政府与企业共建的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，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，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业以政府信用担保通过贷款、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专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，轨道交通运营要在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

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。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以提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

（4）行业关注

① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，中国轨道交通占城市公共交通运量不超过15%，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

② 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

（5）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

在快速发展过程中，线路新建申报要求将更加严格和全面，以促进城市轨道交通行业健

康持续发展。2018年1月出台的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》要求科学制定建设规划,加强规划审核和监管,首次要求拟建项目日均客流量不低于每日每公里0.7万人次、资本金比例不低于40%,这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2. 铁路投资建设行业

根据国家铁路局发布的《2017年铁道统计公报》,中国铁路旅客发送量完成30.84亿人次,比上年增长2.70亿人次,增长9.6%。

从货运方面看,2017年中国铁路货运总发送量完成36.89亿吨,比上年增长3.57亿吨,增长10.7%。中国铁路货运总周转量完成26962.20亿吨公里,比上年增长3169.94亿吨公里,增长13.3%。集装箱、商品汽车、散货快运发送量比上年分别增长47.9%、58%和9.3%。

从铁路建设方面看,中国铁路营业里程达到12.7万公里,比上年增长2.4%。其中,高速铁路营业里程达到2.5万公里。中国铁路路网密度132.2公里/万平方公里,比上年增长3.0公里/万平方公里。其中,复线里程7.2万公里,比上年增长5.4%,复线率56.5%,比上年提高1.6个百分点;电气化里程8.7万公里,比上年增长7.8%,电化率68.2%,比上年提高3.4个百分点。西部地区铁路营业里程5.2万公里,比上年增长1663.5公里,增长3.3%。2017年,全国铁路固定资产投资完成8010亿元,投产新线3038公里,其中高速铁路2182公里。根据中国铁路总公司工作会议披露,2018年,中国铁路固定资产投资安排7320亿元,其中国家铁路7020亿元,投产新线4000公里,其中高铁3500公里。

3. 区域经济概况及地铁项目建设背景

公司主要从事天津市城市轨道交通和铁路投资建设及沿线土地综合开发总体规划中的基础设施投资工作,天津市经济状况和天津市城市轨道交通和铁路综合开发规划对公司的发展有重要意义。

(1) 天津市经济发展状况

天津市是中国四个直辖市之一,是北方重要的经济中心,具有较强的经济实力和良好的发展前景。

根据《2017年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2017年,全市生产总值(GDP)18595.38亿元,按可比价格计算,比上年增长3.6%。其中,第一产业增加值218.28亿元,增长2.0%;第二产业增加值7590.36亿元,增长1.0%;第三产业增加值10786.74亿元,增长6.0%。三次产业结构为1.2:40.8:58.0。

2017年天津市投资保持较快增长。全年固定资产投资(不含农户)11274.69亿元,增长0.5%。其中,第一产业投资262.22亿元,第二产业投资3475.80亿元,第三产业投资7536.67亿元。实体投资6803.95亿元,占全市投资的60.3%。工业投资3352.34亿元,增长3.8%。其中,工业优势产业投资增长6.9%。“三新”产业投资1926.15亿元,增长30.5%,占全市投资的比重为17.1%,比上年提高4.0个百分点。其中,高技术服务业投资增长66.6%。

2018年上半年,天津市生产总值9927.60亿元,按可比价格计算,同比增长3.4%,比一季度加快1.5个百分点。其中,第一产业增加值61.55亿元,下降8.6%;第二产业增加值4375.57亿元,增长1.5%;第三产业增加值5490.48亿元,增长5.3%。上半年增速虽较一季度有所回升,但整体及各个产业增速仍低于全国整体水平,且绝对值依然较低。

天津市经济增速有所放缓,但其较强的经济实力,仍为公司的发展提供了良好的外部环境。

(2) 天津地铁项目建设背景

天津市是环渤海地区的经济中心、国际港口城市,根据国务院批准的《天津市城市总体规划》,天津市中心城区将形成多功能、多中心、组团式均衡发展的格局。随着城市经济的

快速发展，地面道路通行能力不足的矛盾日益突出，城市公共交通发展滞后，平均运营速度仅为18.5公里/小时，严重制约到天津市交通运输发展和整体城市形象的提高。因此，为缓解道路交通压力、提高城市生活环境质量，市政府批准了《天津市城市轨道交通线网规划》，计划通过大力发展轨道交通来改善目前的交通紧张状况。

2013年8月，天津市政府批复了《天津市轨道交通线网规划》，规划远景控制规模为1380公里，由4条市域线、24条城区线组成，其中中心城区由13条城区线构成，“十三五”期间将陆续启动7、8、11号线等工程。2015年9月，《天津市城市轨道交通第二期建设规划（2015-2020）》通过国家批准（国家发改委发改基础[2015]2098号），2015~2020年，天津市将建设M3线二期（南延）、M7线一期、M8线一期、M10线一期、M11线一期、Z2线一期、Z4线一期和B1线一期等8个项目，总长约228.1公里。到2020年，形成14条运营线路、总长513公里的轨道交通网络。预测2020年，天津市公共交通占机动化出行量比例达到36%，轨道交通占公共交通出行量比例达到40%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本402.65亿元，其中城投集团和泰达控股分别持股86.34%和13.66%。公司实际控制人是天津市国资委。

2. 企业规模与竞争优势

公司是天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理、天津市铁路项目投资建设的唯一主体，具有业务专营优势；受天津市国资委直接监管，并在铁路项目和铁路投资领域持续获得较强外部支持。截至2018年6月底，公司纳入合并范围内的一级子公司共11家。

3. 人员素质

公司实行董事会领导下的总经理负责制，主要高级管理人员包括董事长，总经理、副总经理和总工程师等7人。

天津市人民政府于2018年8月29日下发《天津市人民政府关于尤天成等任免职务的通知》（津政人[2018]18号），决定卢志永任公司董事长；姜义任公司总经理；免去苗玉刚公司董事长职务；免去刘玉琦公司总经理职务。公司2018年8月30日发布的《天津轨道交通集团有限公司关于董事长、总经理发生变动的公告》称本次人事变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响，不会对公司董事会决议的有效性造成影响。联合资信将密切关注本次的人事变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力的影响。上述人事变动后的公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

卢志永先生，1961年生，中共党员；历任天津重型机器厂水压机车间技术员，教育处教师，锻冶处技术员，水压机分厂副厂长、厂长，总厂厂长助理；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）；天津市国土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；中共红桥区委常委，红桥区人民政府常务副区长；天津泰达投资控股有限公司党委副书记、总经理；现任公司董事长。

姜义先生，1964年出生，大学学历，工程硕士，中共党员，正高级工程师；历任天津市政三公司三工区二队工长、技术队长、技术科副科长、项目工程师、经营科副科长；天津公路管理局唐津高速项目部计统负责人；天津公路建设发展公司项目经理、副总工程师、副总经理；天津高速公路发展公司常务副总经理（正处级）；天津市市政公路管理局副总工程师；天津滨海新区建设投资集团有限公司副总工程师、副总经理、党委委员；天津市河东区政协委员、常委、天津市河东区人民政府副区长。

(挂职, 2 年); 天津市河北区区委常委、常务副区长; 现任公司总经理。

截至 2018 年 6 月底, 公司共有在岗职工 9382 人。全部在职人员中, 博士研究生 12 人, 占总人数 0.13%; 硕士研究生 627 人, 占总人数 6.68%; 本科生 4335 人, 占总人数 46.21%; 大专及以下 4408 人, 占总人数 46.98%。

总体看, 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。公司员工整体专业素质较高, 构成与公司业务特征相符, 能满足日常工作需要。

4. 外部支持

2015~2017 年, 天津市财政收入有所波动, 全年一般公共预算收入分别为 2666.99 亿元、2723.46 亿元和 2310.11 亿元, 其中 2017 年同比减少 10.40%。2017 年, 天津市实现税收收入 1611.71 亿元, 占一般公共预算收入的比重为 69.50%, 比上年提高 9.90 个百分点, 财政收入质量一般。2015~2017 年, 天津市一般公共预算支出分别为 3231.35 亿元、3700.68 亿元和 3282.16 亿元。2017 年, 天津市社会保障和就业支出 458.92 亿元, 增长 21.40%; 教育支出 435.29 亿元, 增长 0.20%。2015~2017 年, 天津市财政自给率逐年下降, 2017 年为 70.38%, 财政自给能力一般。

总体看, 天津市一般公共预算收入有所波动, 2017 年明显下降, 但体量仍维持在较高水平, 可为公司项目建设资本金以及运营补贴等及时到位提供有力支撑。

(1) 项目资本金支持

地铁项目资本金

由于城市轨道交通业具有较强准公共产品特征, 且建设投资额大, 加之票价由政府制定, 因此投入运营后通常都会亏损, 以上因素决定了政府需要通过相应的机制对地铁项目进行建设资金支持。

截至 2018 年 6 月底, 由公司承建的地铁项目中, 已投入运营的为地铁 1 号线、2 号线、3

号线、津滨轻轨地铁 9 号线以及 6 号线(尚有工程未完工); 地铁 5 号线计划 2018 年下半年实现全线试运营。除 5、6 号线外, 在建的主要项目为 1 号线东延、4 号线南段项目和 10 号线一期项目。具体资本金到位情况如下表:

表 1 截至 2018 年 6 月底地铁项目总投资和资本金情况
(单位: 亿元、%)

地铁线路	工程总投资	项目资本金	资本金到位比例
1 号线	92.05	46.03	100.00
2 号线(含滨海国际机场延伸线)	149.07	74.54	100.00
3 号线(含南站延伸线)	164.30	82.15	89.39
5 号线	254.33	127.26	100.00
6 号线	406.96	203.48	80.05
1 号线东延线	126.66	63.33	43.19
4 号线南段	189.11	94.56	33.31
10 号线一期	220.69	88.28	22.77
津滨轻轨地铁 9 号线项目	117.78	28.12	100.00
合计	1720.95	807.40	--

资料来源: 公司提供

总体看, 政府对大部分地铁线路投入的资本金比例较高, 为地铁建设提供了有力保证。

铁路建设费

根据天津市人民政府 2015 年 5 月 31 日《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 号文), 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的使用权从 2015 年 6 月 1 日起按每平方米 200 元征收铁路建设费。2015~2017 年, 公司分别收到铁路建设费 10.00 亿元、10.34 亿元和 7.20 亿元。联合资信关注到, 公司获得的铁路建设费依赖于天津市经营性用地的土地出让面积, 考虑到土地市场的不确定性, 铁路建设费未来规模可能存在不确定性。

（2）项目偿债保证支持

地铁项目在建设过程中，政府除了需要通过相应的机制对地铁项目进行建设资金支持外，还在地铁偿债资金方面给予公司大力支持。

地铁1、2及3号线

地铁1号线总投资92.05亿元，项目对外融资借款46亿元，包括国家开发银行借款、西班牙政府借款和建设银行借款。

国家开发银行贷款金额为37.5亿元，借款主体为城投集团，还款来源是天津市土地出让金政府收益。

西班牙政府贷款合人民币3.5亿元，建设银行贷款5亿元，借款主体均为天津地铁，还款来源是地铁1号线多种经营开发收益。市财政局以津财担保【2005】2号文件为西班牙政府贷款提供还款保证；由城投集团为建设银行贷款提供还款保证。

地铁2、3号线工程对外融资部分由城投集团作为融资主体进行融资，还款来源是天津市土地出让金政府收益，由天津市土地整理中心以土地出让金政府收益权为贷款作质押担保。

地铁5、6号线、1号线东延、4号线南段及10号线一期

地铁5、6号线、1号线东延、4号线南段及10号线一期均由天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁集团”）作为融资主体利用项目贷款进行解决，还款来源均为地铁运营收入和财政专项资金（财政按照公司偿债资金需求拨付专项资金）。

津滨轻轨地铁9号线

津滨轻轨地铁9号线初步设计批复总投资为117.78亿元，对外融资部分借款主体为滨海快速。上述贷款的还款来源为津滨轻轨地铁9号线运营收入、多种经营开发收入、天津市市级、滨海新区及开发区、东丽区财政专项资金。

（3）政府补贴

2015~2017年及2018年1~6月，公司获得政府补助分别为11.24亿元、16.79亿元、17.33亿

元和7.49亿元，以地铁运营补贴和地铁建设补贴为主。

综上所述，天津市政府在项目建设资金和运营补贴等方面给予了公司很大程度的支持，上述支持对公司项目投资建设、轨道交通运营和偿还债务提供了有效的保证，为其未来业务发展提供了持续稳定的资金及配套支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为：(G10120103001002804)，截至2018年9月4日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，总体看公司过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，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；职工代表1人，由职工大会选举产生。董事会审定公司的经营计划和投资方案；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。截至目前到位董事6人。

公司设监事会，监事会成员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2人，由职工代表大会民主选举产生。以上人员均已到位。

总体来看，公司形成了较为完善的法人治理结构。

2. 管理体制

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。

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，特制定本办法。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。

预算管理办法

公司设立专门的预算管理办法，适用于公司各职能部门、全资和控股子公司，主要包括各项预算的编制、执行、调整。办法同时明确了全面预算实施的程序、预算的执行监督、预算的考核以及调整。

信息披露管理制度

信息披露制度适用于公司及纳入公司合并报表的全资及控股子公司。制度明确了公司披露的信息分为一般性信息披露、重大信息披露和变更性信息披露，并明确了信息披露事务的管理和程序。

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项目前期部负责，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。

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，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。

总体来看，公司管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括铁路建设投资、运营管理、工程施工、资源开发。2015~2017年，公司主营业务收入逐年下降，分别为23.07亿元、21.27亿元和20.44亿元。

从收入构成来看，2015~2016年，公司收入以地铁工程结算和地铁运营收入为主；2017年，由于公司当年确认房地产项目南马路五金城“紫熙臺”销售收入5.99亿元导致地铁资源开发收入大幅增长，因此当年地铁资源开发收入占比大幅上升至41.24%。

从毛利率来看，由于地铁运营单位成本较高，地铁运营一直处于亏损状态；近三年工程建设业务毛利率不断下降，主要是因为毛利率较高的铁路投资收入规模有所下降所致；地铁资源开发业务毛利率近三年持续下降。

2018年1~6月，公司主营业务收入7.15亿元，相当于上年的34.98%，主要是由于工程结算收入较少以及房地产开发业务上半年未实现相关收入所致；同期，公司整体毛利率为-61.68%，较2017年大幅下降，系地铁运营毛利率较上年大幅下降所致。

表2 公司近年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 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	6.20	26.87	-115.65	6.36	29.90	-121.70	7.06	34.49	-112.48	3.39	47.41	-166.08
工程结算	13.55	58.73	15.20	12.06	56.70	8.79	4.96	24.27	5.65	2.16	30.21	9.26
地铁资源开发	3.32	14.40	59.34	2.85	13.40	50.53	8.43	41.24	35.35	1.60	22.38	63.75
合计	23.07	100.00	-13.57	21.27	100.00	-24.68	20.44	100.00	-22.85	7.15	100.00	-61.68

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（一）轨道交通建设及运营

公司轨道交通业务包括地铁建设、运营业务和交通枢纽工程建设。

公司地铁建设及运营业务即投资建设、运营管理天津各条地铁线路（含津滨轻轨），经营主体为子公司地铁集团和滨海快速。

（1）地铁投资建设

对于津滨轻轨地铁9号线以外的地铁线路，目前其主要投资模式为：天津市政府提供50%的资本金、其余50%的项目资金由公司通过贷款以及运作政府给予的相关土地资源进行一、二级开发等方式筹措。根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51号），天津城市轨道交通新一轮建设规划项目资本金比例由原50%降至40%，虽然资本金比例有所下降，但仍处于行业很高水

平，充足的资本金有利于保障工程项目的顺利进展，并缓解公司的融资压力。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、天津市政府和滨海新区政府提供项目资本金，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。

目前公司在建的项目主要包括地铁5号线、6号线、1号线东延、4号线南段和10号线一期项目，以上项目总投资1197.75亿元。截至2018年6月底，尚需投资505.86亿元。截至2018年6月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如下表：

表3 截至2018年6月底天津地铁已运营及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	总投资	已投资
1	地铁1号线	全长26.187公里，设22个车站。	已运营（已决算）	92.05	92.05
2	地铁2号线	全长27.142公里，设车站20个。	已运营（未决算）	149.07	140.63
3	地铁3号线	全长33.582公里，设车站26个，含控制中心。	已运营（未决算）	164.3	151.47
4	津滨轻轨地铁9号线项目	全长52公里，共分两期建设，一期工程（东段）长45公里，二期工程（西段），长7公里。	已运营（未决算）	117.78	117.78
5	地铁5号线	全长34.831公里，设车站28个。	在建（预计于2018年下半年投入运营）	254.33	230.41
6	地铁6号线	全长56.15公里，设车站48个。	已运营（尚有工程在建）。	406.96	274.70
7	地铁1号线东延	全长16.039公里，设车站11个。	在建	126.66	78.98
8	地铁4号线南段	全长19.4公里，设车站14个。	在建	189.11	49.34
9	地铁10号线一期	全长21.22公里，设车站21个。	在建	220.69	38.46
合计				1720.95	1173.82

注：表中已投资金额为公司报发改委口径（其金额统计口径为资金全部已经配置完毕，地铁6号线已于2018年4月全线投入运营，但其已

投资额相对较少主要是因为公司已经付出的资金下游接收单位还没有完全核销，因此公司未将此资金作为以投资额），金额小于“在建工程”金额。

资料来源：公司提供

（2）地铁运营

天津地铁票价按照天津市票价管理有关规定，实行网络化票制，现行票价区间为2~9元，采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大。自运行以来，地铁集团和滨海快速通过集中指挥逐级落实的行车组织模式和良好的设备保障，目前地铁运营图兑现率达到99%以上，为乘客提供了安全准点快捷的服务。

受2016年8月地铁6号线部分线路投入试运行，客流量不断增长影响，2017年公司地铁运营里程达到8426.50万公里，同比增长

30.30%。2017年，公司地铁运营收入为7.06亿元，同比小幅增长11.01%，增幅小于客流量增幅主要系地铁6号线部分线路于2017年8月投入正式运行，运营收入才计入公司报表所致。由于地铁运营成本较高，近年来地铁运营毛利率持续表现为负。2018年1~6月，公司实现地铁运营收入3.39亿元，相当于上年的48.02%；地铁运营毛利率进一步下滑至-166.08%，系上年地铁运营相关人员年终奖计入一季度成本所致。

表4 2015~2018年1~6月公司地铁运营情况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
年度出行量（万人次）	28715.22	30632.57	35057.39	17459.64
日均出行量（万人次）	78.67	83.92	96.05	101.43
列车开行列次（列次）	347606	373061	465740.00	245979.00
运营里程（万公里）	6199.01	6467.10	8426.50	4589.33
票款收入（亿元）	6.20	6.36	7.06	3.39
每人票款收入（元）	2.16	2.08	2.01	1.94
运营成本（亿元）	13.37	14.10	14.98	9.02
财政补贴（亿元）	5.95	6.33	7.73	4.75

资料来源：公司提供

截至2018年6月底，公司正式运营的地铁线路有地铁1、2、3、6号线和津滨轻轨地铁9号线。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），2015~2017年以及2018年1~6月，公司收到的运营补贴分别为5.95亿元、6.33亿元、7.73亿元和4.75亿元。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。

总体看，近年来公司地铁运营处于亏损状态，相关政府每年给予补贴。随着地铁1、2、3

号线及津滨轻轨9号线全线贯通并正式运营，6号线部分线路投入运营，地铁路网效益逐步显现以及地铁运营客流量稳定增长，使得公司地铁运营收入大幅上升。未来地铁5号线正式建成通车后，网络规模效益将进一步显现。

（3）交通枢纽工程

交通枢纽工程主要包括轨道交通枢纽的建设以及配套的公用工程建设。主要运营模式为由天津市财政局拨付公司项目资本金，国开行提供专项贷款，并由天津市财政局拨付资金还本付息。目前公司主要在建交通枢纽项目包括：西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通枢纽工程。上述项目预计总

投资326.66亿元，截至2017年底已累计完成投资245.48亿元（财务口径）。

（二）铁路投资

公司铁路投资业务主要经营主体为公司本部和天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“铁投集团”），其投资资金来源主要为财政注资（包括对企业注资和铁路建设费）和银行贷款。

公司本部投资铁路线路有南环铁路（参股比例为49.00%，反映在“长期股权投资”科目）、京津城际（参股比例为25.25%，反映在“可供出售金融资产”科目）、蓟港铁路（参股比例为0.81%，反映在“可供出售金融资产”科目），分别投入26.00亿元、22.03亿元和0.17亿元，均已完成投资。

铁投集团成立于2008年，注册资本52.50亿元，为轨道集团的全资子公司。铁投集团为代

表天津市政府与铁路总公司进行部市合作项目的经营投资主体，在天津市铁路投资方面具有垄断优势。铁路项目投资资金平衡情况：一方面，铁投集团按照铁路工程服务协议确认收入；另一方面，以股权方式投资铁路项目，并获取投资收益，不过预计铁路投资收益对债务本息的覆盖程度弱，对财政资金依赖较大。

铁投集团投资的铁路项目主要包括京沪高铁、津秦客运专线、津保铁路、京津城际延长线以及南环铁路等。截至2018年6月底，上述项目总投资额204.63亿元，累计已完成投资189.78亿元。

截至目前，仅南环铁路以及京沪高铁已实现投资收益，2017年公司分别获得上述项目投资收益分别为0.55亿元和1.20亿元。由于铁路运输利润水平普遍很低，公司对财政资金支持依赖较大。

表5 截至2018年6月底铁投集团铁路项目股权投资概况（单位：亿元、%）

项目名称	计入科目	铁投集团计划总投资	参股比例	已投资额	未来计划投资额
京沪高铁	在建工程	80.00	4.51	69.23	--
京津城际延长线	长期股权投资	31.15	50.00	31.15	--
津秦客运专线	可供出售金融资产	40.00	29.00	40.00	--
津保铁路	可供出售金融资产	33.18	2.00	33.10	--
南环铁路	其他应收款	暂定 20.30	31.07	16.30	3.57
合计	--	204.63	--	189.78	3.57

注：公司本部和铁投集团均投资了南环铁路

资料来源：公司提供

（三）工程建设

公司工程建设业务主要经营主体为天津轨道交通集团工程建设有限公司（以下简称“轨道集团工程公司”）、天津市先达滨海建筑公司（以下简称“滨海建筑”）和铁投集团。

轨道集团工程公司成立于1987年10月，注册资本2.01亿元，为轨道集团的全资子公司，主要负责铁路综合施工。铁路工程公司以铁路综合施工为主、集市政工程（桥梁、道路、管道等）、工业与民用建筑为一体的铁路工程施工总承包一级企业、市政工程施工总承包一级企业、房屋建筑工程总承包一级企业。滨海建

筑成立于1992年，注册资本0.16亿元，为轨道集团的全资子公司，主要负责铁路综合施工。

公司工程建设业务的主要客户包括国家级、省市级和地方政府机构投资及管理的公司及其下属投资公司、大中型国有企业及其代理机构和机关、国内基础设施建设公司和承包商。

工程建设需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、砂石和木材。公司根据所需采购的物资进行招标，在同等质量的前提下依据价格优先原则确定供应商，依照特定项目的年限就个别项目订立原材料采购合同。公司的某些合约，包括大部分的铁路建设合约，包含了价

格调整条款，使公司可以部分消化由于原材料成本上涨造成的额外成本。在钢铁采购方面，公司通过订立长期供应合同，据此合同，价格

将会根据当时市价定期调整。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。

表6 近年来公司工程施工业务新合同签订情况 (单位: 亿元)

新签订合同情况	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
当期新签订合同个数(个)	41	62	40	18
其中: 亿元以上合同个数(个)	2	3	1	1
合同金额合计(亿元)	6.06	5.62	12.20	3.77
其中: 省内项目	5.60	5.29	3.35	3.52
省外项目	0.46	0.33	8.85	0.25

资料来源: 公司提供

公司工程建业务主要承接铁路工程和市政工程。2017年, 公司新签合同金额为12.20亿元, 同比增长117.08%, 主要以省外的市政工程为主。截至2018年6月底, 公司主要在建工程建设业务合同金额22.07亿元, 已完成投资额18.78亿元, 存量规模较少, 收入规模稳定性有待关注。

2015~2017年, 公司工程建设收入分别为13.55亿元、12.06亿元和4.96亿元。其中, 2017年公司工程建设收入同比大幅减少58.87%, 主要系由于受全运会、天津地区环境治理的影响所有工程施工项目全面停工所致。2015~2017年, 工程建设业务毛利率逐年下降至5.65%, 主要是因为毛利率较高的铁路建设收入规模有所下降所致。2018年1~6月, 公司工程建设实现收入2.16亿元, 相当于上年的43.55%, 毛利率上升至9.26%, 主要系本期毛利率较高的土石方业务收入占工程建设业务收入比例较高所致。

(四) 地铁资源开发

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、物业、土地置换和让渡

使用权等。目前, 公司子公司天津地铁资源投资有限公司(以下简称“资源公司”)、天津市地铁广告传媒发展有限公司、天津地铁和谐物业管理有限公司、天津市海顺置业发展有限公司主要负责公司该板块业务。

房地产销售方面, 公司目前主要的开发经营模式为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。公司目前确认收入的商品房项目为南马路五金城项目, 该项目总投资为27.15亿元, 截至目前已完工, 已实现销售收入8.91亿元。该项目中“紫熙臺”于2017年结转收入5.99亿元, 剩余金额仍在“预收款项”科目反映。截至2018年6月底, 该项目整体销售率为28.70%, 项目剩余可售部分主要为商铺、写字楼及车位, 2018年开始销售, 未来销售回款预计为17.91亿元。公司目前无在建及拟建项目, 在当前房地产调控形势下, 公司参与开发的物业项目面临着开发周期延长或资金回笼速度放慢的压力, 存在一定的物业开发经营风险。

表7 截至2018年6月底公司具有代表性的房地产项目 (单位: 平方米、亿元、%)

项目名称	项目位置	出资地块	建筑面积	总投资	销售进度	分成比例
康营里房地产项目	天津市和平区昆明路与营口道交口, 四至范围为北至营口道、东至云南路、南至昆明公寓、西至昆明路	康营里地块	13006.00	3.03	未销售	100.00

项目名称	项目位置	出资地块	建筑面积	总投资	销售进度	分成比例
南马路五金城项目	南开区南马路北侧	南马路五金城地块	100700.00	27.15	28.70	100.00

资料来源：公司提供

让渡资产使用权方面，公司采用“自主经营和委托经营相结合”的模式，运用市场经济手段，经营地铁站点沿线已建成物业、站厅及地下空间的商业。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，商业物业有晶采大厦、泰达市民广场等项目，目前上述物业出租情况较好。2015~2017年，公司实现房屋租赁收入1.28亿元、0.98亿元和1.14亿元。

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。2015~2017年，公司实现劳务收入1.53亿元、1.53亿元和1.29亿元。

土地置换业务主要为公司因承揽天津市轨道交通建设，以天津市政府拨付的地铁沿线补偿地块作价出资，以合作开发模式获得的现金收益返还。截至2017年底，公司共获得6个补偿地块，土地面积9.60万平方米，入账价值8.19亿元。2017年至今未实现相关收入，该项收入很大程度上取决于地块整理进度以及合作项目实施进度，具有一定的不确定性。

整体看，2015~2017年及2018年1~6月，公司地铁资源开发收入分别为3.32亿元、2.85亿元、8.43亿元和1.60亿元。其中，2017年较上年底大幅增长5.58亿元，主要系公司当年将房地产项目南马路五金城项目中“紫熙臺”销售收入确认为收入所致。同期，该板块毛利率逐年下降，2017年为35.35%，较上年下降15.08个百分点，主要是当年未实现毛利率较高的土地置换

收入所致；2018年1~6月，毛利率大幅上升至63.75%，主要系毛利率较高的广告业务收入增加所致。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，未来该部分业务的发展值得关注。

3. 未来发展

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，由京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“京津冀铁投”）作为融资主体。铁投集团代表天津市方应认缴京津冀铁投注册资本 30.00 亿元，后续可根据实际情况追加投资。截至 2017 年底，公司已出资金 9.00 亿元，资金来源为铁路建设费，2018 年计划出资 9.00 亿元。

截至 2018 年 6 月底，5 号线、6 号线、4 号线南段和 1 号线东延以及地铁 10 号线（一期）尚需投资 505.86 亿元。此外，公司拟建的地铁 7 号线一期项目和地铁 11 号线一期项目目前已完成建设规划与可研批复，资本金尚未到位，正在进行项目初期的准备工作；地铁 8 号线一期项目目前正在进行可行性研究阶段。除地铁 8 号线将采取 PPP 模式进行建设外项目的资本金将由财政负担，沿线土地开发项目的资本金由公司自行筹集。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

表 8 截至 2018 年 6 月底公司主要拟建项目情况表（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	资本金	审批情况	未来3年投资计划		
					2018年	2019年	2020年
1	地铁 7 号线一期	268.96	107.58	已取得建设规划、可研、环评、用地等相关要件批复	17.51	20.00	45.00
2	地铁 11 号线一期	256.02	102.41	已取得建设规划、可研、环评、用地等相关要件批复	26.46	15.00	40.00

3	地铁 8 号线一期	200.53	80.21	已取得建设规划批复	0.15	15.00	30.00
合计	--	725.51	290.20	--	44.12	50.00	115.00

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了2015~2017年度三年连审审计报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见。公司提供的2018年1~6月份财务报表未经审计。

从合并范围来看，2015年新增天津城轨职业培训中心和天津轨道交通集团（香港）有限公司两家子公司；2016年，公司合并范围新增天津轨道交通集团融资租赁有限公司。2017年，公司合并范围新增天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站。2017年底，公司纳入合并范围的子公司为11家。2018年1~6月，公司合

并范围未发生变化。总体看，合并范围的变化对公司财务报表数据可比性影响不大。

1. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额年均复合增长6.79%，截至2017年底，公司资产总额2637.55亿元，以非流动资产为主，与行业特点相符。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产年均复合下降0.26%，截至2017年底，公司流动资产464.85亿元。公司货币资金102.36亿元，其中银行存款占99.98%，其余为现金和其他货币资金。其中，公司使用受限的资金为1.61亿元。

表9 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	109.27	4.72	100.31	4.02	102.36	3.88	140.84	5.27
应收账款	32.43	1.40	33.14	1.33	29.32	1.11	27.81	1.04
预付款项	163.85	7.08	173.24	6.94	167.19	6.34	168.66	6.31
其他应收款	118.02	5.10	118.65	4.75	119.77	4.54	106.73	3.99
存货	43.70	1.89	47.20	1.89	44.64	1.69	22.47	0.84
流动资产	467.29	20.21	473.54	18.97	464.85	17.62	466.51	17.45
可供出售金融资产	192.01	8.30	199.97	8.01	199.97	7.58	199.97	7.48
投资性房地产	40.54	1.75	41.41	1.66	42.16	1.60	42.16	1.58
固定资产	112.99	4.89	112.37	4.50	111.93	4.24	111.50	4.17
在建工程	1458.67	63.07	1630.93	65.34	1783.11	67.60	1818.63	68.01
非流动资产	1845.43	79.79	2022.53	81.03	2172.70	82.38	2207.48	82.55
资产总额	2312.72	100.00	2496.06	100.00	2637.55	100.00	2673.99	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2015~2017年，公司应收账款年均复合下降4.91%，截至2017年底，公司应收账款29.32亿元，同比减少11.52%，主要为应收天津市城乡建设委员会建造合同款18.59亿元。从欠款单

位来看，应收账款前五名合计占应收账款总额的82.89%。考虑到应收账款欠款单位主要为天津市城乡建设委员会铁路建设费，回款较有保证，公司计提坏账准备0.29亿元，整体计提坏

账准备的比率为0.96%。

2015~2017年，公司司预付款项年均复合增长1.01%。2017年底，公司预付款项167.19亿元，同比小幅减少3.49%，主要为工程款。从账龄看，公司预付款项账龄1年以内的占1.56%、1~2年的占10.20%、2~3年的占86.76%、3年以上的占1.47%，综合账龄偏长。预付账款前5名占预付账款总额的96.61%，主要为预付天津市津源投资发展有限公司工程款（占89.47%）。

2015~2017年，公司其他应收款年均复合增长0.74%。2017年底，公司其他应收款119.77亿元，与上年基本持平。其他应收款前五名占比为91.63%，主要由应收补贴款（17.31%）、与天津城市基础设施建设投资集团有限公司和天津市财政局往来款（占比35.61%）以及拆迁款（占比38.71%）构成。

表 10 2017 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比	内容
天津市财政局	37.60	31.35	往来款、利息
天津市土地整理中心	26.96	22.48	拆迁工程款
天津经济技术开发区财政局	20.76	17.31	补贴款、利息
天津南环铁路有限公司	15.75	13.13	征地拆迁款
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8.83	7.36	往来款、利息
合计	109.90	91.63	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货年均复合增长1.07%。截至2017年底，公司存货44.64亿元，同比减少5.42%；其中开发成本占93.95%，主要是与地块相关的成本（公司以天津市河北区小王庄津浦北路北侧（A街坊）（B街坊）土地使用权12.68亿元向银行抵押借款1.44亿元）；其余为原材料、开发产品等。公司对存货计提跌价准备0.09亿元。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产年均复合增长8.51%。截至2017年底，公司非流动资产

2172.70亿元，同比增长7.43%，主要以在建工程为主。

2015~2017年，公司可供出售金融资产年均复合增长2.05%。截至2017年底，公司可供出售金融资产199.97亿元，较上年基本持平。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199.96亿元（主要包括津秦铁路客运专线有限公司、京津城际铁路有限责任公司等股权）。

2015~2017年，公司长期股权投资年均复合增长-7.03%。截至2017年底，公司长期股权投资27.93亿元，同比减少1.11%，主要由对南环铁路的投资构成。

2015~2017年，公司投资性房地产年均复合增长1.98%。截至2017年底，公司投资性房地产42.16亿元，同比增长1.98%，全部为房屋建筑物。

2015~2017年，公司固定资产年均复合增长-0.47%。截至2017年底，公司固定资产原值117.11亿元，主要为地铁一号线（占81.60%）、房屋建筑物（占13.52%）；固定资产累计计提折旧5.04亿元（对地铁一号线设备等非营利性基础设施不予以计提折旧），固定资产减值准备0.15亿元，故固定资产净额为111.93亿元，同比减少0.39%。

2015~2017年，公司在建工程年均复合增长10.56%。截至2017年底，公司在建工程1783.11亿元，同比增长9.33%，主要为在建、部分已经运营的地铁项目、京沪高铁项目、交通配套工程项目等。

截至2018年6月底，公司资产总额2673.99亿元，较上年底增长1.38%。公司货币资金140.84亿元，同比增长37.58%，主要系随着地铁投资规模不断增加，融入大量资金所致；；由于公司上半年将财政拨付的资金冲销了大量与政府的往来，公司其他应收款减少至106.73亿元。公司在建工程1818.63亿元，同比增长1.99%，主要系地铁线路建设不断推进所致。总体看，公司资产规模和资产结构较上年

变化较小。

总体来看，公司资产规模平稳增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产中其他应收款和预付账款占比较高，账龄较短且其他应收款不可收回的风险较低；非流动资产以固定资产和在建工程为主，且在建工程规模增速较快。总体来看，公司资产结构合理，资产流动性一般。

2. 资本结构

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益年均复合增长8.16%。截至2017年底，公司所有者权益1264.91亿元（其中少数股东权益10.87亿元），同比增长5.74%，主要来自于资本公积的增长。

2015~2017年，公司资本公积年均复合增长12.21%。2016年底，公司资本公积708.44亿

元，同比增加15.59%，主要是系财政局拨付给公司子公司铁投集团项目资本金20.00亿元以及拨付公司专项资金56.00亿元所致。2017年，公司资本公积进一步增至771.67亿元，主要是系财政局拨付给公司的铁路专项资金以及地铁线路资本金等增加所致。

截至2018年6月底，公司所有者权益1279.50亿元，较上年底基本持平，权益构成较上年无重大变化。其中，资本公积794.76亿元，较2017年底增长8.93%，主要系政府拨入的资金增加所致；未分配利润增长12.32%至21.76亿元；公司少数股东权益较上年底大幅减少100.05%至-53.91万元，主要系公司子公司地铁集团处置天津城铁港铁建设有限公司（以下简称“港铁公司”）股权划出导致相应少数股东权益减少所致。

总体看，公司所有者权益稳定较强。

表 11 近年来公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	400.00	36.99	400.00	33.44	402.65	31.83	402.65	31.47
资本公积	612.89	56.68	708.44	59.22	771.67	61.01	794.76	62.12
未分配利润	13.70	1.27	16.51	1.38	19.37	1.53	21.76	1.70
所有者权益合计	1081.24	100.00	1196.26	100.00	1264.91	100.00	1279.50	100.00

资料来源:根据公司财务报告整理

负债

2015~2017年，公司负债年均复合增长5.58%。截至2017年底，公司负债总额1372.64

亿元，同比增长5.61%，主要以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	28.20	2.29	43.00	3.31	46.73	3.40	40.32	2.89
预收款项	39.73	3.23	41.79	3.22	38.06	2.77	37.92	2.72
一年内到期的非流动负债	83.34	6.77	145.69	11.24	154.66	11.27	46.77	3.35
流动负债合计	217.86	17.69	277.87	21.38	298.29	21.73	198.97	14.27
长期借款	624.41	50.70	582.19	44.79	631.17	45.98	704.19	50.50
应付债券	130.39	10.59	187.37	14.42	180.67	13.16	211.58	15.17

长期应付款	179.94	14.61	124.76	9.60	130.68	9.52	142.00	10.18
专项应付款	72.74	5.91	121.19	9.32	125.24	9.12	129.94	9.32
非流动负债合计	1013.61	82.31	1021.87	78.62	1074.36	78.27	1195.53	85.73
负债合计	1231.48	100.00	1299.74	100.00	1372.64	100.00	1394.50	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2015~2017年，公司流动负债年均复合增长17.01%。截至2017年底，公司流动负债298.29亿元，同比增长7.35%，主要系短期借款增加所致。

截至2017年底，公司短期借款19.56亿元，同比增长50.93%，主要系信用借款增加所致。从其构成来看主要由信用借款构成（占比96.88%）。

2015~2017年，公司应付账款年均复合增长28.73%。截至2017年底，公司应付账款46.73亿元，同比增长8.67%，主要系项目未结算的应付工程款增加所致。

2015~2017年，公司预收账款年均复合下降2.13%。截至2017年底，公司预收款项38.06亿元，同比减少8.94%，主要由预收天津市津源投资发展有限公司关于天津西站交通枢纽项目工程工程款30.87亿元构成。

2015~2017年，公司其他应付款年均复合增长5.28%。截至2017年底，公司其他应付款18.63亿元，同比增长3.89%，主要由往来款、保证金押金及代收代付款构成。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债154.66亿元，同比增长6.15%。其中一年内到期的长期借款100.67亿元、一年内到期的长期应付款31.58亿元、一年内到期应付债券22.40亿元。

2015~2017年，公司其他流动负债年均复合减少35.86%。截至2017年底，公司其他流动负债为14.96亿元，同比减少7.48%，主要由短期融资券构成。

2015~2017年，公司非流动负债年均复合增长2.95%。截至2017年底，公司非流动负债1074.36亿元，同比增长5.14%。

2015~2017年，公司长期借款年均复合增长0.54%。截至2017年底，公司长期借款631.17亿元，同比增长8.41%，主要由保证借款172.80亿元和信用借款452.43亿元构成。

2015~2017年，公司应付债券年均复合增长17.71%。截至2017年底，公司应付债券180.67亿元，同比减少3.58%，主要是因为公司子公司地铁集团发行的2013年度第一期中期票据到期兑付所致。

2015~2017年，公司长期应付款年均复合减少14.78%。截至2017年底，公司长期应付款130.68亿元，同比增长4.75%，主要由融资租赁款126.95亿元以及信托股权收益权转让款3.28亿元构成。

2015~2017年，公司专项付款年均复合增长31.21%。截至2017年底，公司专项应付款125.24亿元，同比增长3.34%，主要由地方政府置换债资金86.25亿元以及基建拨款利息26.89亿元构成。

2015~2017年，随着应付债券和长期借款的增长，公司全部债务年均复合增长7.93%。截至2017年底，公司全部债务986.06亿元，其中短期债务占17.67%、长期债务占82.33%；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为39.09%、43.81%和52.04%。若将其他流动负债中短期融资券和长期应付款中的有息债务考虑在内，2015~2017年，公司调整后全部债务年均复合增长3.19%，截至2017年底，公司调整后全部债务1131.29亿元，同比增长6.52%，其中长期债务占比为83.27%。公司调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率和资产负债率分别为47.21%、42.69%和52.04%，较上年变化不大。

截至 2018 年 6 月底，公司负债合计 1394.50 亿元，较上年底增长 1.59%。其中，受公司部分子公司半年报未将一年内到期的非流动负债从长期借款、应付债券等科目划出以及偿还到期债务影响，一年内到期的非流动负债下降至 46.77 亿元。其他流动负债增长 93.65%至 28.97 亿元，系公司于 2018 年发行超短期融资券所致。同期，受公司融资需求增加相应导致长期借款、应付债券以及长期应付款规模增加影响，公司调整后长期债务和调整后全部债务增加至 1057.77 亿元和 1138.51 亿元，分别较上年底增长 12.28%和 0.64%，债务结构以长期债务为主（占比 92.91%）。同期，公司调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别增加至 45.26%、47.08%和 52.15%。

总体来看，公司债务以长期债务为主，符合行业特点，整体债务水平一般。

3. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入年均复合减少5.84%，2017年公司实现营业收入21.10亿元，同比减少6.19%，主要系其他业务收入以及工程收入较上年减少所致。2015~2017年，公司营业成本年均复合下降2.18%，2017年，公司营业成本 25.13 亿元，同比减少 7.99%。2015~2017年，公司营业利润率持续为负，且波动下降分别为-15.31%、-24.76%和-24.54%，主要系2015年起地铁1号线持续系统改造导致其运营成本大幅增加所致。

从期间费用看，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。2017年，公司期间费用率为44.75%，较上年增加11.30个百分点，主要系财务用较上年大幅增长所致，公司对期间费用的控制有待加强。同期，公司实现投资收益2.00亿元，同比增长366.10%，主要系京沪高铁

投资收益较上年增加所致。

2015~2017年，公司营业外收入年均复合下降15.09%。2017年，公司营业外收入为9.62亿元，主要由政府专项补贴构成（占99.99%）；另外，与公司业务经营相关的政府补助部分计入其他收益科目，为7.73亿元。同期，公司实现利润总额4.78亿元，总体看，政府补助对公司利润总额贡献较大。

2015~2017年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率较为稳定，2017年上述指标分别分别为0.37%和0.33%，受行业性质影响，企业整体盈利能力较弱。

2018年1~6月，公司实现营业收入7.15亿元，相当于上年全年的33.89%，其构成以地铁运营和工程施工收入为主；公司营业利润率大幅下降至-65.79%，主要系上年地铁运营相关人员年终奖计入一季度成本所致。2018年1~6月，公司营业外收入及其他收益分别为4.58亿元和2.96亿元，主要由政府补贴构成；此外，投资收益为6.75亿元，主要由处置港铁公司形成的溢价构成。同期，公司实现利润总额为2.43亿元。

总体看，公司运营处于亏损状态，财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用大；公司业务公益性强，整体盈利能力弱。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015~2017年公司流动比率和速动比率不断下降，2017年底上述指标分别为 155.84%和 140.87%。2018年6月底上述指标分别上升至 234.46%和 223.17%。2015~2017年，公司经营现金流流动负债比逐年上升，2017年底为 3.83%。截至 2018 年 6 月底，公司现金类资产 140.85 亿元，为公司调整后短期债务的 1.74 倍，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，2015~2017年公司EBITDA不断增长，分别为 8.27 亿元、9.68 亿元和 11.28 亿元。同期，公司调整后全部债务

/EBITDA 分别为 128.42 倍、110.42 倍和 100.29 倍，长期偿债能力仍处于较弱水平。考虑到天津市政府对公司大规模的资金支持，公司整体偿债能力好。

截至2018年6月底，公司无对外担保。

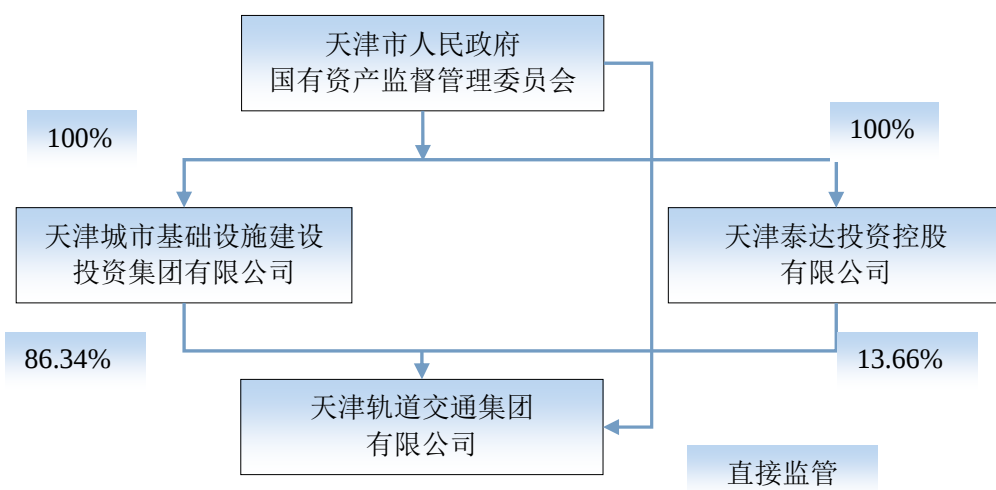
公司与银行建立了长期的合作关系，截至2018年6月底，公司共获得主要合作银行业金融机构的授信额度约1360.76亿元，已经使用428.18亿元，尚未使用额度932.58亿元。公司间接融资渠道通畅。

八、结论

公司在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面具有垄断优势，天津市政府持续给予公司大力支持。近年来，天津市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境；天津市政府对公司支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入。同时，天津市政府在资金注入和补贴方面对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。

虽然大规模的投资支出将增大公司资金筹措和债务偿还压力，但在建设资金和偿债资金方面给予公司大力支持。天津市财政实力强，有助于支撑公司整体信用水平。公司主体信用风险极低。

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 6 月底公司组织架构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	109.28	100.33	102.36	140.84
资产总额(亿元)	2312.72	2496.06	2637.55	2673.99
所有者权益(亿元)	1081.24	1196.32	1264.91	1279.50
短期债务(亿元)	91.63	158.70	174.22	65.73
调整后短期债务(亿元)	128.09	174.93	189.22	80.73
长期债务(亿元)	754.80	769.57	811.84	915.77
调整后长期债务(亿元)	934.28	893.87	942.07	1057.77
全部债务(亿元)	846.43	928.27	986.06	981.51
调整后全部债务(亿元)	1062.38	1068.80	1131.29	1138.51
营业收入(亿元)	23.79	22.49	21.10	7.15
利润总额(亿元)	4.44	4.69	4.78	2.43
EBITDA(亿元)	8.27	9.68	11.28	--
经营性净现金流(亿元)	-1.13	5.41	11.41	12.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.73	0.69	0.68	--
存货周转次数(次)	0.63	0.60	0.55	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	95.77	62.54	63.43	161.69
应收类款项/资产总额(%)	6.51	6.08	5.65	5.05
营业利润率(%)	-15.31	-24.76	-24.54	-65.79
总资本收益率(%)	0.25	0.35	0.39	--
调整后总资本收益率(%)	0.23	0.33	0.37	--
净资产收益率(%)	0.31	0.37	0.33	--
长期债务资本化比率(%)	41.11	39.15	39.09	41.72
调整后长期债务资本化比率(%)	46.35	42.77	42.69	45.26
全部债务资本化比率(%)	43.91	43.69	43.81	43.41
调整后全部债务资本化比率(%)	49.56	47.19	47.21	47.08
资产负债率(%)	53.25	52.07	52.04	52.15
流动比率(%)	214.49	170.41	155.84	234.46
速动比率(%)	194.43	153.43	140.87	223.17
经营现金流动负债比(%)	-0.52	1.95	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	102.31	95.90	87.42	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	128.42	110.42	100.29	--

注：1.2018 年 1~6 月财务数据未经审计；

2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款和信托股权收益权转让款

调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中短期融资券

调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 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 - 营业税金及附加) / 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	
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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 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

附件 4-1 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 4-2 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有关业务规范，联合资信将在天津轨道交通集团有限公司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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

天津轨道交通集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，如发现天津轨道交通集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津轨道交通集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对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。