

信用等级公告

联合〔2019〕2769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：2019 年 9 月 17 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	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	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	aa ⁺	评级结果	AAA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	3
		基础素质	1
		企业管理	1
		经营分析	1
财务风险	F4	资产质量	4
		资本结构	1
		盈利能力	4
		现金流量	2
		偿债能力	4
调整因素和理由			调整子级
政府支持			3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

天津轨道交通集团有限公司（以下简称“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，得到了有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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盈利能力弱等因素可能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支持。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。

优势

1. 公司在天津市地铁投资建设、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、铁路投资及相关的轨道交通运营等业务的开展提供了资金注入和补贴方面的支持。

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. 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，未来面临较大融资压力。
3. 受地铁公益性特征影响，公司利润总额对政府补贴依赖较大，同时，公司投资收益大幅增长，对利润总额也形成一定补充，但该投资收益不具有持续性。

主要财务数据:

分析师: 张宁 姜泰钰

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

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	100.33	102.36	117.11	130.66
资产总额(亿元)	2496.06	2637.55	2756.73	2882.89
所有者权益(亿元)	1196.32	1264.91	1302.86	1335.25
短期债务(亿元)	158.70	174.22	181.39	42.64
长期债务(亿元)	769.57	811.84	898.48	1069.10
全部债务(亿元)	928.27	986.06	1079.87	1111.74
营业收入(亿元)	22.49	21.10	19.81	8.11
利润总额(亿元)	4.69	4.78	5.46	2.42
EBITDA(亿元)	9.68	11.28	18.94	--
经营性净现金流(亿元)	5.41	11.41	3.90	8.33
营业利润率(%)	-24.76	-24.54	-42.48	-64.53
净资产收益率(%)	0.37	0.33	0.38	--
资产负债率(%)	52.07	52.04	52.74	53.68
全部债务资本化比率(%)	43.69	43.81	45.32	45.43
流动比率(%)	170.41	155.84	130.63	207.43
经营现金流动负债比(%)	1.95	3.83	1.15	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.59	0.65	3.06
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.22	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	95.90	87.42	57.00	--
公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	1361.24	1504.90	1591.01	1641.03
所有者权益(亿元)	1119.61	1184.12	1225.14	1255.54
全部债务(亿元)	120.61	197.98	207.92	199.53
营业收入(亿元)	0.04	0.03	1.04	0.46
利润总额(亿元)	-0.57	-0.83	3.21	0.25
资产负债率(%)	17.75	21.32	23.00	23.49
全部债务资本化比率(%)	9.73	14.32	14.51	13.71
流动比率(%)	348.48	259.97	228.26	363.21
经营现金流动负债比(%)	-126.76	-81.10	-29.34	--

注: 公司 2019 年 1-6 月财务数据未经审计

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	2019/7/24	张宁 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)	阅读全文
AAA	稳定	2016/8/12	张宁 张婷婷	城投行业企业主体信用评级模型(2016 年) 基础设施投资建设企业信用分析要点(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、根据联合资信 2019 年 7 月底公布的《联合资信评估有限公司基本情况》中表 1，天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达投资”）间接持有联合资信 24.10% 的股份，泰达投资持有轨道集团 13.66% 的股份，联合资信与轨道集团存在“受评主体非控股股东持有联合资信股份达到 5% 以上”的情形。但由于泰达投资未参与联合资信的经营管理与决策，因此，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，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、该公司信用等级自 2019 年 9 月 17 日至 2020 年 9 月 16 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市地下铁道集团有限公司、天津铁路建设投资控股(集团)有限公司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400.00亿元。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(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。截至2019年6月底,公司注册资本和实收资本均为405.85亿元,其中城投集团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2019年6月底,公司本部内设党群工作部、党委宣传部、党委组织部、审计中心、财务中心和资产经营部等15个职能部门(见附件1-2);拥有12家全资子公司。

截至2018年底,公司(合并)资产总额2756.73亿元,所有者权益1302.86亿元(含少数股东权益-63.14万元);2018年,公司实现营业收入19.81亿元,利润总额5.46亿元。

截至2019年6月底,公司(合并)资产总额2882.89亿元,所有者权益1335.25亿元(含少数股东权益-69.82万元);2019年1-6月,公司实现营业收入8.11亿元,利润总额2.42亿元。

公司住所: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

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能

发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、

信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同

期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施投资建设将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%

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，按照国家标准有 7 种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。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，城市人口也相应增长，2018 年中国城镇常住人口 8.31 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 59.58%，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 2018 年度统计和分析报告》，截至 2018 年底，中国内地累计有 35 个城市建成投运城市轨道交通

线路，共计 185 条线路，运营线路总长度达 5761.4 公里，共有 7 种制式同时在运营。其中，地铁 4354.3 公里，占比 75.6%；轻轨 255.4 公里，占比 4.4%；单轨 98.5 公里，占比 1.7%；市域快轨 656.5 公里，占比 11.4%；现代有轨电车 328.7 公里，占比 5.7%；磁浮交通 57.9 公里，占比 1.0%；APM10.2 公里，占比 0.2%。

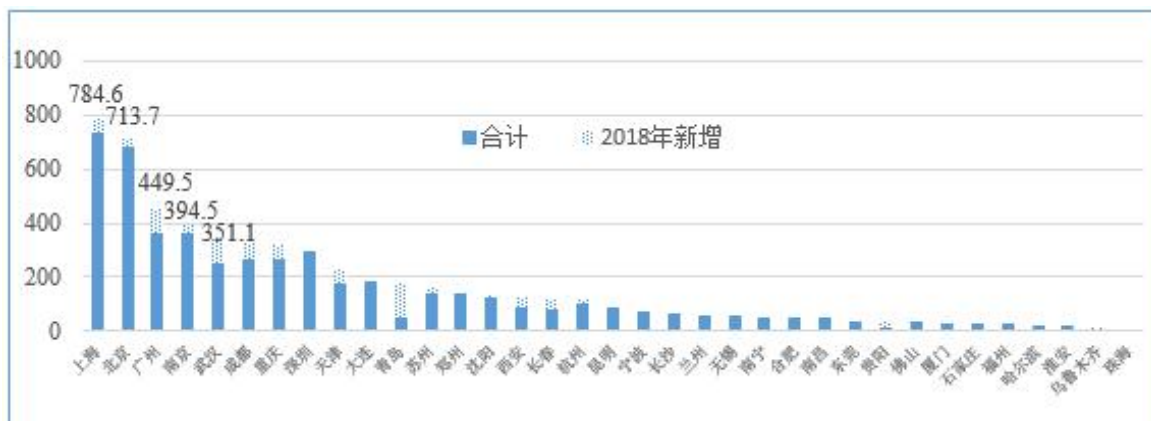
图1 2012-2018年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

进入“十三五”以来，全国城市轨道交通运营线路保持快速增长，累计新增运营线路长度为 2143.4 公里，年均新增线路长度为 714.5 公里。2018 年受城市轨道交通建设门槛提高和审批趋严影响，运营线路增幅有所放缓，仅新增乌鲁木齐 1 个运营城市，全国新增运营线路长度 728.7 公里、新增运营线路 20 条。2018 年全年累计完成客运量 210.7 亿人次，同比增长 14%。截至 2018 年底，在建成投运城市中，运营线路长度排名前五位的分别为上海（784.6 公里）、北京（713.7 公里）、广州（449.5 公里）、南京（394.5 公里）和武汉（351.1 公里）。

图2 截至2018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：联合资信整理

2018 年，中国城市轨道交通完成投资 5470.2 亿元，同比增长 14.9%。在建线路总规模 6374 公里，同比增长 2.0%，其中北京、广州两市建设规模超过 400 公里，成都、武汉、杭州 3 市建设规模超过 300 公里。截至 2018 年底，中国共有 63 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 19 个城市），其中，城轨交通线网建设规划正在实施的城市共计 61 个，在实施的建设规划线路总长 7611 公里（不含已开通运营线路），其中，国家发改委审批共 44 个城市规划线路，总计 6864.4 公里，占比 90.2%，总投资达 38911.1 亿元。上海、北京、广州、杭州、深圳、武汉 6 市投资计划均超过 2000 亿元，6 市规划线路投资总额达 15438.8 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，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、人口规模及城镇化水平等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也相对较早，目前的线路网初具规模，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，未来轨道交通建设运营的

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，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，未来大规模投资将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，实现中国城轨交通行业可持续发展。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提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

（4）行业关注

面对城市轨道交通行业发展形势，规模经济约束、价格水平较低、原材料价格波动、资金不足等矛盾突出，成为行业持续健康发展的重点关注因素。

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高，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。

④ 资金不足

城市轨道交通既面临需求量激增，又遇统筹筹资难度增大的双重压力。从投入需求看，建设规模和运营规模不断扩大，建设资金和运营费用大幅增加。从筹资能力看，贯彻《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》精神，要严防金融风险，严控过度举债；加之原先作为重要筹资手段的城市可转让土地受到国家政策控制，将对地方政府资金收入产生较大影响。因此，能否在防范金融风险的把控下进一步引入市场机制，扩充筹资渠道，成为城市轨道交通可持续发展的重要条件。

(5) 行业政策

城市轨道交通行业特点之一是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大，一旦决策失误，其损失将不可估量，所以城市轨道交通建设门槛很高，国家和地方政府已出台一系列政策来保障城市轨道交通行业的健康发展。

表 1 城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》（国办发〔2003〕81号）	国务院	2003.09
2	《住房城乡建设部关于加强城市轨道交通线网规划编制的通知》（建城〔2014〕169号）	住建部	2014.11
3	《关于做好城市轨道交通项目环境影响评价工作的通知》（环办〔2014〕117号）	环保部	2014.12
4	《国家发展改革委关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》（发改基础〔2015〕49号）	发改委	2015.01
5	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）	国务院	2015.09
6	《国家发展改革委、住房城乡建设部关于优化完善城市轨道交通建设规划审批程序的通知》（发改基础〔2015〕2506号）	发改委、住建部	2015.12
7	《城市公共交通“十三五”发展纲要》	交通运输部	2016.07
8	《交通基础设施建设重大工程建设三年行动计划》	发改委、交通运输部	2016.11
9	《国务院关于发布政府核准的投资项目目录（2016年本）的通知》（国发〔2016〕72号）	国务院	2016.12
10	《国家发展改革委关于进一步下放政府投资交通项目审批权的通知》（发改基础〔2017〕189号）	发改委	2017.01
11	国家发改委、教育部、人社部关于加强城市轨道交通人才建设的知道意见（发改基础〔2017〕74号）	发改委、教育部、人社部	2017.01
12	《十三五现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	2017.02
13	关于促进市域（郊）铁路发展的指导意见（发改基础〔2017〕1173号）	发改委、住建部、交通部、铁路局、铁总	2017.06
14	《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）发布	国务院	2018.07
15	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08

资料来源：联合资信整理

(6) 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。目前在国内外大都市中，其高峰时段城市轨道交通占公共交通出行的比重高达 60% 以上，而在我国北京、上海等轨道交通最发达的城市，该项比例仅为 30% 左右；国外的地铁承运率已经达到 70%-80%，而目前我国只有 40%，提升空间很大。

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。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道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，预计新建 3500 公里左右，相当于前 50 年的总和，2020 年底全国城市轨道交通运营线路预计 7000 公里左右，2025 年底将超过 1 万公里，2030 年底可能接近 1.5 万公里。

但在快速发展过程中，城市轨道交通线路新建申报要求将更加严格和全面，便于促进该行业的健康持续。《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，并指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，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。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每小时 3 万人次以上、1 万人次以上（以上申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整），除城市轨道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。

2. 铁路投资建设行业

（1）行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根​​本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

根据国家铁路局发布的《2018 年铁道统计公报》，2018 年全国铁路旅客发送量完成 33.75 亿人，比上年增加 2.91 亿人，增长 9.4%；全国铁路旅客周转量完成 14146.58 亿人公里，比上年增加 689.66 亿人公里，增长 5.1%。2018 年，全国铁路货运总发送量完成 40.26 亿吨，比上年增加 3.38 亿吨，增长 9.2%；铁路货运总周转量完成 28820.99 亿吨公里，比上年增加 1858.78 亿吨公里，增长 6.9%。

从铁路建设方面看，2018 年，全国铁路行业固定资产投资完成 8028 亿元，投产新线 4683 公里，其中高速铁路 4100 公里。截至 2018 年底，全国铁路营业里程达到 13.1 万公里，比上年增长 3.1%，其中高铁营业里程 2.9 万公里以上。全国铁路路网密度 136.9 公里/万平方公里。

（2）运输价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次

运价上调之后，2016 年第一次下调，幅度为 10%。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，并自 2018 年 1 月 1 日起执行。通知明确，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。根据《财政部税务总局关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32 号），自 2018 年 5 月 1 日起铁路运输服务增值税税率从 11% 降至 10%，同时铁路总公司决定，同时下浮铁路主要货物运价。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，运价大面积上调实现的难度较大。

客运方面，2016 年 2 月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前 30 天对外公告。2017 年 4 月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速 200 公里至 250 公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速 300 公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在 25%-30% 区间，一等座涨幅在 65%-70% 区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄

断行业监管的新要求，2017 年底国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，标志着政府成本监管进入科学监管、制度监管的新阶段，必将对健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学性、透明度发挥重要作用。综合看来，短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率，增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定。

（3）铁路投融资改革

2018 年铁路改革持续推进，并取得实质性进展，主要在铁路土地开方面和我混合所有制改革方面。铁路土地开发方面，2018 年 4 月广深铁路股份有限公司与广州市土地开发中心等签署《国有土地使用权收储补偿协议》交储面积为 37116.63 平方米的广州东石牌旧货场土地使用权，获得一次性补偿款 13.05 亿元；8 月铁总公司在北京产权交易所举行铁路土地综合开发项目推介会，共推出了 11 个土地综合开发项目，面积达 5689.37 亩，项目类型包括商品住宅、城镇综合体、物流园区、休闲旅游景区、养老社区等。混合所有制改革方面，2018 年 6 月腾讯与浙江吉利控股集团有限公司联合中标动车网络科技有限公司 49% 股权；8 月中铁顺丰国际快运有限公司成立；同年，铁路总公司还与民航局、招商局集团多部门与集团签订战略合作协议，力推铁路资产全面升级。

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整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

近年来，天津市固定资产投资增速放缓，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。

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。

2016-2018 年，天津市生产总值（GDP）分别为 17885.39 亿元、18595.38 亿元和 18809.64 亿元。2018 年天津市实现第一产业增加值 172.71 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 7609.81 亿元，增长 1.0%；第三产业增加值 11027.12 亿元，增长 5.9%。三次产业结构为 0.9:40.5:58.6。

2018 年天津市固定资产投资小幅下降，按可比口径计算，比上年下降 5.6%。其中，第一产业投资下降 9.1%，第二产业投资下降 6.3%，第三产业投资下降 5.3%。制造业投资下降 22.0%，其中计算机通信和其他电子设备制造业增长 11.2%，汽车制造业增长 7.0%。

随着交通基础设施建设的发展，天津市客流量持续增长。全年货运量 53548.07 万吨，比上年增长 1.0%。其中，公路 34711.14 万吨，铁路 9247.70 万吨，水运 8260.94 万吨。货物周转量 1984.28 亿吨公里，增长 2.3%。其中，公路 404.10 亿吨公里，铁路 245.02 亿吨公里，水运 1326.60 亿吨公里。客运量 1.92 亿人次，增长 0.3%；旅客周转量 553.49 亿人公里，增长 4.9%。港口货物吞吐量 5.08 亿吨，增长 1.4%；集装箱吞吐量 1600.69 万标准箱，增长 6.2%。机场旅客吞吐量 2359.14 万人次，增长 12.3%；货邮吞吐量 25.87 万吨，下降 3.6%。截至 2018 年底，全市民用汽车保有量 298.69 万辆，其中私人汽车 250.14 万辆；民用轿车 192.02 万辆，其中私人轿车 173.88 万辆。

（2）天津地铁项目建设背景

未来天津市将持续大力发展轨道交通建设，到 2020 年，天津市预计形成 14 条运营线路、总长 513 公里的轨道交通网络。

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营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 2019 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 405.85 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. 企业规模及竞争力

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。公司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 2019 年 6 月底，

公司纳入合并范围内的子公司共12家；公司（合并）资产总额2882.89亿元，所有者权益1335.25亿元（含少数股东权益-69.82万元）；2019年1-6月，公司实现营业收入8.11亿元，利润总额2.42亿元。

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。公司员工整体专业素质较高，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，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和公司章程规定。

卢志永，男，1961年生人，汉族，中共党员，博士学历，现任天津轨道交通集团有限公司董事长；1988年7月参加工作，历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副总经理，中共红桥区委常委，红桥区人民政府常务副区长，泰达控股党委副书记、总经理。

姜义，男，1964年生人，汉族，中共党员，大学学历，硕士学位，正高级工程师；现任轨道交通集团总经理；曾任天津市政三公司技术科副

科长、经营科副科长，天津公路管理局唐津高速公路项目部计统负责人，天津公路建设发展公司副总经理，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党委委员、副总经理，天津市河东区党委委员、常委、天津市河东区人民政府副区长，天津市河北区区委常委、常务副区长。

截至2019年6月底，公司共有在岗职工9924人。全部在职人员中，博士研究生13人，占总人数0.13%；硕士研究生618人，占总人数6.23%；本科生4595人，占总人数46.30%；大专及以下4698人，占总人数47.34%。

4. 外部支持

近年来，天津市一般公共预算收入持续下降，但体量仍维持在较大规模，可为公司项目建设资本金以及运营补贴等提供有力支撑，财政自给率一般；公司继续得到政府在地铁线路建设资本金、铁路建设费以及地铁运营补贴等方面的支持。

2016-2018年，天津市财政收入持续下降，全年一般公共预算收入分别为2723.46亿元、2310.11亿元和2106.19亿元，其中2018年同比下降8.84%。2018年，天津市实现税收收入1625.00亿元，占一般公共预算收入的比重为77.15%，比上年提高9.90个百分点，财政收入质量较高。2016-2018年，天津市一般公共预算支出分别为3700.68亿元、3282.16亿元和3104.18亿元。天津市财政自给率持续下降，2018年为67.85%，财政自给能力一般。2018年，天津市政府性基金预算收入1160亿元，同比减少5.69%。截至2018年底，全市政府债务余额4079亿元，其中市级政府债务余额1532亿元。除中央转贷的外国政府和国际经济组织贷款等21亿元外，全部为财政部代理发行和市财政自主发行的地方政府债券。总体看，天津市充足的财力为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

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和轨道交通运营等方面提供了有效的保证，为其未来业务发展提供了持续稳定的资金及配套支持。

(1) 项目资本金支持

地铁项目资本金

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），城市轨道交通项目资本金比例为20%。天津城市轨道交通项目除津滨轻轨9号线外，资本金比例主要为40%至50%；津滨轻轨地铁9号线的投资模式为：由原股东泰达控股、原股东天津天保控股有限公司、原股东天津港集团有限公司及原股东天津塘沽城市建设投资公司出资28.13亿元作为资本金，后将股权转让给公司，与天津市人民政府、滨海新区政府及东丽区政府分别按照38.21%、27.5%、27.5%和6.79%出资，其余项目资金通过项目贷款方式解决。总体看，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。

目前，由公司子公司天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁集团”）承建的地铁项目中，已建成投入运营的为地铁1号线、2号线、3号线、5号线、6号线南孙庄至梅林路站以及津滨轻轨地铁9号线。在建的主要项目为1号线东延、4号线南段项目、10号线一期、7号线一期和11号线一期项目。具体资本金到位情况如下表：

表2 截至2019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	资本金到位金额
1号线（含部分东延伸线）	92.05	46.03	46.03
2号线（含滨海国际机场延伸线）	149.07	74.54	74.80
3号线（含南站延伸线）	164.30	82.15	73.43
5号线	254.33	127.27	127.26

6号线	406.96	203.48	172.12
1号线东延线	126.66	63.33	27.35
4号线南段	189.11	94.56	31.50
10号线一期	220.69	88.28	20.10
津滨轻轨地铁9号线项目	117.78	49.00	43.12
地铁7号线一期	268.96	107.58	16.24
地铁11号线一期	256.02	102.41	34.12
合计	2245.93	1038.63	666.07

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使用权从2015年6月1日起按每平方米200元征收铁路建设费，专项用于铁路项目资金来源。2016-2018年，公司分别收到铁路建设费10.34亿元、11.08亿元和13.25亿元。2019年1-6月，公司收到铁路建设费7.50亿元。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，借款主体均为地铁集团，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

2016-2018年及2019年1-6月，公司获得政府补助分别为16.79亿元、17.33亿元、7.86亿元和7.00亿元，以地铁运营补贴和地铁建设补贴为主。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信贷记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为：G10120103001002804），截至2019年9月12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2019年9月16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。以上人员均已到位。

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市审计局，不再保留市国有企业监事会。经研究，市国资委不再向公司派驻监事，2017年9月派驻监事会人员职务自行免除。根据上述文件通知，白智生、李耀华、张晓冬、王彤不再担任公司监事。目前，公司监事人员2人，监事变更的工商备案等手续尚在流程中，联合资信将密切关注该事项对公司的影响。

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《中华人民共和国公司法》《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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括地铁建设投资、运营管理和资源开发。近年来，公司地铁运营收入保持增长，但一直处于亏损状态；工程结算收入波动下降；地铁资源开发板块收入受房地产业务影响有所波动。

2016-2018年，公司主营业务收入逐年下降，分别为21.27亿元、20.44亿元和18.24亿元，2018年公司主营业务收入同比减少10.76%，主要系地铁资源开发收入减少所致。从收入构成来看，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41.19%。由于公司未于2018年确认较大规模的房地产项目收入导致地铁资源开发收入较上年有所减少，因此当年公司收入构成转为地铁运营收入为主（占比为41.23%）。

从毛利率来看，由于地铁运营单位成本较高，公司地铁运营一直处于亏损状态；近三年工程建设业务毛利率小幅波动，地铁资源开发业务毛利率持续下降。

2019年1-6月，公司实现主营业务收入7.64亿元，相当于上年的41.89%；同期，公司主营业务毛利率为-69.63%，较2018年大幅下降，主要系当期地铁票款清分系统未及时将各条地铁线路票款收入拆分，故该部分票款未及时

确认为地铁运营收入所致。

表3 公司近年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	6.36	29.90	-121.70	7.06	34.54	-112.48	7.52	41.23	-141.49	3.91	51.18	-156.01
地铁资源开发	2.85	13.40	50.18	8.42	41.19	35.27	5.54	30.37	34.30	1.39	18.19	43.88
工程施工	12.06	56.70	8.79	4.96	24.27	5.65	5.18	28.40	7.34	2.34	30.63	7.26
合计	21.27	100.00	-24.68	20.44	100.00	-22.85	18.24	100.00	-45.78	7.64	100.00	-69.63

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

公司地铁线路及交通枢纽建设按序进行，地铁运营客流量进一步增长，带动公司地铁运营收入稳步上升。

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，其建设主体为子公司地铁集团和孙公司天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”，2019年公司持有的滨海快速100%的股权划转给地铁集团，滨海快速成为公司孙公司）。地铁运营主体为天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨道运营集团”，票款收入归地铁集团所

有，由地铁集团支付轨道运营集团委托管理费）。

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，津滨轻轨地铁9号线的资金来源参见本文外部支持部分。截至2019年6月底，公司在建项目主要包括地铁1号线东延、4号线南段、10号线一期、7号线一期以及地铁11号线一期项目，以上项目总投资1061.44亿元，累计已投资267.21亿元，尚需投资794.23亿元。

表4 截至2019年6月底公司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	91.94
2	地铁2号线（含滨海国际机场延伸线）	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（含南站延伸线）	全长33.14公里，设车站26个，含控制中心。	已运营（未决算）	164.30	186.11
4	地铁5号线	全长34.831公里，设车站28个。	已运营（未决算）	254.53	252.13
5	地铁6号线	全长42.47公里，设车站39个。	南孙庄至梅林路站已运营（未决算）	406.96	315.76
6	地铁1号线东延	全长16.039公里，设车站11个。	在建	126.66	85.65
7	地铁4号线南段	全长19.4公里，设车站14个。	在建	189.11	59.77
8	地铁10号线一期	全长21.22公里，设车站21个。	在建	220.69	54.28
9	津滨轻轨地铁9号线项目	全长52.20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	120.90
10	地铁7号线一期	全长26.50公里，设车站21座	在建	268.96	26.60
11	地铁11号线一期	全长22.60公里，设车站21座	在建	256.02	40.91
合计				2246.13	1374.68

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；地铁6号线梅林路站至咸水沽西站目前初设方案和可行性研究报告

正在调整，因此已投金额和总投资金额差距较大

资料来源：公司提供

② 地铁运营

2018年，天津地铁票价未发生变化，仍为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，2018年公司地铁运营里程达到9961.32万公里，同比大幅增长18.21%。2018年，公司地铁运营收入为7.52亿元，同比小幅增长6.52%，增幅小于客流量增幅主要系地铁5号线与地铁6号线南翠屏(不含)至梅林路

站分别于2018年4月和2018年10月投入试运行，运营收入不计入收入所致。受新的地铁线路逐步开通并正式运营，同时已开通线路的维护成本增加等因素影响，2018年地铁运营毛利率为-141.49%，亏损进一步扩大。2019年1-6月，公司实现地铁运营收入3.91亿元，相当于上年的51.99%；地铁运营毛利率进一步下滑至-156.01%，系当期地铁票款清分系统未及时将各条地铁线路票款收入拆分，故该部分票款未确认地铁运营收入所致。

表5 2016-2019年6月公司地铁运营情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-6月
年度出行量（万人次）	30632.57	35057.39	40767.23	25012.58
日均出行量（万人次）	83.92	96.05	123.25	138.19
列车开行列次（列次）	373061.00	465740.00	607725.00	340172.00
运营里程（万公里）	6467.10	8426.50	9961.32	6214.55
票款收入（亿元）	6.36	7.06	7.52	3.91
每人每次票务收入（元）	2.08	2.01	1.84	1.56
运营成本（亿元）	14.10	14.98	18.16	10.01
财政补贴（亿元）	6.33	7.73	7.86	3.90

注：每人每次票务收入=票款收入/年度出行量；由于受地铁收费会有打折情况影响，因此部分年份会出现票价低于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），2016-2018年以及2019年1-6月，公司收到的运营补贴分别为6.33亿元、7.73亿元、7.86亿元和3.90亿元。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。

③ 交通枢纽工程

公司参与交通枢纽建设，由天津市财政局和国开行提供资本金及贷款支持项目建设，资金较有保障。

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。公司已完成天津站交通枢纽工程、天津西站交通枢纽工程和机场交通枢纽工程的建设，截至2019年6月底，公司在建项目为文化中心交通枢纽，概算总投资为69.85亿元，累计已投资48.70亿元（体现在“在建工程”科目）。

（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48.00%,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。

铁投集团投资的铁路投资项目主要包括

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2019年6月底,上述项目总投资额204.12亿元,累计完成投资192.77亿元。

截至目前,仅南环铁路以及京沪高铁已实现投资收益,2018年公司分别获得上述项目投资收益为0.23亿元和1.83亿元。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。

表6 截至2019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	截至2019年6月底公司已投资额	未来计划投资额
京沪高铁	在建工程	80.00	4.51	69.27	--
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	33.10	2.00	33.10	--
南环铁路	其他应收款	19.87	31.07	19.25	0.62
合计	--	204.12	--	192.77	0.62

资料来源:公司提供

(3) 工程建设

近年来,公司工程建设收入波动下降,毛利率有所波动,考虑到公司存量工程规模较少,收入规模稳定性有待关注。

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。轨道集团工程公司拥有铁路工程施工总承包一级资质、市政工程施工总承包一级资质和房屋建筑工程总承包一级资质。

表7 公司近年来工程施工业务新合同签订情况

新签订合同情况	2016年	2017年	2018年	2019年1-6月
当期新签订合同个数(个)	62	40	58	13
其中:亿元以上合同个数(个)	3	1	1	1
合同金额合计(亿元)	5.62	12.20	9.90	2.70
其中:天津市内项目(亿元)	5.29	3.35	9.02	2.70
天津市外项目(亿元)	0.33	8.85	0.88	--

资料来源:公司提供

公司工程建设业务主要承接铁路工程和市政工程。2018年,公司新签合同金额为9.90亿元,同比减少18.85%,主要以省内的市政工程为主。截至2019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19.47亿元,存量规模较少。

2016-2018年,公司工程建设收入分别为

12.06亿元、4.96亿元和5.18亿元。其中,2017年同比大幅减少58.87%,主要系受全运会、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。2016-2018年,工程建设业务毛利率小幅波动。2019年1-6月,公司工程建设业务实现收入2.34亿元,相当于上年的45.17%,毛利率为7.26%。

(4) 地铁资源开发

公司从事地铁沿线房地产开发、物业、土地置换和让渡资产使用权业务，是公司营业收入的重要补充，但上述业务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。

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，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（以下简称“和谐物业”）、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。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27.16亿元，截至2019年6月底共投入21.87亿元（已完工），已实现资金回笼8.96亿元。2018年确认房地产销售收入2.55亿元，同比减少57.50%。截至2019年6月底，公司无待开发的土地储备。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8 截至2019年6月底公司商品销售业务代表性项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	出资地块	建筑面积	总投资	累计已投资	已回笼资金	尚可销售面积
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	1.30	3.04	3.04	--	1.30
南马路五金城项目	南开区南马路北侧	南马路五金城地块	10.07	27.16	21.87	8.96	6.90
合计	--	--	11.37	30.20	24.91	8.96	8.20

资料来源：公司提供

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2018年底，公司共获得6个补偿地块（2018年无新增），土地面积9.60万平方米，入账价值8.19亿元。2018年实现收入0.11亿元，规模较小，收入均来自于天津市营口道地块项目，合作方为和记黄埔有限公司。土地置换业务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。2019年1-6月，公司未发生土地置换业务。

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、滨海新区市民广场和祈年大厦等项目，目前上述物业出租情况较好。截至2019年6月底，公司可租赁物业面积合计约为35.13万平方米，出租率约为62.98%。2016-2018年及2019年1-6月，公司分别实现房屋租赁收入0.98亿元、1.14亿元、0.96亿元和0.42亿元。

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。2016-2018年及2019年1-6月，公司分别实现劳务收入1.53亿元、1.29亿元、1.90亿元和0.96亿元。

整体看，2016-2018年及2019年1-6月，公司地铁资源开发收入分别为2.85亿元、8.42亿

元、5.54亿元和1.39亿元。其中，2017年较上年大幅增长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。2016-2018年，该板块毛利率逐年下降，2017年为35.27%，较上年下降14.91个百分点，主要是当年未实现毛利率较高的土地置换业务所致；2018年该板块毛利率34.30%，较上年略有下降；2019年1-6月，公司地铁资源开发业务毛利率为43.88%，较上年提升9.58个百分点，主要是劳务业务部分成本于年底结算所致。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

公司未来铁路投资将定位于服务京津冀

一体化协同发展，未来地铁建设投资规模较大，对外融资压力较重。

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2019年6月底，公司已出资金23.00亿元，资金来源主要为铁路建设费及地方政府债，2019年公司计划支付剩余资本金7.00亿元，资金来源为地方政府债。

地铁投资方面，公司拟建项目主要为地铁8号线一期和地铁4号线北段，概算总投资为468.91亿元，其中资本金为187.56亿元，后续资金投入需求很大。同时考虑到公司在建的大规模地铁项目，公司将面临较大的资本支出压力。

表9 截至2019年6月底公司主要拟建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	资本金	已到位资本金	未来投资计划		
				2019年	2020年	2021年
地铁8号线一期	200.53	80.21	--	20.15	25.29	27.91
地铁4号线北段	268.38	107.35	--	10.15	25.87	26.91
合计	468.91	187.56	--	30.30	51.16	54.81

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016-2018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。公司提供的2019年1-6月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017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。2018年，公司合并范围新增轨道运营集团、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1-6

月，公司将滨海快速股权无偿划转至地铁集团。总体看，截至2019年6月底，公司纳入合并范围的子公司为12家。

2. 资产质量

近年来，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款项占比较高，非流动资产以固定资产和在建工程为主。总体来看，公司资产结构合理，资产流动性一般。

2016-2018年，公司资产总额年均复合增长5.09%。截至2018年底，公司资产总额2756.73亿元，同比增长4.52%。公司资产以非流动资产为主，与行业特点相符。

表10 近三年及一期公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	100.31	4.02	102.36	3.88	116.95	4.24	130.61	4.53
应收账款	33.14	1.33	29.32	1.11	24.61	0.89	21.39	0.74
预付款项	173.24	6.94	167.19	6.34	165.24	5.99	170.11	5.90
其他应收款	118.65	4.75	119.77	4.54	112.31	4.07	79.11	2.74
存货	47.20	1.89	44.64	1.69	21.68	0.79	21.26	0.74
流动资产	473.54	18.97	464.85	17.62	443.93	16.10	422.57	14.66
可供出售金融资产	199.97	8.01	199.97	7.58	205.97	7.47	213.97	7.42
投资性房地产	41.41	1.66	42.16	1.60	43.14	1.56	43.14	1.50
固定资产	112.37	4.50	111.93	4.24	110.18	4.00	109.81	3.81
在建工程	1630.93	65.34	1783.11	67.60	1900.47	68.94	2030.67	70.44
非流动资产	2022.53	81.03	2172.70	82.38	2312.80	83.90	2460.32	85.34
资产总额	2496.06	100.00	2637.55	100.00	2756.73	100.00	2882.89	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

流动资产

2016-2018年，公司流动资产年均复合下降3.18%，截至2018年底，公司流动资产443.93亿元，同比小幅减少4.50%。截至2018年底，公司货币资金116.95亿元，其中银行存款占99.98%，其余为现金和其他货币资金，受限资金为1.45亿元。

2016-2018年，公司应收账款年均复合下降13.83%，截至2018年底，公司应收账款24.61亿元，同比减少16.09%，主要系应收天津市城乡建设委员会建造合同款减少3.31亿元所致。从欠款单位来看，应收账款前五名合计占应收账款总额的77.33%。考虑到应收账款欠款单位主要为天津市城乡建设委员会，回款较有保证，公司计提坏账准备0.21亿元，整体计提坏账准备的比率为1.01%。

2016-2018年，公司预付款项年均复合下降2.34%。截至2018年底，公司预付款项165.24亿元，同比小幅下降1.17%，主要为工程款。从账龄看，公司预付款项账龄1年以内的占1.12%、1~2年的占0.52%、2~3年的占9.46%、3年以上的占88.90%，综合账龄偏长。预付款项前5名占预付款项总额的98.02%，主要为预

付天津市津源投资发展有限公司工程款（占90.78%）。

2016-2018年，公司其他应收款年均复合下降2.71%。截至2018年底，公司其他应收款112.31亿元，同比减少6.23%，其他应收款前五名占比为92.41%，主要由应收补贴款（占比19.65%）、与城投集团和天津市财政局往来款（占比23.21%）、征地拆迁款（占比16.64%）以及拆迁工程款（占比25.06%）构成。

表 11 截至 2018 年底公司其他应收款前五名(单位：亿元、%)

单位	金额	占比	内容
天津市土地整理中心	28.18	25.06	拆迁工程款
天津市财政局	26.10	23.21	往来款、利息
天津经济技术开发区财政局	22.10	19.65	补贴款
天津南环铁路有限公司	18.70	16.64	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	7.85	往来款、利息
合计	103.90	92.41	--

资料来源：公司审计报告

2016-2018年，公司存货年均复合下降32.23%。截至2018年底，公司存货21.68亿元，同比减少51.44%，主要系原负责北运河地块开发的天津城铁港铁建设有限公司（以下简称

称“港铁建设”)的股权转让所致。公司存货中开发成本占83.21%，主要是与地块相关的成本；其余为原材料、开发产品等。公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2016-2018年，公司非流动资产年均复合增长6.94%。截至2018年底，公司非流动资产2312.80亿元，同比增长6.45%，主要以在建工程为主。

2016-2018年，公司可供出售金融资产年均复合增长1.49%。截至2018年底，公司可供出售金融资产205.97亿元，同比增长3.00%，主要是对京津冀城际铁路投资有限公司增加投资所致。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205.96亿元（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）。

2016-2018年，公司长期股权投资年均复合增长3.38%。截至2018年底，公司长期股权投资30.19亿元，同比增长8.07%，主要由对南环铁路的投资构成。

2016-2018年，公司投资性房地产年均复合增长2.06%。截至2018年底，公司投资性房地产43.14亿元，同比增长2.31%，全部为房屋建筑物。

2016-2018年，公司固定资产年均复合下降0.98%。截至2018年底，公司固定资产原值115.75亿元，主要为地铁一号线（占82.56%）、房屋建筑物（占12.48%）；固定资产累计计提折旧5.42亿元（对地铁一号线设备等非营利性基础设施不予以计提折旧），累计计提资产减值准备0.15亿元，固定资产净额为110.18亿元，同比减少1.57%。

2016-2018年，公司在建工程年均复合增长7.95%。截至2018年底，公司在建工程1900.47亿元，同比增长6.58%，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2019年6月底，公司资产总额2882.89

亿元，较上年底增长4.58%。公司货币资金130.61亿元，较上年底增长11.68%，主要系随着地铁投资规模不断增加，融入资金所致；公司其他应收款79.11亿元，较上年底下降29.56%，主要是由于账务调整将应收土地整理中心拆迁工程款27.80亿元调整至在建工程所致；公司在建工程2030.67亿元，较上年底增长6.85%，主要系地铁线路建设不断推进所致。总体看，公司资产规模和结构较上年底变化较小。

截至2019年6月底，公司受限资产合计为3.72亿元，规模较小。其中受限货币资金为1.45亿元，主要为地铁集团与其下属子公司共同管理的账户资金等；投资性房地产受限规模为2.27亿元，系用于借款抵押。

3. 资本结构

所有者权益

近年来，公司所有者权益基本稳定，以实收资本和资本公积为主，稳定性强。

2016-2018年，公司所有者权益年均复合增长4.36%。截至2018年底，公司所有者权益1302.86亿元（其中少数股东权益-63.14万元），同比增长3.00%，主要来自于资本公积的增长。

2016-2018年，公司资本公积年均复合增长10.59%。截至2017年底，公司资本公积增至771.67亿元，主要是系财政局持续拨付给公司铁路专项资金以及地铁线路资本金所致。截至2018年底，公司资本公积进一步增长至866.49亿元，同比增长12.29%，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。

2016-2018年，公司少数股东权益大幅下降。截至2018年底，公司少数股东权益-63.14万元，同比大幅减少100.06%，主要系港铁建设股权划出所致。

截至2019年6月底，公司所有者权益1335.25亿元，较上年底增长2.49%，主要是收到财政拨款铁路建设费及地铁建设资金计入

资本公积所致。公司权益构成较上年底无重大变化。

表 12 近三年及一期公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	33.44	402.65	31.83	404.28	31.03	405.85	30.40
资本公积	708.44	59.22	771.67	61.01	866.49	66.51	895.06	67.03
盈余公积	4.81	0.40	4.47	0.35	4.65	0.36	4.65	0.35
未分配利润	16.51	1.38	19.37	1.53	22.51	1.73	24.75	1.85
少数股东权益	10.80	0.90	10.87	0.86	-0.01	0.00	-0.01	0.00
所有者权益	1196.32	100.00	1264.91	100.00	1302.86	100.00	1335.25	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

负债

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。

2016-2018年，公司负债年均复合增长5.76%。截至2018年底，公司负债总额1453.88亿元，同比增长5.92%，主要以非流动负债为主。

表 13 近三年及一期公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	43.00	3.31	46.73	3.40	39.97	2.75	37.87	2.45
预收款项	41.79	3.22	38.06	2.77	35.31	2.43	35.40	2.29
其他应付款	17.93	1.38	18.63	1.36	17.51	1.20	17.69	1.14
一年内到期的非流动负债	145.69	11.21	154.66	11.27	136.23	9.37	22.34	1.44
其他流动负债	16.17	1.24	14.96	1.09	58.98	4.06	69.99	4.52
流动负债	277.87	21.38	298.29	21.73	339.85	23.38	203.72	13.16
长期借款	582.19	44.79	631.17	45.98	674.42	46.39	797.77	51.55
应付债券	187.37	14.42	180.67	13.16	224.06	15.41	271.33	17.53
长期应付款	124.76	9.60	130.68	9.52	89.53	6.16	115.58	7.47
专项应付款	121.19	9.32	125.24	9.12	119.22	8.20	152.17	9.83
非流动负债	1021.87	78.62	1074.36	78.27	1114.02	76.62	1343.92	86.84
负债	1299.74	100.00	1372.64	100.00	1453.88	100.00	1547.64	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2016-2018年，公司流动负债年均复合增长10.59%。截至2018年底，公司流动负债339.85亿元，同比增长13.94%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至2018年底，公司短期借款45.16亿元，同比增长130.88%，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88.57%）。

2016-2018年，公司应付账款年均复合下降3.59%。截至2018年底，公司应付账款39.97亿元，同比减少14.46%，主要系项目未结算的应付工程款减少所致。

2016-2018年，公司预收款项年均复合下

降8.08%。截至2018年底，公司预收款项35.31亿元，同比减少7.21%，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款30.87亿元构成。

2016-2018年，公司其他应付款年均复合下降1.16%。截至2018年底，公司其他应付款17.51亿元，同比减少5.97%，主要由往来款、保证金押金及代收代付款构成。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债136.23亿元，同比减少11.91%，其中一年内到期的长期借款81.38亿元，一年内到期的长期应付款38.74亿元，一年内到期应付债券16.11亿元。

2016-2018年，公司其他流动负债年均复合增长90.99%。截至2018年底，公司其他流动负债为58.98亿元，同比增长294.26%，主要由短期融资券构成。

2016-2018年，公司非流动负债年均复合增长4.41%。截至2018年底，公司非流动负债1114.02亿元，同比增长3.69%。

2016-2018年，公司长期借款年均复合增长7.63%。截至2018年底，公司长期借款674.42亿元，同比增长6.85%，主要由保证借款208.13亿元和信用借款464.04亿元构成。

2016-2018年，公司应付债券年均复合增长9.35%。截至2018年底，公司应付债券224.06亿元，同比增长24.02%，主要是因为公司及子公司地铁集团发行多期中期票据所致。

2016-2018年，公司长期应付款年均复合下降15.29%。截至2018年底，公司长期应付款89.53亿元，同比减少31.49%，主要由融资租赁款89.08亿元构成。

2016-2018年，公司专项付款年均复合下降0.82%。截至2018年底，公司专项应付款119.22亿元，同比减少4.81%，主要由地方政府置换债资金86.25亿元以及基建拨款利息20.87亿元构成。

2016-2018年，随着应付债券和长期借款的增长，公司全部债务分别为928.27亿元、

986.06亿元和1079.87亿元。截至2018年底，公司短期债务占16.80%、长期债务占83.20%；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40.82%、45.32%和52.74%。若将其他流动负债中的短期融资券和长期应付款中的有息债务考虑在内，2016-2018年，公司调整后全部债务年均复合增长7.19%，截至2018年底，公司调整后全部债务1227.95亿元，同比增长8.54%，其中长期债务占比为80.42%。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48.52%、43.12%和52.74%，较上年底变化不大。

截至2019年6月底，公司负债合计1547.64亿元，较上年底增长6.45%。公司一年内到期的非流动负债22.34亿元，较上年底下降83.60%，主要是偿还金融机构借款所致；公司长期借款为797.78亿元，较上年底增长18.29%；公司长期应付款为115.58亿元，较上年底增长29.09%，主要是公司增加融资租赁融资所致；专项应付款为152.17亿元，较上年底增长27.64%，主要是收到财政专项拨款所致。同期，公司调整后长期债务和调整后全部债务分别较上年底增加至1184.68亿元和1297.31亿元，分别较上年底增长19.96%和5.65%，债务结构以长期债务为主（占比91.32%）。同期，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47.01%、49.28%和53.68%。截至2019年6月底，公司需于2019-2021年分别兑付债务210.27亿元、184.19亿元和219.96亿元，集中兑付压力较大。

4. 盈利能力

近年来，受地铁公益性影响，公司运营处于持续亏损状态，财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用大。公司投资收益大幅增长，但不具有持续性。公司业务整体公益性较强，整体盈利能力弱。

2016-2018年，公司营业收入年均复合下降6.14%，2018年，公司实现营业收入19.81亿元，同比减少6.09%，主要系地铁资源开发收入较上年减少所致。2016-2018年，公司营业成本年均复合增长0.05%，2018年，公司营业成本27.34亿元，同比增长8.80%。2016-2018年，公司营业利润率持续为负，分别为-24.76%、-24.54%和-42.48%，2018年受地铁运营成本增加影响，公司亏损程度进一步扩大。

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。2018年，公司期间费用率（期间费用率=期间费用/营业收入）为85.76%，较上年增加41.01个百分点，主要由于公司处置城港建设股权影响，公司将以前年度与城港建设有关的财务费用，将前期资本化利息费用全部资本化所致，公司对期间费用的控制有待加强。

2016-2018年，公司投资收益分别为0.43亿元、2.00亿元和11.18亿元，其中2018年大幅增长，主要是由处置港铁建设股权形成的溢价等构成。

2016-2018年，公司营业外收入年均复合下降18.86%。2018年，公司营业外收入11.06亿元，主要由与经营无关的政府补助11.04亿元构成。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，2018年为8.40亿元。同期，公司实现利润总额5.46亿元，总体看，政府补助对公司利润总额贡献大。

2016-2018年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率较为稳定，2018年上述指标分别为0.38%和0.38%，受行业性质影响，企业整体盈利能力弱。

2019年1-6月，公司实现营业收入8.11亿元，相当于上年全年的40.95%，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-64.53%，主要系当期地铁票款

清分系统未及时将各条地铁线路票款收入拆分，故该部分票款未确认地铁运营收入所致。2019年1-6月，公司营业外收入为7.01亿元，主要由与经营活动无关的政府补贴构成；同期，公司实现利润总额为2.42亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债压力一般，长期偿债能力较弱；公司无对外担保，间接融资渠道通畅，且考虑到天津市政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2016-2018年公司流动比率和速动比率不断下降，2018年底，分别下降至130.63%和124.25%，分别较上年下降25.21个百分点和16.62个百分点。2019年6月底，上述指标分别上升至207.43%和196.99%。2016-2018年，公司经营现金流动负债比分别为1.95%、3.83%和1.15%。截至2019年6月底，公司现金类资产130.66亿元，为公司调整后短期债务的1.16倍，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，2016-2018年公司EBITDA不断增长，分别为9.68亿元、11.28亿元和18.94亿元，其中2018年大幅增长主要是利润总额增长所致。同期，公司调整后全部债务/EBITDA分别为110.42倍、100.29倍和62.01倍，长期偿债能力处于较弱水平。考虑到天津市政府对公司大规模的资金支持，公司整体偿债风险极小。

截至2019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2019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640.55亿元，已使用114.14亿元，尚未使用额度526.41亿元。公司间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额1591.01亿元，同比增长5.72%。其中，流动资产占比

18.54%、非流动资产占81.46%。

截至2018年底，母公司所有者权益1225.14亿元，同比增长1.10%，较上年底基本持平。负债总额365.87亿元，同比增长8.95%，主要系应付债券同比增长所致。

2018年，母公司实现营业收入1.04亿元，同比大幅增长1.01亿元，营业外收入2.01亿元主要由政府补贴构成，利润总额3.21亿元，对政府补贴依赖较大。

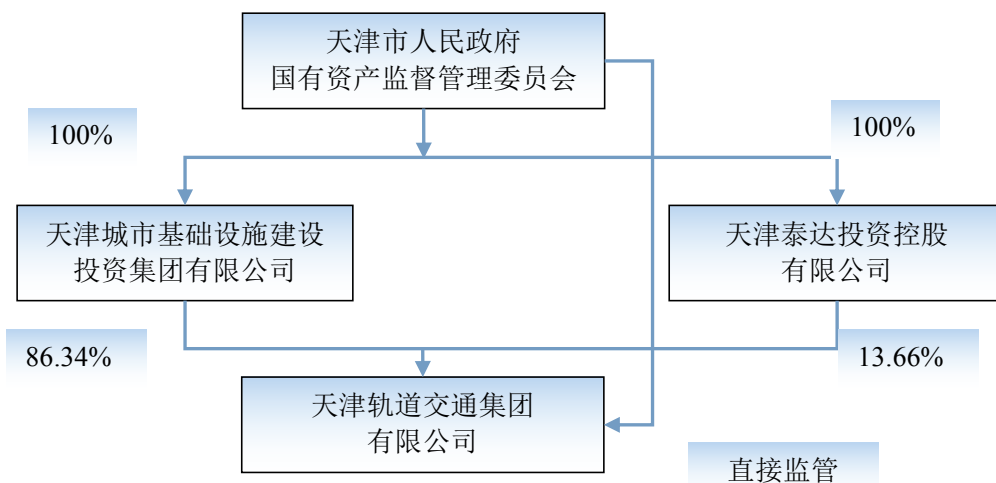
2018年，母公司经营活动现金流量净额-44.95亿元，投资活动现金流量净额-49.25亿元，筹资活动现金流量净额93.48亿元。

八、结论

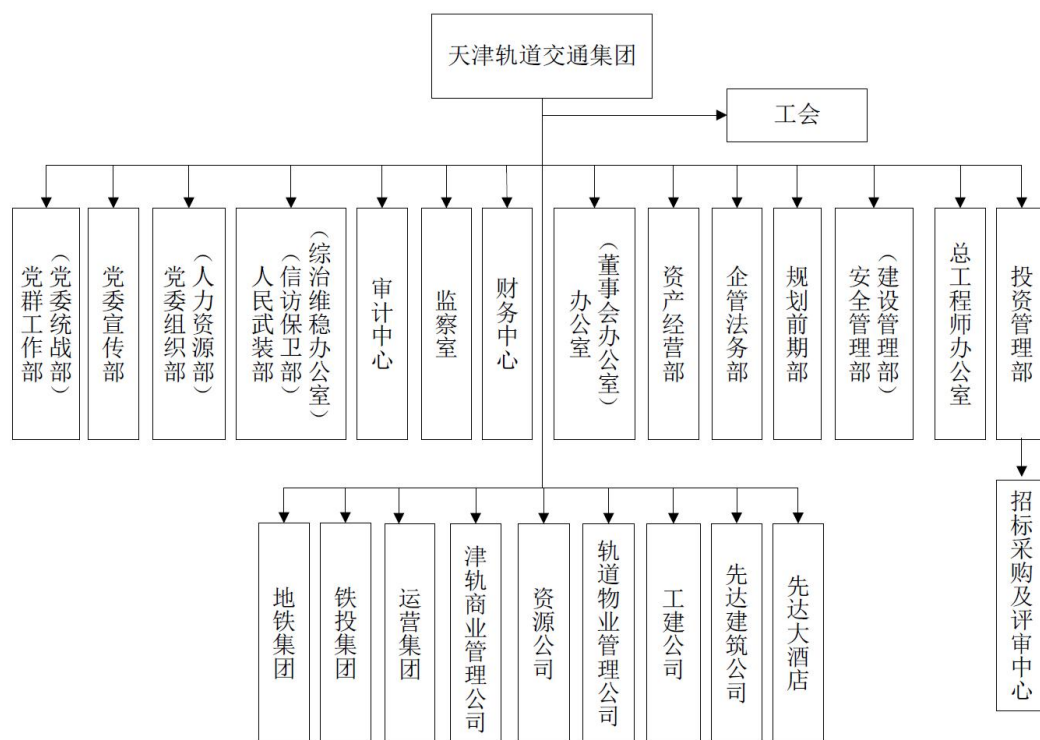
公司在天津市地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面具有垄断优势，天津市政府持续给予公司大力支持。近年来，天津市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境；天津市政府对公司支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入。同时，天津市政府在资金注入和补贴方面对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。

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，但天津市政府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 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本	持股比例 (%)
1	天津市地下铁道集团有限公司	组织和管理城市轨道交通项目投资开发、建设、设计、监理、运营；技术咨询、技术服务等。	71.86 亿元	100.00
2	天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	铁路货运专项投资；城市基础设施投资和建设；土地整理；房地产开发。	52.50 亿元	100.00
3	天津轨道交通集团工程建设有限公司	铁路工程施工总承包；市政工程施工总承包；房屋建筑施工承包；土石方工程专业承包等。	2.01 亿元	100.00
4	天津先达大酒店有限公司	卷烟零售；企业管理；物业管理；房屋租赁；房屋信息咨询等。	0.48 亿元	100.00
5	天津市先达滨海建筑公司	房屋建筑工程、铁路工程施工等。	0.16 亿元	100.00
6	天津城轨职业培训中心	高级：行车值班员、电客车司机、轨道车司机、车辆维修工等。	50 万元	100.00
7	天津轨道交通集团（香港）有限公司	投资咨询管理，技术咨询服务。	0.56 亿美元	100.00
8	天津轨道交通集团融资租赁有限公司	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修。	10.00 亿元	100.00
9	天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站	初级、中级、高级、技师、高级技师；行车值班员、电客车司机、轨道车司机、车辆维修工等。	20 万元	100.00
10	天津轨道交通集团物业管理有限公司	物业管理；物业管理咨询服务；园林绿化工程；展览展示服务；会议服务；建筑机械设备、建筑设施、房屋租赁；酒店管理等	0.40 亿元	100.00
11	天津轨道交通运营集团有限公司	城市（城际）轨道交通运营管理服务；轨道交通系统设备安装、维修、维护等	1.00 亿元	100.00
12	天津津轨商业管理有限公司	企业管理（投资与资产管理除外）、房屋租赁（非住宅）、场地出租、广告业务、企业管理咨询等	0.20 亿元	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	100.33	102.36	117.11	130.66
资产总额(亿元)	2496.06	2637.55	2756.73	2882.89
所有者权益(亿元)	1196.32	1264.91	1302.86	1335.25
短期债务(亿元)	158.70	174.22	181.39	42.64
调整后短期债务(亿元)	174.93	189.22	240.39	112.63
长期债务(亿元)	769.57	811.84	898.48	1069.10
调整后长期债务(亿元)	893.87	942.07	987.56	1184.68
全部债务(亿元)	928.27	986.06	1079.87	1111.74
调整后全部债务(亿元)	1068.80	1131.29	1227.95	1297.31
营业收入(亿元)	22.49	21.10	19.81	8.11
利润总额(亿元)	4.69	4.78	5.46	2.42
EBITDA(亿元)	9.68	11.28	18.94	--
经营性净现金流(亿元)	5.41	11.41	3.90	8.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.69	0.68	0.73	--
存货周转次数(次)	0.60	0.55	0.82	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	62.54	63.43	99.45	143.68
营业利润率(%)	-24.76	-24.54	-42.48	-64.53
总资本收益率(%)	0.35	0.39	0.70	--
调整后总资本收益率(%)	0.33	0.37	0.38	--
净资产收益率(%)	0.37	0.33	0.38	--
长期债务资本化比率(%)	39.15	39.09	40.82	44.47
调整后长期债务资本化比率(%)	42.77	42.69	43.12	47.01
全部债务资本化比率(%)	43.69	43.81	45.32	45.43
调整后全部债务资本化比率(%)	47.19	47.21	48.52	49.28
资产负债率(%)	52.07	52.04	52.74	53.68
流动比率(%)	170.41	155.84	130.63	207.43
速动比率(%)	153.43	140.87	124.25	196.99
经营现金流动负债比(%)	1.95	3.83	1.15	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.59	0.65	3.06
全部债务/EBITDA(倍)	95.90	87.42	57.00	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	110.42	100.29	62.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.22	0.39	--

注：1. 2019 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 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.38	1.29	0.57	9.21
资产总额(亿元)	1361.24	1504.90	1591.01	1641.03
所有者权益(亿元)	1119.61	1184.12	1225.14	1255.54
短期债务(亿元)	42.74	82.33	88.81	37.14
长期债务(亿元)	77.88	115.65	119.11	162.38
全部债务(亿元)	120.62	197.98	207.92	199.53
营业收入(亿元)	0.04	0.03	1.04	0.46
利润总额(亿元)	-0.57	-0.83	3.21	0.25
EBITDA(亿元)	-0.05	0.10	4.04	--
经营性净现金流(亿元)	-64.27	-87.01	-44.95	16.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.16	0.13	3.65	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	75.22	20.02	38.93	104.43
营业利润率(%)	-401.52	-1464.53	13.94	22.54
总资本收益率(%)	0.00	0.00	0.28	--
净资产收益率(%)	-0.05	-0.07	0.26	--
长期债务资本化比率(%)	6.50	8.90	8.86	11.45
全部债务资本化比率(%)	9.73	14.32	14.51	13.71
资产负债率(%)	17.75	21.32	23.00	23.49
流动比率(%)	348.48	259.97	228.26	363.21
速动比率(%)	348.48	259.97	228.26	363.19
经营现金流动负债比(%)	-126.76	-81.10	-29.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	-2488.13	1896.92	51.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.09	0.13	4.96	--

注：2019 年 1-6 月财务数据未经审计

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	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 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。