

信用等级公告

联合〔2020〕3524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: 2020年9月9日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业信用评级模型	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	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

分析师: 张婷婷 王默璇

李颖 邹洁

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”) 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, 专营优势显著。近年来, 公司经营资产规模持续扩大, 天津市政府在货币注资、专项资金划拨和政府补贴等方面给予了公司很大程度的支持。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 公司地铁运营板块持续亏损、地铁和铁路项目建设未来资本性支出规模大、存在一定的集中兑付压力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提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。随着城市的快速发展, 天津市政府将进一步加大城市基础设施建设力度, 提高城市载体功能。2017—2019 年, 天津市生产总值 (GDP) 分别为 18595.38 亿元、13362.92 亿元和 14104.28 亿元, 其中 2019 年天津市生产总值比上年增长 4.8%, 整体经济实力较强。
2. 专营优势显著。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, 在天津市地铁及铁路投资建设方面专营优势显著。
3. 外部支持力度很大。天津市政府在项目建设资金及运营补贴等方面对公司持续提供大力支持。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月, 公司累计收到专项资金拨付 271.17 亿元, 获得天津市政府货币注资 4.96 亿元, 获得政府补贴 72.83 亿元。

关注

1. **地铁运营板块持续亏损。**目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规模，但路网效应仍有待提升，单位运营成本较高，使得公司营业利润持续大额为负。
2. **未来资本性支出压力大。**伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，截至 2020 年 6 月底，公司在建地铁项目未来尚需投资 1281.95 亿元。
3. **存在一定的集中兑付压力。**公司需于 2020 年—2023 年及以后分别兑付债务 156.67 亿元、295.74 亿元、201.98 亿元、126.07 亿元和 824.54 亿元，公司面临一定的集中兑付压力，联合资信将持续关注公司债务兑付情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	102.36	117.11	109.88	145.50
资产总额(亿元)	2637.55	2756.73	3110.62	3260.72
所有者权益(亿元)	1264.91	1302.86	1406.32	1475.67
短期债务(亿元)	174.22	181.39	237.56	74.11
长期债务(亿元)	811.84	898.48	1057.33	1233.70
全部债务(亿元)	986.06	1079.87	1294.89	1307.81
营业收入(亿元)	21.10	19.81	20.17	4.68
利润总额(亿元)	4.78	5.46	5.80	0.54
EBITDA(亿元)	11.28	18.94	20.16	--
经营性净现金流(亿元)	11.41	3.90	44.62	-15.73
营业利润率(%)	-24.54	-42.48	-51.57	-168.96
净资产收益率(%)	0.33	0.38	0.36	0.07
资产负债率(%)	52.04	52.74	54.79	54.74
全部债务资本化比率(%)	43.81	45.32	47.94	46.98
流动比率(%)	155.84	130.63	127.24	232.89
经营现金流负债比(%)	3.83	1.15	10.97	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.65	0.46	1.96
全部债务/EBITDA(倍)	87.42	57.00	64.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.39	0.32	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	1504.90	1591.01	1756.91	1938.54
所有者权益(亿元)	1184.12	1225.14	1324.90	1394.36
全部债务(亿元)	198.25	208.22	255.06	296.32
营业收入(亿元)	0.03	1.04	0.47	0.92
利润总额(亿元)	-0.83	3.21	1.69	-0.11
资产负债率(%)	21.32	23.00	24.59	28.07
全部债务资本化比率(%)	14.34	14.53	16.14	17.53

流动比率(%)	259.97	228.26	299.34	361.87
经营现金流动负债比(%)	-81.10	-29.34	-2.34	--

注：公司 2020 年 1—6 月财务数据未经审计；公司 2020 年半年度财报中，未将一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目，截至 2020 年 6 月底，短期债务数值低于实际值，现金短期债务比高于实际值。

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AAA	稳定	2020/7/28	张婷婷 李颖 王默璇	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无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津轨道交通集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(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 2020 年 4 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“泰达控股”)间接持有联合资信 31.19% 的股份,泰达投资持有该公司 13.66% 的股份,联合资信与天津轨交存在“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、评级人员与天津轨交不存在足以影响评级行为独立、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、档案管理等方保持独立,因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响,联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 9 月 9 日至 2021 年 9 月 8 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“天津轨交”或“公司”）前身为天津市铁路集团有限公司，是由天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）出资组建的有限责任公司（国有独资），于1992年6月6日取得天津市工商行政管理局核发的120000000007484号《企业法人营业执照》，注册资本为10.08亿元，实收资本为10.08亿元。根据2014年6月25日《天津市人民政府国有资产监督管理委员会关于组建天津轨道交通集团有限公司的通知》（津国资企改〔2014〕188号），天津市国资委通过股权划转等方式将天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“天津地铁”）、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“天津铁投”）及天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”）注入公司，后公司更名为现名，并通过资本公积转增方式增加注册资本389.92亿元，变更后的注册资本为400.00亿元。变更注册资本后，公司股东变更为天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）和天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）。2017年5月18日，经天津市国资委批准，各股东同比例增资共2.65亿元。2018年11月，公司资本公积同比例共转增资本1.63亿元并办理了工商登记变更手续。2018年8月，经天津市国资委以《市国资委关于向部分市管企业增资的通知》（津国资财经〔2018〕29号）文件批准，公司股东以货币形式同比例增资共1.57亿元，并于2019年2月完成工商手续变更。2020年5月，经天津市国资委以《市国资委关于向部分市管企业增资的通知》（津国资财经〔2019〕45号）文件批准，天津城投和泰达控股以货币形式同比例增资1.76亿元，工商手续变更完成。截至2020年6月底，公司注册资本和实收资本均为407.61

亿元，其中天津城投和泰达控股分别持有公司86.34%和13.66%的股份，公司实际控制人为天津市国资委。

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

截至2020年6月底，公司本部内设党群工作部（党委统战部）、办公室（董事会办公室）、财务中心、投资部和资产部等15个职能部门（见附件1-2）；拥有12家全资子公司（见附件1-3）。

截至2019年底，公司（合并）资产总额3110.62亿元，所有者权益1406.32亿元（少数股东权益455.64万元）；2019年，公司实现营业收入20.17亿元，利润总额5.80亿元。

截至2020年6月底，公司（合并）资产总额3260.72亿元，所有者权益1475.67亿元（少数股东权益853.21万元）；2020年1—6月，公司实现营业收入4.68亿元，利润总额0.54亿元。

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. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，

全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，

国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长 -11.4%，降幅较一季度 (-19.0%) 有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长 -3.1%，比上季度 (-16.1%) 明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为 -11.7%，降幅比一季度 (-25.2%) 有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为 -2.7%，较上季度 (-19.7%) 降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度 (-7.7%) 转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投

资增速为 -7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为 -5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长 -3.2%，增速较一季度 (-6.5%) 收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长 -3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长 -3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度 (993.0 亿元) 大幅增加，较上年同期 (1.21 万亿元) 略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长 -1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长 -6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口

金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—6 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）

显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿元，较上年同期多增 1.76 万亿元；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；

创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%)，下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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、房地产和广告业等行业的发展，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，2019 年中国城镇常住人

口 8.48 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 60.60%，首次突破 60%，同时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 2019 年底，中国大陆地区累计有 40 个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计 208 条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达 6736.2 公里。2019 年全年累计完成客运量 237.1 亿人次，2019 年中国城市轨道交通完成投资 5958.9 亿元。

(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，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，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，少数城市由省、市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）筹措其余部分资金，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，票价非市场化定价，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。

资金需求规模大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以提高项目的建设、运营效率,减少对政府补贴的依赖。

“十三五”四年来,全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集,城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。

“十三五”四年来,全国运营线路规模稳步增长,共新增运营线路长度3118.2公里,年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》(以下简称“城轨分析报告”),截至2019年底,中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路,其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路,其中2019年新增运营线路25条,新增运营线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里,同比增长16.90%,其中地铁5180.6公里,占比76.9%,投运车站3928座。

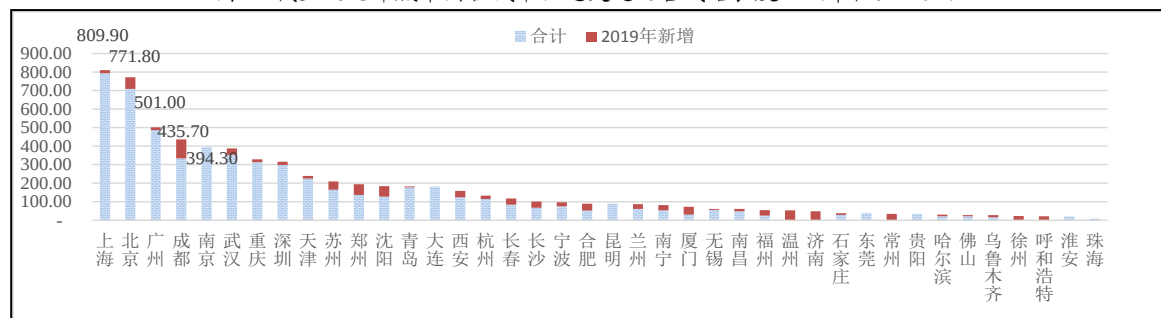
图1 2012-2019年中国城市轨道交通运营里程



资料来源:联合资信整理

从城市群拥有城市交通运营线网规模在全

图2 截至2019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

国的占比看,长三角经济圈的11城开通运营线路54条,运营线路总长度1920公里,占比29%,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33条,运营线路总长度1049公里,占比16%;珠三角5城开通运营线路27条,运营线路总长度892公里,占比13%;成渝城市群2城开通运营线路18条,运营线路总长度764公里,占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进,市区城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

“十三五”四年来,全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长,2019年度完成建设投资额创历史新高。

“十三五”四年来,共有27个城市新一轮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25000亿元。2019年,共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复,线路长度共687.45公里,总投资4926.28亿元。“十三五”四年来,全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元,年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年,中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元,同比增长8.9%。据不完全统计(不含地方政府批复项目的资金情况),截至2019年底,在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元,在建线路总里程6902.5公里,同比增长8.3%,其中地铁5942.7公里,仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长,年度完成建设投资额创历史新高。

(3) 行业运营

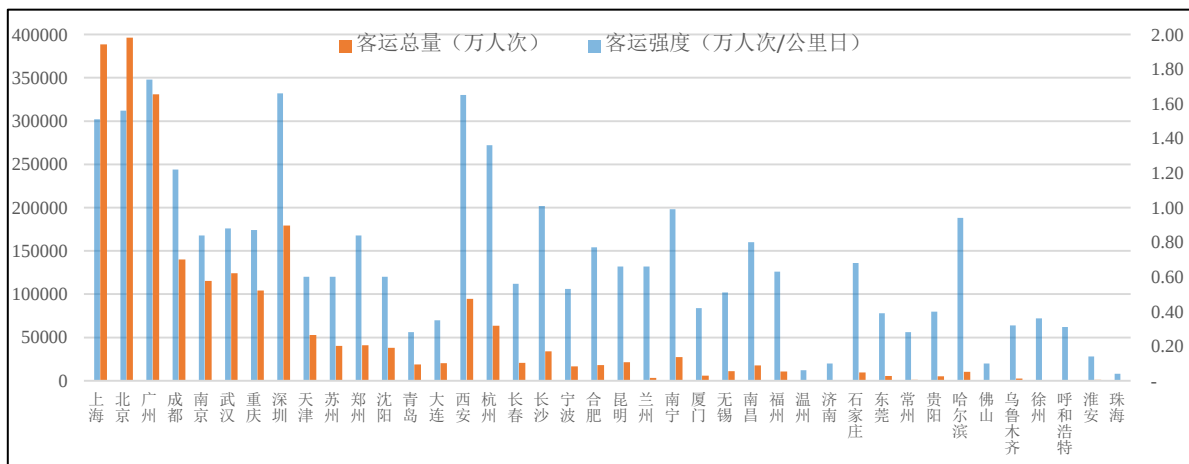
随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。

随着新建线路投入运营，据不完全统计，2019 年全国累计完成客运量 237.1 亿人次，同比增长 12.5%；日均 6634.1 万人次，同比增加 772.6 万人次；总进站量为 149.4 亿人次，同比增长 12.2%；总客运周转量为 2003.1 亿人公里，

同比增长 13.8%，北京、上海、广州、深圳 4 市位居前列。

2019 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.71 万人次/公里日，同比有所下降。但各城市之间客运强度变化有所差异，北京、成都、沈阳等城市客运强度同比稳中有降，上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019 年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图3 2019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

2019年，全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计（该部分计入 31 个城市数，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），2019 年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本 23.4 元，同比下降 0.4 元。平均单位人公里运营成本 0.69 元，同比下降 0.15 元。平均单位车公里运营收入 16.7 元，同比下降 0.5 元，平均单位人公里运营收入 0.47 元，同比下降 0.01 元，车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门 5 市；平均单位票款收入 0.28 元/人公里，同比增长 0.01 元。

2019 年，全国平均运营收支比为 72.7%，其中，运营收支比超过 100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛 4 市，均为资源经营收入较高的城市；其余城市运营收支比均低于 100%。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

(4) 行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，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。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，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，保障城市轨道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	下发单位	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

资料来源：联合资信整理

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》，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。上述政策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，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020 年 6 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》（以下简称“《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。

（5）未来发展

随着科技革命和产业变革，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，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，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到 2020 年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到 7700 公里左右。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，《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020 年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，城轨企业将存在较大的压力，2020 年整体客运量将可能有所下降。

2020 年政府工作报告提出，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，并提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济

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。

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。

2017—2019 年，天津市生产总值（GDP）分别为 18595.38 亿元、13362.92 亿元和 14104.28 亿元。2019 年，天津市实现第一产业增加值 185.23 亿元，增长 0.2%；第二产业增加值 4969.18 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值

8949.87亿元，增长5.9%。

2019年，天津市固定资产投资（不含农户）按可比口径计算，同比增长13.9%。分领域看，工业投资增长17.9%，基础设施投资增长13.6%，其中交通运输和邮政业增长23.4%。高技术制造业投资增长36.5%，比前三季度加快33.4个百分点，快于全市投资22.6个百分点。战略性新兴产业投资增长15.7%，其中生物产业、新能源产业、新材料产业投资分别增长86.1%、39.3%和28.1%。

随着交通基础设施建设的发展，水运货物周转量增长16.5%，铁路货物周转量增长10.9%，公路货物周转量增长3.4%，港口货物吞吐量增长4.1%，集装箱吞吐量增长8.1%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年6月底，公司注册资本和实收资本均为407.61亿元，其中天津城投和泰达控股分别持有公司86.34%和13.66%的股份，公司实际控制人为天津市国资委。

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，业务专营优势显著。

公司受天津市国资委直接监管，作为天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理、铁路项目投资建设的唯一主体，业务专营优势显著。同其他轨道交通企业相比，公司具备明显的规模优势。

表3 截至2019年底全国主要轨道交通企业财务数据（单位：亿元）

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
天津轨交	3110.62	1406.32	20.17	5.80	1294.89
成都轨道交通集团有限公司	2739.00	884.01	37.96	1.11	1214.86
重庆市轨道交通（集团）有限公司	1830.86	875.14	26.00	0.07	682.71
长沙市轨道交通集团有限公司	1408.05	628.75	18.04	3.40	646.20
苏州市轨道交通集团有限公司	1097.99	395.30	52.75	0.03	565.60
西安市轨道交通集团有限公司	914.73	482.89	22.50	0.24	336.55

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，能满足日常工作需要。

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

卢志永先生，1961年生人，汉族，中共党员，博士学历，现任公司董事长。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，泰达控股党委副书记、总经理。

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

郭卫东先生，1965年生人，汉族，中共党员，大学本科学历，现任公司纪委书记。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。

张兴彦先生，1963年生人，汉族，中共党员，研究生学历，博士学位，正高级工程师，现任公司党委委员、常委、副总经理。曾任中铁十八局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。

丁鸿鸣先生，1971年生人，汉族，中共党员，硕士学位，现任公司副总经理。曾任江苏华诚国际商场商管部、服装部、广告部见习、业务主办，广告部主管兼团委书记，服装部经理，生物工程项目经理，江苏证券所属长江物业公司总助、办公室主任，苏星新技术公司行政主管，南京地铁实业公司经营部经理、总经理助理，副总经理，南京地下铁道有限责任公司办公室副主任兼地铁物业公司总经理(行政服务中心主任)、党支部书记，南京地铁资源开发有限责任公司(以下简称“南京地铁”)党委委员、副总经理、工会主席，南京地铁物业公司总经理(行政服务中心主任)、党支部书记，南京地铁党委委员、副总经理、工会主席。

陈国清先生，1971年生人，汉族，中共党员，本科学历，现任公司副总经理、总法律顾问。曾任广州市地下铁道总公司运营处助理工程师，运营总部车辆部工程师，运营总部营销调控部经营策划主管、主任，运营总部营销调控部合同管理室主任，运营总部物资部合同管理室主任，运营总部人力资源部副经理，运营总部营销调控部经理，运营总部企业管理部总经理，运营总部运营四中心党委委员、副总经理，房产总部总经理助理兼经营管理部经理，市场部副总经理，长沙6号线PPP项目公司及党组织筹备组组长。

陈旭先生，1974年生人，汉族，大学学历，硕士学位，正高级工程师，现任公司副总经理。

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

朱敢平先生，1967年生人，汉族，大学学历，硕士学位，正高级工程师，现任公司党委委员、总工程师。曾任铁道部第三勘测设计院城交分院项目部主任、副院长、总工程师，天津地铁总工程师、副总经理、党委委员。

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

截至2020年6月底，公司共有在岗职工10031人。全部在职人员中，博士研究生15人，占总人数0.15%；硕士研究生664人，占总人数6.62%；本科生4717人，占总人数47.02%；大专及以下4635人，占总人数46.21%。

4. 外部支持

近年来，天津市一般公共预算收入波动增长，体量维持在较大规模，可为公司在货币注资、专项资金划拨等方面提供有力支撑。

2017—2019年，天津市全年一般公共预算收入波动增长，分别为2310.11亿元、2106.19亿元和2410.00亿元，其中2019年比上年增长14.40%。2019年，天津市实现税收收入1634.00亿元，占一般公共预算收入的比重为67.80%，比上年下降9.35个百分点，财政收入质量降低。2017—2019年，天津市一般公共预算支出分别为3282.16亿元、3104.18亿元和3509.00亿元。天津市财政自给率持续下降，2019年为68.68%，财政自给能力一般。2019年，天津市政府性基金预算收入1431亿元，比上年增长23.30%。截至2019年底，天津市政府债务余额4959亿元，其中市级政府债务余额1744亿元，债务负担重。

天津市政府在货币注资、专项资金划拨和政府补贴等方面给予了公司很大程度的支持，

上述支持为公司项目投资建设和轨道交通运营提供了有力的保证,为其未来业务发展提供了持续稳定的资金及配套支持。

货币注资

2017—2019年和2020年1—6月,天津市财政局对公司注资分别为1.63亿元、1.57亿元、1.76亿元和0.00亿元,计入“资本公积”科目。

专项资金划拨

2017—2019年,公司收到天津市财政局拨付的各类专项资金分别为65.30亿元、38.63亿元和97.94亿元,计入“资本公积”科目。

2020年1—6月,公司收到天津市财政局拨付铁路建设专项资金28.50亿元,地铁建设资金40.80亿元,总计69.30亿元,计入“资本公积”科目。

财政补贴

2017—2019年和2020年1—6月,公司收到的财政补贴分别为17.28亿元、19.34亿元、23.04亿元和13.17亿元。其中,与主营业务相关的补贴计入“其他收益”科目,其他计入“营业外收入”科目。

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2020年8月26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2020年9月2日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

6. 重大事项

根据天津产权交易中心网站,公司拟分别以77635.27万元、98234.69万元的转让底价转让天津二号线轨道交通运营有限公司¹及天津

三号线轨道交通运营有限公司²51%股权,引入社会资本,与政府方出资代表共同组成项目公司,项目公司中政府方出资代表股权比例为49%,社会资本股权比例为51%。实施机构与项目公司签订《PPP项目合同》,授权项目公司在合作期内负责项目的投融资、运营、维护、追加投资和更新改造。项目公司成立后,可利用项目的预期收益权等在规定期限内向金融机构完成融资,以偿还前期项目资产转让时产生的项目公司与天津地铁之间的债务。项目公司在进行融资时,应首先以项目公司为主体进行融资,若项目公司出现融资困难,项目公司中的社会资本方股东应独立承担相应的融资义务,通过其他合法方式确保满足项目公司的资金需求。项目公司在进行项目融资时,政府方或项目公司中的政府方股东不为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺。目前,二、三号线已发布中标通知,中标供应商为中国交通建设股份有限公司。

针对上述事宜,联合资信已与天津轨交取得联系,并将密切关注以上事项的后续进展以及对天津轨交及其存续债券信用水平可能带来的影响。

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

¹ 截至2019年底,该公司资产总额76.22亿元,所有者权益合计15.23亿元。

² 截至2019年底,该公司资产总额96.26亿元,所有者权益合计19.22亿元。

式做出决议，修改公司章程等股东权利。

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

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

2. 管理水平

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

（1）融资管理办法

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

（2）预算管理办法

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

（3）信息披露管理制度

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

（4）工程项目管理制度

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

（5）担保管理办法

公司的实际控制人天津市国资委为了防范担保业务中存在的风险，于2010年下发了《天津市国资委监管企业担保业务管理暂行办法》（津国资预算〔2010〕17号），办法规定公司不得为无产权关系的企业或个人提供担保，原则上不得为参股企业提供担保，未经天津市国资委和政府其他有关部门批准，不得为境外融资提供担保。公司担保必须经过公司董事会批准后实施。通过规范财务担保行为，公司将担保资源集中到支持集团成员单位重点项目的融资业务上。

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；地铁资源开发板块收入受房地产业务影响持续减少；工程施工收入持续增长。

2017—2019年，公司主营业务收入波动下降，分别为20.44亿元、18.24亿元和19.05亿元，

2019年公司主营业务收入同比增长4.44%，主要系受地铁运营收入增加影响。从收入构成来看，2018年，由于公司未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%）。2019年，由于公司确认房地产项目收入下降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中地铁运营收入占比上升至45.51%。

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；近三年地铁资源开发业务毛利率波动上涨，2019年涨幅较大；工程建设业务毛利率小幅波动。

2020年1—6月，公司实现主营业务收入3.86亿元，仅为上年的20.26%；同期，公司主营业务毛利率为-213.47%，亏损程度进一步加大，主要系受新冠肺炎疫情影响，地铁运营业务收入大幅下降而运营成本相对稳定所致。

表4 公司近年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	7.06	34.54	-112.18	7.52	41.23	-141.48	8.67	45.51	-156.52	2.54	65.80	-340.16
地铁资源开发	8.42	41.19	35.27	5.54	30.30	34.30	4.37	22.94	80.09	1.31	33.94	29.77
工程施工	4.96	24.27	5.65	5.18	28.40	7.34	6.01	31.55	4.99	0.01	0.26	100.00
合 计	20.44	100	-22.85	18.24	100.00	-45.78	19.05	100.00	-51.29	3.86	100.00	-213.47

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。地铁及交通枢纽工程建设主体为一级子公司天津地铁和二级子公司滨海快速（2019年，公司将持有的滨海快速100%的股权划转给天津地铁，滨海快速成为公司二级子公司）；地铁运营主体为子公司轨交运营集团，地铁票款收入归天津地铁所有，轨交运营集团向天津地铁收取委托管理费。

① 地铁投资建设

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

截至2020年6月底，公司在建的项目主要包括地铁1号线东延、4号线南段、10号线一期等项目，以上项目总投资合计1703.24亿元，截至2020年6月底，尚需投资1281.95亿元。截至2020年6月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如下表所示。目前公司无拟建地铁项目。

表5 截至2020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	资本金	已到位资本金
1	地铁1号线	全长26.187公里，设车站22座	已运营	92.05	91.94	46.03	46.03
2	地铁2号线（含滨海国际机场延伸线）	全长27.142公里，设车站20座	已运营	149.07	140.63	74.54	74.80
3	地铁3号线（含南站延伸线、控制中心）	全长33.14公里，设车站26座	已运营	164.30	186.81	82.15	73.43
4	津滨轻轨地铁9号线	全长52.20公里，设车站21座	已运营	117.78	120.90	49.00	48.12

5	地铁5号线	全长34.831公里，设车站28座	已运营	254.53	259.81	127.27	127.26
6	地铁6号线（南孙庄站-梅林路站）	全长42.47公里，设车站39座	已运营	335.59	335.59	203.48	188.92
7	地铁1号线东延	全长16.039公里，设车站11座	在建（双林站-李楼站已运营，剩余在建）	126.66	94.15	63.33	32.40
8	地铁4号线南段	全长19.40公里，设车站14座	在建	189.11	82.26	94.56	34.50
9	地铁10号线一期	全长21.22公里，设车站21座	在建	220.69	80.71	88.28	27.10
10	地铁6号线（梅林路站-咸水沽西站）	全长14.35公里，设车站9座	在建	150.75	29.52	62.41	2.20
11	地铁7号线一期	全长26.50公里，设车站21座	在建	268.96	53.40	107.58	46.46
12	地铁11号线一期	全长22.60公里，设车站21座	在建	256.02	56.45	102.41	40.17
13	地铁8号线一期	全长18.60公里，设车站17座	在建	246.24	18.86	98.50	3.25
14	地铁4号线北段（小街站-河北大街站）	全长22.00公里，设车站17座	在建	244.81	5.94	97.93	5.93
合计				2816.56	1556.97	1297.47	750.57

注：表中已投资金额为公司统计口径，金额小于“在建工程”金额
资料来源：公司提供

② 地铁运营

近年来，天津地铁票价未发生变化，为2~9元（不考虑打折情况），采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大，地铁运营图兑现率达到99%以上。随着新线不断投入试运营，客流量相应增长影响，2019年，公司地铁运营里程达到12915.90万公里，同比大幅增长29.66%；年度客运量52578.23万人次，同比大幅增长28.97%。2019年，公司地铁运营收入为

8.67亿元，同比增长15.29%，主要系地铁网络不断密集，地铁路网效益逐步显现所致。2019年，公司地铁运营毛利率水平下降至-156.52%，亏损进一步扩大。

2020年1—6月，公司实现地铁运营收入2.54亿元，相当于上年的29.30%，地铁运营毛利率进一步下滑至-340.16%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致。

表6 2017—2020年6月公司地铁运营情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
年度客运量（万人次）	35057.39	40767.23	52578.23	11828.33
日均客运量（万人次）	96.05	123.25	144.06	64.99
列车开行列次（列次）	465740.00	607725.00	659410	324191.00
运营里程（万公里）	8426.50	9961.32	12915.90	6247.71
票款收入（亿元）	7.06	7.52	8.67	2.54
每人每次票务收入（元）	2.01	1.84	1.65	2.18
运营成本（亿元）	14.98	18.16	22.24	11.18
财政补贴（亿元）	7.73	7.86	10.62	3.90

注：每人每次票务收入=票款收入/年度客运量；由于受票价含税、打折以及年度客运量换算系数等情况影响，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)。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2020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70.67亿元,累计已投资50.01亿元;在建机场交通中心项目,预计总投资为27.21亿元,累计已投资22.52亿元。

(2) 铁路投资

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

公司铁路投资业务主要经营主体为公司本部和天津铁投。其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土地使用权从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。2017—2019年,公司获得铁路建设费分别为11.08亿元、13.25亿元和11.83亿元,2020年上半年,公司暂未获得铁路建设费。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2020年6月底,公司本部参股的铁路项目主要有南环铁路、京津城际和蓟港铁路,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、南环铁路等。截至2020年6月底,公司主要参股铁路累计已出资292.82亿元,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,2019年公司获得投资收益10.52亿元,较上年增长164.32%。投资收益总体规模仍相对较小,公司铁路投资业务仍对铁路建设专项资金等的依赖度较大。

表7 截至2020年6月底公司主要铁路项目投资情况 (单位:亿元、%)

投资主体	项目名称	计入科目	累计出资额	参股比例	2019年投资收益
天津轨交	南环铁路	长期股权投资	31.98	48.00	2.51
	京津城际	可供出售金融资产	22.03	25.25	--
	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	10.66	4.21	8.01
		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	39.50	30.00	--
合 计		--	292.82	--	10.52

资料来源：公司提供

(3) 工程建设

近年来，公司工程施工收入持续增长，毛利率波动下降，考虑到公司存量工程规模较少，收入规模稳定性有待关注。

2020 年第一季度，公司原子公司中交（天津）轨道交通工程建设有限公司³（简称“中交（天津）轨道”）因混改而划出公司合并范围，目前工程施工业务主要由子公司天津市先达滨海建筑公司（以下简称“滨海建筑”）负责。

表 8 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	2017 年	2018 年	2019 年
当期新签订合同个数（个）	40	58	57
其中：亿元以上合同个数（个）	1	1	3
合同金额合计	12.20	9.90	10.40
其中：天津市内项目	3.35	9.02	9.90
天津市外项目	8.85	0.88	0.50

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。近年来，公司新签订合同数及金额均有所下降，2019 年新签合同金额为 10.40 亿元，同比增长 5.05%，主要以市内的市政工程为主。公司存量工程规模较少，收入规模稳定性有待关注。

2017—2019 年，公司工程施工收入分别为 4.96 亿元、5.18 亿元和 6.01 亿元；工程施工业务毛利率小幅波动，2019 年为 4.99%。2020 年 1—6 月，公司工程建设业务实现收入 0.01 亿元。

(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有待关注。

为强化公司融资能力和自身盈利能力，天津市政府赋予了公司地铁沿线资源开发职责，业务主要包括房地产销售、物业租赁、劳务和土地整理等。目前，子公司天津地铁资源投资有限公司、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等公司主要负责公司该板块业务。

强化公司融资能力和自身盈利能力，天津市政府赋予了公司地铁沿线资源开发职责，业务主要包括房地产销售、物业租赁、劳务和土地整理等。目前，子公司天津地铁资源投资有限公司、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等公司主要负责公司该板块业务。

房地产销售方面，公司业务模式为以自有的地铁沿线土地出资与开发商合作或公司自行通过摘牌方式取得沿线土地资源后开发建设物业并进行销售。若为合作开发，公司根据双方签订的合作开发协议分得属于其拥有的房产，再由公司自行销售并获得销售收入。目前，公司南马路五金城项目和康营里房地产项目已完工，截至2020年6月底，已投资合计为27.02亿元，建筑面积合计为11.67万平方米。其中，南马路五金城项目可销售面积6.90万平方米，已实现销售面积2.81万平方米，住宅已全部销售完毕，实现资金回笼9.02亿元；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2020年6月底已投资10.27亿元。此外，公司无拟建房地产开发项目。2019年公司实现房地产销售业务收入0.26亿元，同比下降89.92%，2020年1—6月，公司实现房地产销售收入0.13亿元。

³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。

表9 截至2020年6月底公司房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	物业类型	建筑面积	概算总投资	累计已投资	剩余可销售面积	已销售面积	已回笼资金
已完工项目							
南马路五金城项目	住宅、商业等	10.07	27.16	23.88	6.90	2.81	9.02
康营里房地产项目	酒店、写字楼等	1.60	3.14	3.14	1.60	--	--
小计	--	11.67	30.30	27.02	8.50	2.81	9.02
在建项目							
光合墅项目	住宅、商业等	29.93	32.84	10.27	--	--	--
小计	--	29.93	32.84	10.27	--	--	--

资料来源：公司提供

物业租赁方面，公司主要是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，商业物业有滨海新区市民广场、祈年大厦、晶采大厦等项目，截至2020年6月底公司可租赁物业面积合计约为44.16万平方米，出租率约为90.36%。2019年公司实现物业租赁业务收入1.03亿元，同比增长7.47%，2020年上半年暂未实现收入。

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。2017—2019年和2020年1—6月，公司分别实现劳务收入1.29亿元、1.90亿元、1.78亿元和0.57亿元。

此外，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等，预计总投资260亿元，截至2020年6月底已投资111.26亿元。2019年及2020年上半年，公司分别实现土地整理及管理费收入1.28亿元和0.24亿元。

整体看，2017—2019年及2020年1—6月，公司地铁资源开发收入分别为8.42亿元、5.54亿元、4.37亿元和1.31亿元，逐年下降，主要系公司房地产销售收入减少所致。2017—2019年，该板块毛利率分别为35.27%、34.30%和80.01%，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。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，未来资本性支出压力大。

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，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。天津铁投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2020年6月底，公司已出资金39.50亿元，超出资部分京津冀铁投已相应确认，资金来源主要为铁路建设费和地方政府债，2020年公司计划支付剩余资本金22.00亿元，资金来源全为地方政府债。

地铁投资方面，截至2020年6月底，公司在建项目包括地铁1号线东延、4号线南段

和10号线一期等项目,尚需投资1281.95亿元,未来三年计划投资818.78亿元。公司将面临较大的资本性支出压力。

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和2019年年度审计报告,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2020年1—6月财务数据未经审计。

从合并范围来看,2018年,公司合并范围新增轨交运营集团、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共3家子公司。2020年第一季度,中交(天津)轨道划出公司合并范围。截至2020年6月底,公司合并范围内一级子公司为12家(详见附件1-3)。合并范围变动对存货等科目产生一定影响,总体看,公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来,公司资产规模连续增长,资产结构以非流动资产为主。非流动资产以在建工程为主。总体来看,公司资产结构符合行业特征,资产流动性一般。

2017—2019年,公司资产总额年均复合增长8.60%。截至2019年底,公司资产总额3110.62亿元,较上年底增长12.84%。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(单位:亿元、%)

科目名称	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	102.36	3.88	116.95	4.24	109.68	3.53	145.50	4.46
应收账款	29.32	1.11	24.61	0.89	19.17	0.62	14.75	0.45
预付款项	167.19	6.34	165.24	5.99	173.99	5.59	175.82	5.39
其他应收款	119.77	4.54	112.31	4.07	87.57	2.82	95.26	2.92
存货	44.64	1.69	21.68	0.79	120.64	3.88	127.31	3.90
流动资产	464.85	17.62	443.93	16.10	517.73	16.64	565.20	17.33
可供出售金融资产	199.97	7.58	205.97	7.47	227.57	7.32	240.07	7.36
长期股权投资	27.93	1.06	30.19	1.10	59.20	1.90	66.29	2.03
投资性房地产	42.16	1.60	43.14	1.56	44.23	1.42	44.23	1.36
固定资产	111.93	4.24	110.18	4.00	109.51	3.52	109.00	3.34
在建工程	1783.11	67.60	1900.47	68.94	2118.27	68.10	2202.28	67.54
非流动资产	2172.70	82.38	2312.80	83.90	2592.89	83.36	2695.52	82.67
资产总额	2637.55	100.00	2756.73	100.00	3110.62	100.00	3260.72	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2020年半年报整理

流动资产

2017—2019年,公司流动资产年均复合增长5.53%,截至2019年底,公司流动资产517.73亿元,较上年底增长16.62%。截至2019年底,公司货币资金109.68亿元,其中银行存款占95.39%,其余为现金和其他货币资金,

受限资金为5.73亿元。

2017—2019年,公司应收账款年均复合下降19.15%,截至2019年底,公司应收账款19.17亿元,较上年底下降22.10%,主要系应收天津市城乡建设委员会建造合同款减少4.14亿元所致。从欠款单位来看,应收账款

前五名合计占应收账款总额的 69.92%。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 0.33 亿元，整体计提坏账准备的比率为 1.67%。

2017—2019 年，公司预付款项年均复合增长 2.01%。截至 2019 年底，公司预付款项 173.99 亿元，较上年底增长 5.29%，主要为工程款。从账龄看，公司预付款项账龄 1 年以内的占 5.95%、1~2 年的占 0.56%、2~3 年的占 0.39%、3 年以上的占 93.10%，综合账龄偏长。预付款项前五名占预付款项总额的 96.57%，主要为预付天津市津源投资发展有限公司工程款（占 86.21%）。

2017—2019 年，公司其他应收款年均复合下降 14.49%。截至 2019 年底，公司其他应收款 87.57 亿元，较上年底下降 22.03%，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 亿元调整计入在建工程。从集中度看，其他应收款前五名占比为 83.39%，集中度较高。截至 2019 年底，累计计提 761.42 万元坏账准备。

表 11 截至 2019 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	25.24	28.85	往来款、利息
天津南环铁路有限公司	18.80	21.49	征地拆迁款
天津经济技术开发区财政局	15.29	17.47	补贴款
天津城投	8.83	10.09	往来款、利息
天津市天房天都房地产开发有限公司	4.80	5.49	往来款、利息
合计	72.97	83.39	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货年均复合增长 64.39%。截至 2019 年底，公司存货 120.64 亿元，较上年底增长 456.51%，主要系合并口径变化导致开发成本大幅增长所致。公司存货中开发成本占 96.34%，主要是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、地铁中央广场项目 15.21 亿元等；其余为原材料、开发产

品等。公司对存货计提跌价准备 0.15 亿元。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产年均复合增长 9.24%。截至 2019 年底，公司非流动资产 2592.89 亿元，较上年底增长 12.11%，主要以在建工程为主。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 6.68%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 227.57 亿元，较上年底增长 10.49%，主要是对津冀铁投和津滨城际铁路有限责任公司（以下简称“津滨城际”）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 227.57 亿元（主要包括京沪高速铁路股份有限公司（以下简称“京沪高速”）、津秦铁路客运专线有限公司等股权）。

2017—2019 年，公司长期股权投资年均复合增长 45.58%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 59.20 亿元，较上年底增长 96.09%，主要由对南环铁路、天津市天房天都房地产开发有限公司（以下简称“天房房地产”）以及天津潮白湖投资发展有限公司（以下简称“潮白湖投资”）的投资构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产年均复合增长 2.42%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 44.23 亿元，较上年底增长 2.54%，全部为房屋建筑物。

2017—2019 年，公司固定资产年均复合下降 1.09%。截至 2019 年底，公司固定资产原值 116.04 亿元，主要为地铁一号线（占 82.35%）、房屋建筑物（占 12.12%）；固定资产累计计提折旧 6.37 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 109.51 亿元，较上年底下降 0.60%。

2017—2019 年，公司在建工程年均复合增长 8.99%。截至 2019 年底，公司在建工程 2118.27 亿元，较上年底增长 11.46%，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 2020 年 6 月底，公司资产总额 3260.72 亿元，较上年末小幅增长 4.83%，公司资产仍以非流动资产为主（占比为 82.67%）。公司货币资金 145.50 亿元，较上年末增长 32.66%，主要系随着地铁投资规模不断增加，融入资金增加所致；公司应收账款 14.75 亿元，较上年末下降 23.05%，主要系收回部分建造合同款所致；公司在建工程 2202.28 亿元，较上年末增长 3.97%，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末变化较小。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产合计为 7.90 亿元，其中受限货币资金为 2.12 亿元，系子公司团泊湖投资和北海投资定期存单质押 2.12 亿元；存货受限规模为 5.78 亿元，系子公司团泊湖投资和天津市光合墅建设开发有限公司的借款抵押。

3. 资本结构

所有者权益

近年来，公司所有者权益规模有所增长，

以实收资本和资本公积为主，权益稳定性强。

2017—2019 年，公司所有者权益年均复合增长 5.44%。截至 2019 年底，公司所有者权益 1406.32 亿元（其中少数股东权益 455.37 万元），较上年末增长 7.94%，主要来自于资本公积的增长。

2017—2019 年，公司资本公积年均复合增长 11.82%。截至 2018 年底，公司资本公积 866.49 亿元，较上年末增长 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。截至 2019 年底，公司资本公积进一步增长至 964.81 亿元，较上年末增长 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 6 月底，公司所有者权益 1475.67 亿元，较上年末增长 4.93%，主要系收到财政拨款铁路建设费及地铁建设资金所致。公司权益构成较上年末无重大变化。

表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	402.65	31.83	404.28	31.03	405.85	28.86	407.61	27.62
资本公积	771.67	61.01	866.49	66.51	964.81	68.81	1032.35	69.96
盈余公积	4.47	0.35	4.65	0.36	4.82	0.34	4.82	0.33
未分配利润	19.37	1.53	22.51	1.73	25.69	1.83	25.65	1.74
少数股东权益	10.87	0.86	-0.01	0.00	0.05	0.00	0.09	0.01
所有者权益	1264.91	100.00	1302.86	100.00	1406.32	100.00	1475.67	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

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。未来存在一定的集中兑付压力。

2017—2019 年，公司负债年均复合增长 11.43%。截至 2019 年底，公司负债总额 1704.30 亿元，较上年末增长 17.22%，主要以非流动负债为主。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.56	1.42	45.16	3.11	32.31	1.90	28.90	1.62
应付账款	46.73	3.40	39.97	2.75	42.99	2.52	37.69	2.11
预收款项	38.06	2.77	35.31	2.43	38.83	2.28	39.00	2.18
其他应付款	18.63	1.36	17.51	1.20	42.30	2.48	31.15	1.75
一年内到期的非流动负债	154.66	11.27	136.23	9.37	205.25	12.04	45.21	2.53
其他流动负债	14.96	1.09	58.98	4.06	37.00	2.17	59.00	3.31
流动负债	298.29	21.73	339.85	23.38	406.89	23.87	242.69	13.60
长期借款	631.17	45.98	674.42	46.39	791.32	46.43	910.09	50.98
应付债券	180.67	13.16	224.06	15.41	266.02	15.61	323.61	18.13
长期应付款	130.68	9.52	89.53	6.16	96.89	5.69	170.47	9.55
专项应付款	125.24	9.12	119.22	8.20	134.05	7.87	129.05	7.23
非流动负债	1074.36	78.27	1114.02	76.62	1297.41	76.13	1542.36	86.40
负债	1372.64	100.00	1453.88	100.00	1704.30	100.00	1785.05	100.00

注：其他应付款不包括应付利息及应付股利

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

2017—2019 年，公司流动负债年均复合增长 16.79%。截至 2019 年底，公司流动负债 406.89 亿元，较上年底增长 19.73%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2017—2019 年，公司短期借款年均复合增长 28.52%。截至 2019 年底，公司短期借款 32.31 亿元，较上年底下降 28.46%，主要系信用借款减少所致。从其构成来看主要由信用借款构成（占比 77.07%）。

2017—2019 年，公司应付账款年均复合下降 4.08%。截至 2019 年底，公司应付账款 42.99 亿元，较上年底增长 7.55%，主要系项目未结算的应付工程款增加所致。

2017—2019 年，公司预收款项年均复合增长 1.02%。截至 2019 年底，公司预收款项 38.83 亿元，较上年底增长 9.98%，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。

2017—2019 年，公司其他应付款年均复合增长 50.70%。截至 2019 年底，公司其他应付

款 42.30 亿元，较上年底增长 141.51%，主要系新增天房房地产往来款 10.04 亿元、天津食品集团有限公司借款 7.08 亿元、潮白湖投资往来款 4.48 亿元。公司其他应付款主要由往来款、保证金押金及保险理赔款等构成。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 15.20%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 205.25 亿元，较上年底增长 50.67%，其中一年内到期的长期借款 89.38 亿元，一年内到期的长期应付款 64.97 亿元，一年内到期应付债券 50.90 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动负债年均复合增长 57.27%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 37.00 亿元，较上年底下降 37.27%，全部为短期融资券。

2017—2019 年，公司非流动负债年均复合增长 9.89%。截至 2019 年底，公司非流动负债 1297.41 亿元，较上年底增长 16.46%。

2017—2019 年，公司长期借款年均复合增长 11.97%。截至 2019 年底，公司长期借款

791.32 亿元，较上年底增长 17.33%，主要由保证借款 323.80 亿元和信用借款 465.41 亿元构成。

2017—2019 年，公司应付债券年均复合增长 21.34%。截至 2019 年底，公司应付债券 266.02 亿元，较上年底增长 18.73%，主要系公司及子公司天津地铁发行多期中期票据所致。

2017—2019 年，公司长期应付款年均复合下降 3.46%。截至 2019 年底，公司长期应付款 96.89 亿元，较上年底增长 8.22%，全部为融资租赁款。

2017—2019 年，公司专项应付款年均复合增长 3.46%。截至 2019 年底，公司专项应付款 134.05 亿元，较上年底增长 12.44%，主要由地方政府置换债资金 86.25 亿元、基建拨款利息 20.87 亿元以及基建拨款 15.77 亿元构成。

2017—2019 年，随着应付债券和长期借款的增长，公司全部债务分别为 986.06 亿元、1079.87 亿元和 1294.89 亿元。截至 2019 年底，公司短期债务占 18.35%、长期债务占 81.65%；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 42.92%、47.94%和 54.79%。若将其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，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 1428.78 亿元，较上年底增长 16.36%，其中调整后长期债务占比为 80.78%。公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 50.40%和 45.08%，较上年底小幅上升。

截至 2020 年 6 月底，公司负债合计 1785.05 亿元，较上年底增长 4.74%。公司负债以非流动负债为主，占比为 86.40%。公司一年内到期的非流动负债 45.21 亿元，较上年底下降 77.97%，主要系公司半年报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致；公司长期借款为 910.09 亿元，较上年底增长 15.01%；公司长期应付款为 170.47 亿元，较上年底增长 75.95%，主要是公司增加融资租赁融资所致；同期，短期债务规模骤减，主要系公司半年报

未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致；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 1490.42 亿元和 1623.53 亿元，分别较上年底增长 29.13%和 13.63%，债务结构以长期债务为主（占 91.80%）。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 50.25%、52.39%和 54.74%，债务水平一般。截至 2020 年 6 月底，公司需于 2020 年—2023 年及以后分别兑付债务⁴156.67 亿元、295.74 亿元、201.98 亿元、126.07 亿元和 824.54 亿元，公司存在一定的集中兑付压力。

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。公司业务整体公益性较强，整体盈利能力弱。

2017—2019 年，公司营业收入年均复合下降 2.22%，2019 年，公司实现营业收入 20.17 亿元，同比增长 1.82%，主要系地铁商品销售收入较上年增加所致。2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长 7.87%，2019 年，公司营业成本 29.24 亿元，较上年增长 6.95%。2017—2019 年，公司营业利润率持续为负，分别为 -24.54%、-42.48%和 -51.57%，2019 年受地铁运营成本增加影响，公司亏损程度进一步扩大。

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，2019 年，公司期间费用率为 91.61%，较上年增加 5.85 个百分点，公司对期

⁴ 受利息影响，兑付债务总额大于调整后全部债务

间费用的控制能力有待加强。

2017—2019年，公司投资收益分别为2.00亿元、11.18亿元和10.88亿元，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。2019年，公司营业外收入13.02亿元，主要由与经营无关的政府补助12.42亿元构成。另外，与公司经营业务相关的政府补助部分计入其他收益科目，2019年为10.74亿元。同期，公司实现利润总额5.80亿元，总体看，政府补助对公司利润总额贡献大。

2017—2019年，公司营业外收入年均复合增长16.32%。2019年，公司营业外收入13.02亿元，主要由与经营无关的政府补助12.42亿元构成。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，2019年为10.74亿元。同期，公司实现利润总额5.80亿元，总体看，政府补助对公司利润总额贡献大。

2017—2019年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率较为稳定，2019年上述指标分别为0.62%和0.36%，受行业性质影响，企业整体盈利能力弱。

2020年1—6月，公司实现营业收入4.68亿元，相当于上年全年的23.18%，其构成以地铁运营和地铁资源开发收入为主；公司营业利润率下降至-213.47%，仍表现为亏损，主要系受疫情影响，收入占比较高的地铁运营板块亏损进一步加剧所致。2020年1—6月，公司营业外收入为8.32亿元，其他收益5.13亿元；同期，公司实现利润总额为0.54亿元。

5. 偿债能力

公司长短期偿债能力较弱；公司对外担保规模小，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，公司整体偿债风险极小。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率均呈下降态势，2019年底分别为127.24%和97.59%。2020年6月底，上述指标分别上升至232.89%和180.43%，主要系公司半年报未对一

年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。2019年，公司经营现金流动负债比为10.97%。截至2019年底，公司现金类资产109.88亿元，为公司调整后短期债务的0.40倍，公司存在一定的短期偿付压力。整体短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2017—2019年公司EBITDA不断增长，分别为11.28亿元、18.94亿元和20.16亿元。同期，公司EBITDA利息倍数分别为0.22倍、0.39倍和0.32倍；调整后全部债务/EBITDA分别为100.29倍、64.82倍和70.88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2020年6月底，公司对外担保为5.00亿元，全部为对津滨城际担保，以2020年6月底所有者权益为基数计算，公司担保比率为0.34%，担保比率低，且被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险低。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2020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667.00亿元，已使用165.50亿元，尚未使用额度501.50亿元。公司间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径比重一般，所有者权益较为稳定，整体债务负担尚可，自身盈利能力较弱。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额1756.91亿元，较上年底增长10.43%，主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司资产以非流动资产为主，占77.62%。母公司资产总额占合并报表资产总额的56.48%，占比一般。

截至2019年底，母公司所有者权益1324.90亿元，较上年底增长8.14%，主要系资本公积增加所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益稳定性好。

截至2019年底，母公司负债总额432.01亿元，较上年底增长18.08%，主要系一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款增加所致。母公司负债以非流动负债为主，占69.60%，占比较高。截至2019年底，母公司全部债务255.06亿，其中短期债务98.27亿，现金短期债务比0.22倍，母公司短期债务规模大，短期偿债压力大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为24.59%和16.14%，整体看母公司债务负担尚可。

2019年，母公司实现营业收入0.47亿元，同比下降54.98%，投资收益3.60亿元，营业外收入0.48亿元，利润总额1.69亿元，投资收益对利润总额影响大，自身盈利能力较弱。

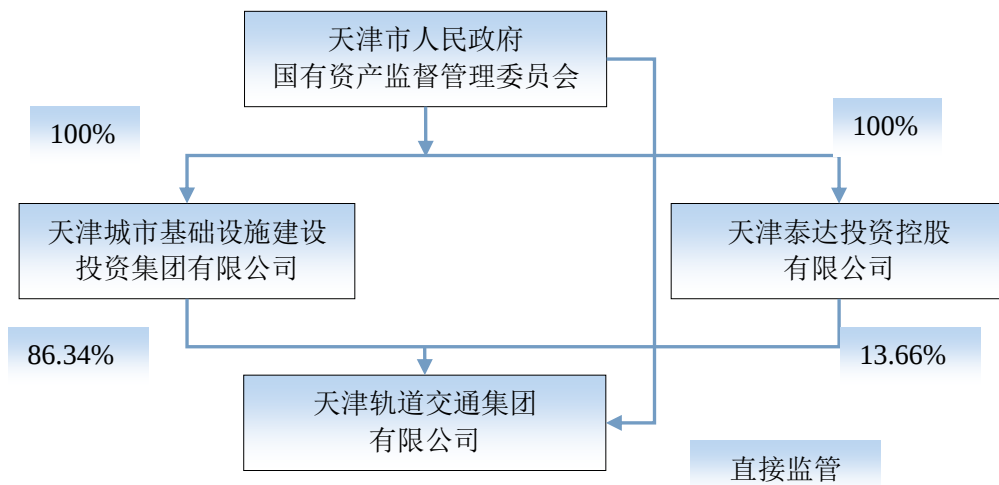
2019年，母公司经营活动现金流量净额-3.07亿元，投资活动现金流量净额-118.57亿元，筹资活动现金流量净额142.91亿元。

八、结论

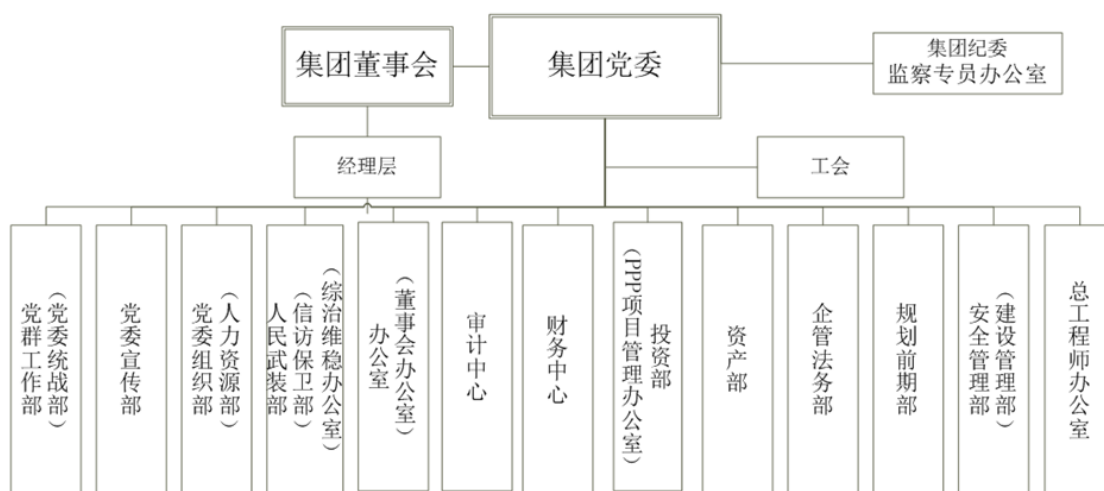
公司作为天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理、天津市铁路项目投资建设的唯一主体，专营优势明显。近年来，公司经营资产规模持续扩大，天津市政府在货币注资、专项资金划拨和政府补贴等方面给予了公司很大程度的支持。未来，随着地铁新线陆续投运，路网效应增强，同时地铁资源开发不断推进，公司自身的盈利能力有望逐步增强。

总体看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	经济性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	层级
1	天津市地下铁道集团有限公司	有限责任公司	718643.40	100.00	一级子公司
2	天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	有限责任公司	525000.00	100.00	一级子公司
3	天津轨道交通城市发展集团有限公司	有限责任公司	200000.00	100.00	一级子公司
4	天津先达大酒店有限公司	有限责任公司	4845.00	100.00	一级子公司
5	天津市先达滨海建筑公司	有限责任公司	1565.86	100.00	一级子公司
6	天津城轨职业培训中心	企业办社会机构	50.00	100.00	一级子公司
7	天津轨道交通集团（香港）有限公司	有限责任公司	62804.62 （9300 万美元）	100.00	一级子公司
8	天津轨道交通集团融资租赁有限公司	有限责任公司	200000.00	100.00	一级子公司
9	天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站	企业办社会机构	20.00	100.00	一级子公司
10	天津轨道交通集团物业管理有限公司	有限责任公司	1000.00	100.00	一级子公司
11	天津轨道交通运营集团有限公司	有限责任公司	10000.00	100.00	一级子公司
12	天津津轨商业管理有限公司	有限责任公司	2000.00	100.00	一级子公司

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	102.36	117.11	109.88	145.50
资产总额(亿元)	2637.55	2756.73	3110.62	3260.72
所有者权益(亿元)	1264.91	1302.86	1406.32	1475.67
短期债务(亿元)	174.22	181.39	237.56	74.11
调整后短期债务(亿元)	189.22	240.39	274.56	133.11
长期债务(亿元)	811.84	898.48	1057.33	1233.70
调整后长期债务(亿元)	942.07	987.56	1154.22	1490.42
全部债务(亿元)	986.06	1079.87	1294.89	1307.81
调整后全部债务(亿元)	1131.29	1227.95	1428.78	1623.53
营业收入(亿元)	21.10	19.81	20.17	4.68
利润总额(亿元)	4.78	5.46	5.80	0.54
EBITDA(亿元)	11.28	18.94	20.16	--
经营性净现金流(亿元)	11.41	3.90	44.62	-15.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.44	0.73	0.91	0.55
存货周转次数(次)	1.13	0.82	0.41	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	0.00
现金收入比(%)	63.43	99.45	98.98	137.76
营业利润率(%)	-24.54	-42.48	-51.57	-168.96
总资本收益率(%)	0.39	0.70	0.65	0.04
调整后总资本收益率(%)	0.37	0.66	0.62	0.02
净资产收益率(%)	0.33	0.38	0.36	0.07
长期债务资本化比率(%)	39.09	40.82	42.92	45.53
调整后长期债务资本化比率(%)	42.69	43.12	45.08	50.25
全部债务资本化比率(%)	43.81	45.32	47.94	46.98
调整后全部债务资本化比率(%)	47.21	48.52	50.40	52.39
资产负债率(%)	52.04	52.74	54.79	54.74
流动比率(%)	155.84	130.63	127.24	232.89
速动比率(%)	140.87	124.25	97.59	180.43
经营现金流动负债比(%)	3.83	1.15	10.97	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.65	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	87.42	57.00	64.23	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	100.29	64.82	70.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.39	0.32	--

注：1.2020 年 1-6 月财务数据未经审计，公司 2020 年半年度财报中，未将一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目，截至 2020 年 6 月底，短期债务数值低于实际值，现金短期债务比高于实际值；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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.29	0.57	21.86	26.63
资产总额(亿元)	1504.90	1591.01	1756.91	1938.54
所有者权益(亿元)	1184.12	1225.14	1324.90	1394.36
短期债务(亿元)	82.61	89.11	98.27	64.79
长期债务(亿元)	115.65	119.11	156.78	231.53
全部债务(亿元)	198.25	208.22	255.06	296.32
营业收入(亿元)	0.03	1.04	0.47	0.92
利润总额(亿元)	-0.83	3.21	1.69	-0.11
EBITDA(亿元)	-0.02	3.97	3.47	0.00
经营性净现金流(亿元)	-87.01	-44.95	-3.07	-77.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.27	3.65	2.42	41.67
存货周转次数(次)	--	--	32.38	0.00
总资产周转次数(次)	--	--	--	0.00
现金收入比(%)	20.02	38.93	112.09	107.36
营业利润率(%)	-1464.53	13.94	-36.79	15.92
总资本收益率(%)	-0.06	0.22	0.11	-0.01
净资产收益率(%)	-0.07	0.26	0.13	-0.02
长期债务资本化比率(%)	8.90	8.86	10.58	14.24
全部债务资本化比率(%)	14.34	14.53	16.14	17.53
资产负债率(%)	21.32	23.00	24.59	28.07
流动比率(%)	259.97	228.26	299.34	361.87
速动比率(%)	259.97	228.26	299.32	361.87
经营现金流动负债比(%)	-81.10	-29.34	-2.34	0.00
现金短期债务比(倍)	0.02	0.01	0.22	0.41
全部债务/EBITDA(倍)	--	52.51	73.55	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	0.33	0.24	--

注：2020 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	(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%
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-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

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。联合资信将在企业年报公布后 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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津轨道交通集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对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。