

信用评级公告

联合〔2022〕6544号

联合资信评估股份有限公司通过对天津轨道交通集团有限公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十八日

天津轨道交通集团有限公司 2022 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津轨道交通集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2022 年 7 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	1		
			经营分析	1		
财务风险	F5	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	2		
		资本结构		2		
		偿债能力		5		
		调整因素和理由				调整子级
外部支持				5		

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

分析师：王默璇 郑重 刘卓雅

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）是天津市地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设的重要主体。跟踪期内，天津市经济保持增长，公司外部发展环境良好，在地铁建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设业务领域继续保持区域专营优势，并在专项资金划拨和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司地铁运营继续亏损、期间费用对公司利润侵蚀较大、利润总额对财政补贴依赖仍大以及 2022 年和 2023 年面临的集中偿债压力大等因素可能给其信用水平带来的不利影响。随着新线路陆续投运，地铁线路网络效应增强，地铁资源开发不断成熟，未来更多线路建成通车后，PPP 模式下线路划出合并范围，公司投资收益有望进一步上升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，天津市经济保持增长，实现地区生产总值 15695.1 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。

2. 跟踪期内，公司在地铁建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设方面继续保持区域专营优势。跟踪期内，公司仍是天津市地铁建设运营和地铁周边资源开发的重要主体，在地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设方面继续保持区域专营优势，行业竞争优势显著。

3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司继续得到政府在专项资金划拨和财政补贴等方面的有力支持。2021 年，公司收到天津市财政局拨付的各类专项资金 142.55 亿元；2021 年和 2022 年 1-3 月，公司收到的财政补贴分别为 30.68 亿元和 4.77 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司运营板块继续亏损。2021 年，天津市地铁运营单位运营成本较高，使得公司营业利润进一步下降，2021 年营业利润为-10.47 亿元。

2. 跟踪期内，公司期间费用对公司利润侵蚀较大。2021 年，公司期间费用率为 63.24%，公司期间费用对公司利润

侵蚀较大。

3. 跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖仍大。2021年，财政补贴占利润总额的比重仍超过 100.00%，公司利润总额对财政补贴依赖仍大。

4. 公司集中偿债压力大。截至 2022 年 3 月底，公司将 于 2022 年 4—12 月和 2023 年偿还有息债务合计 653.57 亿元，公司面临的集中偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	109.88	51.67	126.75	109.83
资产总额（亿元）	3110.62	3341.24	3436.41	3484.91
所有者权益（亿元）	1406.32	1524.72	1556.93	1557.65
短期债务（亿元）	274.56	407.29	425.52	403.35
长期债务（亿元）	1154.22	1173.02	1205.10	1280.03
全部债务（亿元）	1428.78	1580.31	1630.62	1683.38
营业总收入（亿元）	20.17	18.58	19.03	2.47
利润总额（亿元）	5.80	6.06	6.88	0.73
EBITDA（亿元）	20.16	20.47	18.79	--
经营性净现金流（亿元）	44.62	-0.30	13.56	-4.55
营业利润率（%）	-51.57	-83.53	-55.30	-79.65
净资产收益率（%）	0.36	0.34	0.41	--
资产负债率（%）	54.79	54.37	54.69	55.30
全部债务资本化比率（%）	50.40	50.90	51.16	51.94
流动比率（%）	127.24	100.94	78.10	82.88
经营现金流动负债比（%）	10.97	-0.06	2.56	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.13	0.30	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.31	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	70.88	77.20	86.77	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1756.91	2029.49	2071.25	2081.56
所有者权益（亿元）	1324.90	1435.60	1477.38	1477.37
全部债务（亿元）	254.90	324.10	355.81	360.95
营业总收入（亿元）	0.47	4.12	6.05	1.17
利润总额（亿元）	1.69	-1.81	36.94	0.00
资产负债率（%）	24.59	29.26	28.67	29.03
全部债务资本化比率（%）	16.13	18.42	19.41	19.63
流动比率（%）	299.34	254.34	265.01	324.22
经营现金流动负债比（%）	-2.34	-44.68	-2.94	--

注：1. 2019—2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；5. “--”代表数据不适用
 资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料

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	2022/04/19	王默璇 郑 重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2016/8/12	张 宁 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2023 年 4 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津轨道交通集团有限公司 2022 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 407.61 亿元。公司股东仍为天津城市基础设施建设投资集团有限公司（持股 86.34%，以下简称“天津城投”）和天津泰达投资控股有限公司（持股 13.66%，以下简称“泰达控股”），实际控制人仍为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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 15 个职能部门，包括党群工作部（党委统战部）、综合办公室（董事会办公室）、财务中心、审计中心、安全质量部和资产部等；拥有纳入合并范围的一级子公司 12 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 3436.41 亿元，所有者权益 1556.93 亿元（其中少数股东权益 57.04 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 19.03 亿元，利润总额 6.88 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 3484.91 亿元，所有者权益 1557.65 亿元（其中少数股东权益 57.05 亿元）；2022 年 1—3 月，

公司实现营业总收入 2.47 亿元，利润总额 0.73 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。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。

消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。

2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期

水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化规律; 而 3 月以来局部疫情加重, 城镇调查失业率上升至 5.80%, 较上年同期上升 0.50 个百分点, 稳就业压力有所增大。2022 年一季度, 全国居民人均可支配收入 1.03 万元, 实际同比增长 5.10%, 居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月, 国务院常务会议指出, 要把稳增长放在更加突出的位置, 统筹稳增长、调结构、推改革, 切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间: 部署促进消费的政策举措, 助力稳定经济基本盘和保障改善民生; 决定进一步加大出口退税等政策支持力度, 促进外贸平稳发展; 确定加大金融支持实体经济的措施, 引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定: 着力通过稳市场主体来保就业; 综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定, 保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响, 经济稳增长压力加大。

生产端, 停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注; 需求端, 投资对经济的拉动作用有望提升, 可能主要依靠基建投资的发力; 国内疫情的负面影响短期内或将持续, 制约消费的进一步复苏; 在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下, 叠加上年基数攀升的影响, 出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此, IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大, 实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市轨道交通行业

(1) 行业概况

依据中国城市轨道交通协会于 2020 年发布

生效的团体标准《城市轨道交通分类》(T/CAMET00001-2020) 相关规定, 将城市轨道交通(以下简称“城轨交通”)系统制式分为 10 类, 分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至 2021 年底, 中国大陆地区²城轨交通运营线路包含 9 种制式(无悬挂式单轨), 以地铁制式为主, 地铁运营线路长度占比达 78.3%。城轨交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高特点, 具有良好的社会效益。同时, 城轨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。

(2) 行业建设与运营

近年来, 全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2021 年, 全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期, 全国平均客运强度同比增长, 但未恢复至疫情前水平; 全国平均运营收支比有所上升, 运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

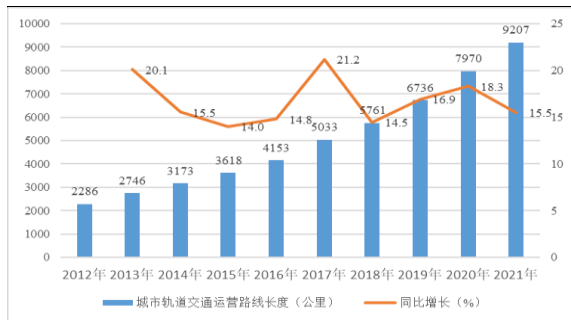
城轨交通项目投资体量大, 建设资金来源包括: 政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金, 由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金, 或者通过运作政府给予的相关资源(如沿线土地资源运作等)筹措部分资金。未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。近年来, 为减轻建设期内地方政府财政投资压力, 城轨交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本多元化投资。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通 2021 年度统计和分析报告》(以下简称“《城轨分析报告》”), 2021 年, 全国城轨交通完成建设投资 5859.8 亿元, 在建项目的可研批复投资累计 45553.5 亿元, 在建线路总长 6096.4 公里,

² 下文文中涉及全国数据均指中国大陆地区, 不含港澳台。

在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021年当年，共有3个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）批复并公布，获批项目中涉及新增线路长度314.6公里，新增计划投资2233.54亿元。

图1 2012-2021年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

截至2021年底，中国大陆地区共有50个城市开通城轨交通运营线路283条，运营线路总长度9206.8公里，较上年底增长15.5%；2021年新增运营线路长度1237.1公里。其中，地铁运营线路7209.7公里，占比78.3%；其他制式城轨交通运营线路1997.1公里，占比21.7%。

从2021年累计运营线网规模看，共计24个城市的线网规模达到100公里及以上。其中，上海936.2公里，北京856.2公里，运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角城市群开通运营线路80条，运营线路长度2737.5公里，占比29.74%，长三角城市群开通运营城市数和运营线网分布最为密集。

图2 截至2021年底中国各城市轨道交通运营线路长度

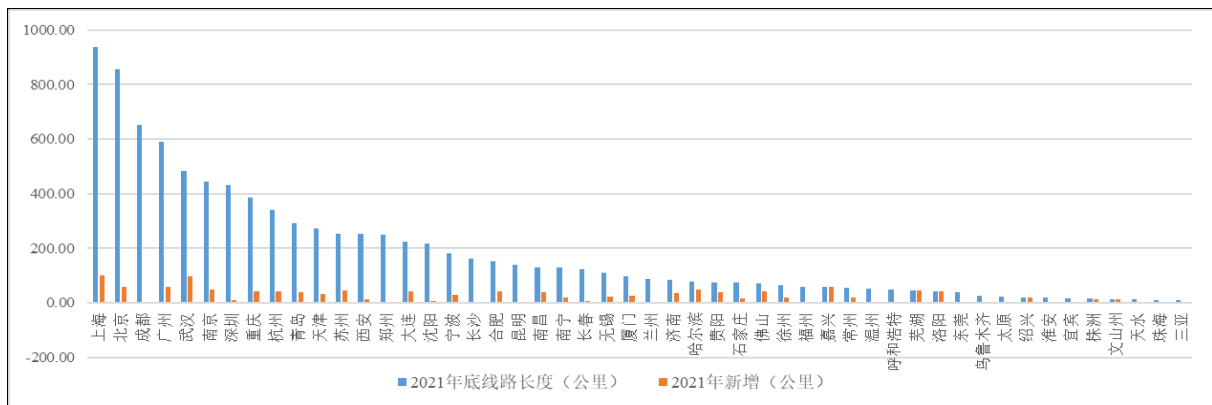
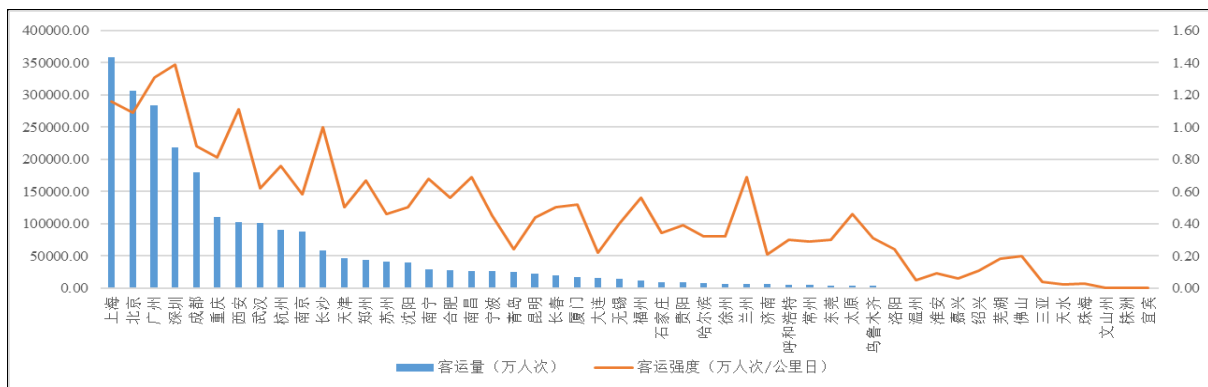


图3 2021年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（据可统计可对比的37市数据且同比数据做同口径调整），2021年全国城轨交通平均每车公里运营收入13.27元，同比增加0.73元。每车公里运营收入和每人次公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南11市，均为资源经营收入较高的城市。

2021年，全国城轨交通平均每车公里运营成本23.6元，同比下降0.42元。同期全国平均运营

收支比为68.7%，同比增长3.7个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

（3）行业政策

近年来，国家陆续出台相关政策，为规范和促进城轨交通行业的持续健康发展提供了支持和保障。

表2 2018年以来城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	发布单位	发布时间
《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
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
《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
关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知（国办函〔2020〕116号）	发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司	2020.12
《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	国务院	2021.03
国家发展改革委关于印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知（发改规划〔2021〕493号）	发改委	2021.04
国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号）	国务院	2022.01

资料来源：联合资信整理

2021年3月，经两会授权发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出，“十四五”期间，我国城轨交通运营里程数将新增3000公里，预计“十四五”累计客运量将突破十亿人次。

2022年1月，根据国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知

（国发〔2021〕27号），超大特大城市轨道交通加快成网，构建以轨道交通为骨干的快速公交网络，科学有序发展城市轨道交通，推动轨道交通、常规公交、慢行交通网络融合发展。

（4）未来发展

“十四五”时期，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化，城轨交通行

业仍有较大发展空间，并持续获得政府的政策和资金支持。

“十四五”时期，城轨交通将由重建设转变为建设、运营并重阶段，随着现代综合交通运输体系的发展，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化。“十四五”时期，城市群、都市圈轨道交通快速发展，城市群、都市圈规划中所批复的一批市域快轨将逐步建成开通，市域快轨潜在发展空间较大。

此外，城轨交通行业依托在国内大循环中形成的规模优势、技术优势、制度优势和后发优势，加快“走出去”步伐，承接的越南首条城市轻轨项目、欧洲首个地铁项目先后通车，承接的“一带一路”项目正稳步推进。

作为大型基础设施项目，城轨交通的建设牵扯面广、投资规模大、工期长、技术和质量要求高，对土地利用、居民出行、城市发展的影响重大，关乎国计民生，其社会效益大于经济效益，政府给予的政策及资金支持力度大，城轨交通行业整体风险较小。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，天津市经济保持增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入有所增长，财政自给能力尚可；整体看，公司的外部发展环境良好。

2021年，天津市完成地区生产总值15695.1亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%。产业结构方面，2021年，天津市实现第一产业增加值225.4亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值5854.3亿元，同比增长6.5%；第三产业增加值9615.4亿元，同比增长6.7%。天津市三次产业结构由2020年的1.5:34.1:64.4调整为2021年的1.4:37.3:61.3。

固定资产投资方面，2021年，天津市固定资产投资（不含农户）同比增长4.8%。分产业看，第一产业投资下降45.8%，第二产业投资增长7.8%，第三产业投资增长4.9%。分领域看，工业投资增长7.6%。其中，制造业投资增长13.8%；基础设施投资增长1.7%，交通运输和邮

政投资增长2.7%，信息传输和信息技术服务投资增长47.4%。

随着交通基础设施建设的发展，2021年天津市全年客运量1.4亿人次，同比增长16.4%；旅客周转量324.0亿人公里，机场旅客吞吐量1512.2万人次，增长13.8%；港口货物吞吐量增长5.3%，集装箱吞吐量增长10.4%。

2022年一季度，天津市完成地区生产总值3538.5亿元，按可比价格计算，同比增长0.1%。其中，第一产业增加值为25.4亿元，同比增长4.5%；第二产业增加值为1260.8亿元，同比下降2.2%；第三产业增加值为2252.3亿元，同比增长1.1%。2022年一季度完成规模以上工业增加值同比下降0.6%。其中，高技术产业（制造业）增加值同比增长12.0%。全市固定资产投资（不含农户）同比下降4.5%。

2021年，天津市一般公共预算收入为2141.0亿元，同比增长11.3%。其中税收收入1621.9亿元，占一般公共预算收入的比重为75.8%，一般公共预算收入质量较好，一般公共预算上级补助收入538.8亿元。2021年，天津市一般公共预算支出3150.3亿元，财政自给率为68.0%，财政自给能力尚可。2021年，天津市政府性基金收入1126.5亿元，同比增长23.5%，政府性基金上级补助收入6.3亿元。截至2021年底，天津市人民政府债务余额7882.0亿元（其中一般债务余额1941.8亿元，专项债务余额5940.2亿元）。2022年1—3月，天津市一般公共预算收入519.8亿元，同比下降19.4%。其中，税收收入378.4亿元，占一般公共预算收入的72.8%；同期，天津市一般公共预算支出607.9亿元，财政自给率85.5%，财政自给能力尚可。2022年一季度，天津市政府性基金收入158.3亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为407.61亿元。天津城投和泰达控股分别持股86.34%和13.66%。公司控股股东仍为天

津城投，实际控制人仍为天津市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务继续保持专营优势。

跟踪期内，公司仍是天津市地铁建设运营和地铁周边资源开发的重要主体，在地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设方面继续保持专营优势，行业竞争优势显著。

3. 企业信用记录

公司本部及重要子公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91120000103062300E），截至 2022 年 7 月 12 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司天津铁路建设投资有限公司（以下简称“天津铁投”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：911200006737332419），截至 2022 年 5 月 31 日，天津铁投本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“天津地铁”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91120000724485736Q），截至 2022 年 6 月 1 日，天津地铁本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨交运营集团”）企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91120116MA06GTBQ1J），截至 2022 年 7 月 11 日，轨交运营集团本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及上述子公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司总会计师发生变动，相关工商备案手续已完成；公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，根据《关于刁锋、陈林云同志任免的通知》（津国资党任〔2021〕94 号），免去陈林云同志公司总会计师职务，聘任刁锋同志为公司总会计师。

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

本次人事变更涉及的相关工商备案手续已完成。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

七、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入有所下降，收入构成调整为地铁运营和地铁资源开发两大板块。受益于收入占比较大的地铁资源开发业务毛利率增长，公司主营业务毛利率有所提升，但仍保持较大规模亏损

跟踪期内，公司主营业务调整为地铁运营和地铁资源开发两大板块。2021 年，公司主营业务收入为同比下降 22.57%，主要系地铁运营收入和资源开发收入下降所致。其中，地铁运营收入同比下降 24.92%，主要系公司地铁 1、2、3 号线票款收入不再纳入合并范围所致；地铁资源开发收入同比下降 20.71%，主要系房地产开发收入下降所致。2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入规模较小，主要以地铁运营收入为主。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务毛利率

同比有所上升，主要系收入占比较大的地铁资源开发业务毛利率上升所致。2022年1—3月，公司主营业务毛利率较上年进一步下降至-133.53%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
地铁运营	5.90	40.36	-319.32	4.43	39.13	-319.41	1.00	59.88	-273.00
地铁资源开发	8.69	59.44	34.06	6.89	60.87	45.14	0.67	40.12	74.63
工程施工	0.03	0.20	33.33	--	--	--	--	--	--
合计	14.62	100.00	-108.55	11.32	100.00	-97.53	1.67	100.00	-133.53

注：公司其他业务主要包括资金占用费、运营维修服务和水电费等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 轨道交通建设及运营

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

跟踪期内，公司轨道交通业务仍包括地铁建设和运营。地铁建设主体为子公司天津地铁；

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。截至 2022 年 3 月底，公司已运营的项目包括地铁 1 号线、地铁 2 号线、地铁 3 号线、津滨轻轨地铁 9 号线和地铁 4 号线南段等；在建项目包括地铁 8 号线一期、地铁 10 号线一期和地铁 7 号线一期等。

表4 截至2022年3月底公司已运营地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	资本金 (亿元)	已到位资本金 (亿元)
1	地铁 1 号线	全长 26.19 公里，设车站 22 座	92.05	91.94	46.03	46.03
2	地铁 2 号线（含滨海国际机场延伸线）	全长 27.14 公里，设车站 20 座	149.07	141.19	74.54	74.80
3	地铁 3 号线（含南站延伸线、控制中心）	全长 33.14 公里，设车站 26 座	164.30	186.81	82.15	73.43
4	津滨轻轨地铁 9 号线	全长 52.20 公里，设车站 21 座	147.71	141.71	49.00	49.00
5	地铁 5 号线	全长 34.83 公里，设车站 28 座	254.53	259.81	127.27	127.26
6	地铁 1 号线东延	全长 16.04 公里，设车站 11 座	126.66	95.31	63.33	36.78
7	地铁 6 号线（南孙庄站-梅林路站）	全长 42.47 公里，设车站 39 座	335.59	335.59	167.80	188.92
8	地铁 4 号线南段	全长 19.40 公里，设车站 14 座	189.11	135.87	94.56	54.78
9	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	150.75	94.29	60.30	9.20
已运营项目合计			1609.77	1482.52	764.98	660.20

注：1、表中已投资金额为公司对外报送口径，金额小于“在建工程”和“固定资产”中对应金额；2、上表中地铁1号线、地铁2号线和地铁3号线为PPP模式下参股线路；3、部分线路已到位资本金大于资本金系因概算调整所致
资料来源：公司提供

继 2020 年公司与社会资本方共同组建了项目公司神铁二号线(天津)轨道交通运营有限公

司(以下简称“神铁二号线”)和天津三号线轨道交通运营有限公司(以下简称“轨交三

线”），2、3号线线路资产采用PPP模式划出合并范围后，跟踪期内，1号线亦采用PPP模式划出合并范围。

2021年4月，公司与社会资本方共同组建了项目公司天津一号线轨道交通运营有限公司（以下简称“天津一号线”），社会资本方为中国铁建股份有限公司联合体（含中车唐山机车车辆有限公司）。地铁一号线（含东延线）线路资产采用AB包分包模式，B包采用PPP模式。其中20.00%的资产形成项目公司股权，公司将项目公司51.00%股权转让至社会资本方，并连同剩余80.00%资产按照账面价值计提应收账款。

PPP合作期30年，合作期结束后项目公司无偿将地铁一号线（含东延线）的资产转回至公司。截至2021年9月底，公司应收地铁一号线的款项83.89亿元，截至2022年3月底，该款项已收回。

截至2022年3月底，公司在建地铁项目中仅有地铁10号线一期采用传统模式，其余线路采用PPP模式。传统模式下，由财政资金出资40.00%~50.00%作为项目资本金。PPP模式下，在建线路的资本金出资由政府和社会资本方共同完成。截至2022年3月底，公司在建地铁项目尚需投资772.23亿元，尚需投资规模大。

表5 截至2022年3月底公司在建地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	建设模式	预计总投资（亿元）	已投资（亿元）	资本金（亿元）	已到位资本金（亿元）
1	地铁10号线一期	全长21.22公里，设车站21座	传统模式	220.69	136.54	88.28	57.14
2	地铁7号线一期	全长26.50公里，设车站21座	PPP模式	268.96	122.46	107.58	47.44
3	地铁11号线一期	全长22.60公里，设车站21座	PPP模式	256.02	127.54	102.41	40.17
4	地铁8号线一期	全长18.50公里，设车站17座	PPP模式	246.18	87.78	105.67	8.84
5	地铁4号线北段（小街站-河北大街站）	全长22.00公里，设车站17座	PPP模式	232.52	75.67	93.01	11.84
6	地铁8号线延伸工程（绿水公园延伸至中北镇段）	全长约4.80公里，设车站4座	PPP模式	47.04	0.33	18.82	0.00
7	地铁11号线一期调整补充工程（文洁路站至水上公园西路站<不含>）	全长约3.84公里，设车站3座	PPP模式	58.88	7.74	23.55	0.00
合计				1330.29	558.06	539.32	165.43

注：表中已投资金额为公司对外报送口径，金额小于“在建工程”金额；已完成投资额包括社会资本方对项目的投资

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司无拟建地铁线路。

② 地铁运营

跟踪期内，天津地铁票价未发生变化，票价区间为2~9元（不考虑打折情况），采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大，地铁运营图兑现率达到99.00%以上。由于地铁1、2、3号线出表，2021年公司地铁运营里程9134.96万公里，同比下降33.10%；年度客运量

23666.93万人次，同比有所下降，主要系受“新冠”疫情影响以及地铁1、2、3号线出表所致。

2021年，公司地铁运营收入为4.43亿元，同比下降24.92%。

2022年1—3月，公司地铁运营收入为1.00亿元，地铁运营毛利率水平小幅提升至-273.00%。

表6 2019—2021年及2022年1—3月公司地铁运营情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
年度客运量（万人次）	52578.23	33871.39	23666.93	3012.96
日均客运量（万人次）	144.06	92.54	64.84	33.48
列车开行列次（列次）	659410	692973	427162	141760
运营里程（万公里）	12915.90	13654.07	9134.96	2378.00

票款收入（亿元）	8.67	5.90	4.43	1.00
每人票款收入（元）	1.65	1.74	1.87	1.55
运营成本（亿元）	22.24	24.74	18.58	3.91
财政补贴（亿元）	10.62	12.03	9.89	1.77

注:1、每人票款收入=票款收入/年度客流量; 票价含税、打折以及年度客流量换算系数等情况影响票价出现低于2元情况; 2、2021年运营里程较上年大幅下降系地铁1、2、3号线划出合并范围所致; 3、2021年及2022年1—3月财政补贴不包含地铁1、2、3号线
资料来源: 公司提供

天津地铁的运营模式是通过正常的票款收入弥补运营成本, 不足部分由天津市财政进行补贴(对于津滨轻轨地铁9号线, 不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴)。未来更多线路建成通车后, PPP模式下线路出表, 公司投资收益有望进一步上升。

(2) 铁路投资

跟踪期内, 公司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, 且规模相对较小。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。

跟踪期内, 公司铁路投资业务的经营主体仍为公司本部和天津铁投, 主要通过铁路建设专项资金和银行借款等筹措项目资金, 其中铁路建设专项资金主要包括铁路建设费及政府债券等财政资金。根据《天津市人民政府办公厅关于印发天津市铁路建设专项资金筹集使用管理办法的通知》(津政办发〔2015〕33号), 铁路

建设费按照天津市对行政区域内以招、拍、挂方式出让的商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权从2015年6月1日起按每平方米200元征收铁路建设费, 专项用于铁路项目资金来源。2021年公司获得铁路建设费8.57亿元, 2022年第一季度暂未获得。公司获得的铁路建设费主要依赖于天津市经营性用地的出让情况, 具有一定不确定性。

截至2022年3月底, 公司本部参股的铁路项目主要有南环铁路和蓟港铁路, 天津铁投参股的铁路项目有京沪高铁、津秦客运专线、津保铁路、京津城际延长线和南环铁路等。截至2022年3月底, 公司主要参股铁路累计已出资398.79亿元, 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, 2021年公司获得投资收益0.64亿元。投资收益总体规模仍相对较小, 公司铁路投资业务对铁路建设专项资金等的依赖度较大。

表7 截至2022年3月底公司主要铁路项目投资情况

投资主体	项目名称	计入科目	累计出资额(亿元)	参股比例(%)	2021年投资收益(亿元)
天津轨交	南环铁路	长期股权投资	26.30	48.00	0.01
	蓟港铁路	其他权益工具投资	0.17	0.81	--
天津铁投	京沪高铁	在建工程	42.34	3.92	0.63
		其他权益工具投资	64.88		
	津滨城际	其他非流动金融资产	31.15	50.00	--
	津秦客运专线	其他非流动金融资产	40.00	28.99	--
	津保铁路	其他非流动金融资产	33.10	25.72	--
	南环铁路	其他应收款	18.80	1.00	--
		其他非流动金融资产	0.55		--
	京津冀铁路	其他非流动金融资产	115.50	22.00	--
	京津城际	其他非流动金融资产	26.00	24.07	--
合计		--	398.79	--	0.64

资料来源: 公司提供

(3) 地铁资源开发

2021 年，公司地铁沿线资源开发业务受房地产销售收入下降影响，收入规模有所减少；但由于土地整理及管理费收入同比有所增长且该业务无成本，地铁资源开发业务毛利率同比有所上升。公司地铁资源开发收入受地铁沿线开发进度的影响波动性较大，未来收入实现情况值得关注。

跟踪期内，公司继续执行天津市人民政府赋予的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及其下属子公司主要负责公司该板块业务。

房地产销售方面，公司业务模式仍为以自有的地铁沿线土地出资与开发商合作或公司自行通过摘牌方式取得沿线土地资源后开发建设物业并进行销售。若为合作开发，公司根据双方签订的合作开发协议分得属于其拥有的房产，

再由公司自行销售并获得销售收入。截至 2022 年 3 月底，公司南马路五金城项目和康营里房地产项目已完工，已投资合计为 25.60 亿元，建筑面积合计为 12.37 万平方米。其中，南马路五金城项目可销售面积 9.90 万平方米，已实现销售面积 6.76 万平方米，住宅已全部销售完毕，实现资金回笼 10.67 亿元；康营里房地产项目可销售面积 1.60 万平方米，暂未实现销售。公司在建房地产项目为光合墅项目，位于静海区团泊湖新城东区光合谷园区内，建筑面积为 29.93 万平方米，概算总投资 32.84 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 10.75 亿元。此外，公司拟建房地产开发项目为金诺南楼项目，计划总投资 4.05 亿元。2021 年公司实现房地产销售收入 2.68 亿元，同比大幅下降，主要系 2021 年房地产销售项目减少所致。2022 年第一季度，公司未实现房地产销售收入。

表8 截至2022年3月底公司房地产开发项目情况

项目名称	物业类型	建筑面积（万平方米）	概算总投资（亿元）	累计已投资（亿元）	可销售面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	已回笼资金（亿元）
已完工项目							
南马路五金城项目	住宅、商业等	10.77	27.16	22.46	9.90	6.76	10.67
康营里房地产项目	酒店、写字楼等	1.60	3.14	3.14	1.60	--	--
小计	--	12.37	30.30	25.60	11.50	6.76	10.67
在建项目							
光合墅项目	住宅、商业等	29.93	32.84	10.75	23.20	--	--
小计	--	29.93	32.84	10.75	23.20	--	--
拟建项目							
金诺南楼项目	居住型公寓、配套商业、办公	1.92	4.05	0.78 ³	0.00	0.00	0.00
小计	--	1.92	4.05	0.78	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

物业租赁方面，公司享有地铁站点沿线已建成物业、站厅及地下空间的运营权。公司管理的物业包括写字楼物业和商业物业，其中写字楼物业有和谐大厦、环球置地、格调大厦等项目，商业物业有滨海新区市民广场、祈年大厦、晶采大厦等项目。截至 2022 年 3 月底，公司可租赁物业面积合计约为 43.40 万平方米，出租率

约为 87.00%。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现物业租赁业务收入 1.02 亿元和 0.29 亿元。

公司劳务业务主要是除物业出租外的其他服务类物业业务及广告业务等，2021 年，公司实现劳务业务收入 1.10 亿元，同比下降 17.91%，2022 年第一季度实现劳务收入 0.22 亿元。

³ 该项目系从下属子公司承接过来的项目，承接前已投 0.78 亿元，承接到公司后还未开始建设。

此外，公司承接的团泊湖示范镇土地整理项目、天津北部新区大张庄镇示范镇土地整理项目和团泊现代农业园土地整理项目预计总投资 315.00 亿元，截至 2022 年 3 月底，已投资 125.18 亿元。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现土地整理及管理费收入 1.76 亿元和 0.00 亿元。

整体看，2021 年，公司地铁资源开发收入同比减少 1.80 亿元，主要系公司房地产销售收入减少所致。同期，该板块毛利率较上年提升 11.00 个百分点，主要系土地整理及管理费收入同比有所增长且该业务无成本所致。地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要部分，但该板块收入受地铁沿线开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的收入实现值得关注。

3. 未来发展

公司未来铁路投资将定位于服务京津冀一体化协同发展，同时继续有序推进地铁线路建设，未来地铁建设投资规模较大，但通过 PPP 模式建设，缓解了融资压力。

铁路投资方面，未来几年，天津市铁路建设主要以京津冀城际铁路为主，资金来源主要为政府专项债。未来将逐步整合天津的铁路资源，进一步促进京津冀一体化。

地铁投资方面，截至 2022 年 3 月底，公司在建项目包括地铁 4 号线北段和 10 号线一期等项目，尚需投资 772.23 亿元。总体看，公司地铁建设未来投资规模较大，但通过 PPP 模式建设，缓解了融资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 12 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模略有增长，仍以非流动资产为主。资产构成以在建工程为主，资产流动性一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 2.85%，资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较为稳定。

表 9 公司主要资产构成情况

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	51.67	1.55	125.81	3.66	109.82	3.15
应收账款	154.56	4.63	15.26	0.44	14.58	0.42
预付款项	22.20	0.66	5.85	0.17	9.87	0.28
其他应收款	110.55	3.31	120.05	3.49	128.72	3.69
存货	131.45	3.93	136.23	3.96	140.39	4.03
其他流动资产	41.76	1.25	9.35	0.27	13.71	0.39
流动资产	512.29	15.33	413.49	12.03	417.11	11.97
可供出售金融资产	283.65	8.49	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	94.35	2.75	94.35	2.71
其他非流动金融资产	0.00	0.00	251.43	7.32	258.28	7.41
长期股权投资	83.91	2.51	121.52	3.54	120.64	3.46

投资性房地产	48.88	1.46	63.50	1.85	63.50	1.82
固定资产	108.59	3.25	42.14	1.23	42.00	1.21
在建工程	2252.63	67.42	2407.49	70.06	2448.08	70.25
其他非流动资产	46.42	1.39	35.71	1.04	34.21	0.98
非流动资产	2828.95	84.67	3022.92	87.97	3067.80	88.03
资产总额	3341.24	100.00	3436.41	100.00	3484.91	100.00

注：公司其他应收款不包含应收股利和应收利息

资料来源：公司审计报告、2022年一季度财务报表和公司提供资料

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底下降19.28%，主要系应收账款、预付款项和其他流动资产下降所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长143.46%，主要系收回存量PPP项目资产转让款所致。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（123.07亿元）和其他货币资金（2.74亿元）构成。货币资金中受限3.21亿元，主要为定期存单质押、贷款保证金和保函保证金。货币资金受限比例低。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底下降90.12%，主要系收回天津一号线、神铁二号线和轨交三号线存量PPP项目产生的资产转让款所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为0.30亿元，累计计提坏账准备0.11亿元。公司应收账款前五名欠款单位合计占96.35%，主要为应收政府方的建设服务款和售房款等，集中度高。

表 10 截至 2021 年底公司应收账款余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄
天津市城乡建设和交通委员会	6.85	44.51	5 年以上
中铁建华北投资发展有限公司	3.48	22.63	1~2 年
天津市和平区住房和城乡建设委员会	2.73	17.76	1 年以内
天津市北辰区大张庄镇人民政府	0.95	6.14	1 年以内
天津市静海区团泊新城开发建设委员会	0.82	5.31	1 年以内
合 计	14.83	96.35	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司预付款项较上年底下

降73.65%，主要系预付地铁建设工程款完工结转所致。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 8.60%，主要为应收政府部门、关联方及同一控制人下其他平台的征地拆迁款、补贴款、往来款和借款本息等。公司对于政府单位和国有企业的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，公司采用账龄分析法计提坏账准备423.90 万元，计提比例为 35.00%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，5 年以内的占 99.01%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比 80.98%，集中度高。

表 11 截至 2021 年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	账龄	款项性质
天津市财政局	29.79	24.80	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、3~4 年及 5 年以上	往来款及借款本息
天津潮白湖投资发展有限公司（以下简称“潮白湖公司”）	24.20	20.14	1 年以内、1~2 年及 2~3 年	借款本息
天津南环铁路有限公司（以下简称“天津南环铁路”）	18.80	15.65	2~3 年、3~4 年及 5 年以上	征地拆迁款
天津经济技术开发区财政局	15.66	13.04	1 年以内、1~2 年、2~3 年及 5 年以上	补贴款
天津城投	8.82	7.35	5 年以上	往来款及利息
合计	97.28	80.98	--	--

注：天津南环铁路为公司关联企业，公司持有其47.99%的股权；天津城投的实际控制人为天津市国资委；潮白湖公司的实际控制人为天津城投；

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较上年底增长3.64%，主要系公司项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本125.12亿元（主要为光合西里和光合东里项目、团泊湖示范镇土地整理项目、天津北部新区大张庄镇示范镇土地整理项目和南楼项目等）、开发产品7.51亿元（主要为地铁中央广场项目）和原材料1.76亿元构成，公司未对存货计提跌价准备。

截至2021年底，公司其他流动资产较上年底下降77.62%，主要系地铁项目股权转让盘活资金，从而结转应收轨道交通发展专项资金所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长6.86%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

截至2021年底，公司新增其他权益工具投资94.35亿元，主要是对京沪高速铁路股份有限公司的投资（2021年确认股利收入0.63亿元）。

截至2021年底，公司新增其他非流动金融资产251.43亿元，主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，根据会计新准则，由可供出售金融资产重分类至此科目。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长44.83%，主要系原控股公司天津一号线转为参股计入长期股权投资所致，公司主要投资对象包括中交（天津）轨道交通投资建设有限公司、中建（天津）轨道交通投资发展有限公司、中铁建（天津）轨道交通投资发展有限公司、中铁（天津）轨道交通投资建设有限公司、天津城产发展有限公司、天津一号线、神铁二号线和轨道交通三号线等。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长29.92%，主要系自用房屋建筑物转为投资性房地产所致。截至2021年底，公司投资性房地产中尚有3.94亿元的换乘综合楼未办妥产权证明。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降61.20%，主要系轨道交通地铁1号线部分资产转出所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物

（占50.17%）和轨道交通地铁1号线资产（占31.07%）。公司累计计提折旧7.70亿元（公司对地铁1号线设备等非盈利性基础设施不予以计提折旧）。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长6.87%，主要系地铁工程施工不断推进，建设投资不断增长所致。从构成来看，公司在建工程主要以地铁相关建设项目、地铁周边土地一级开发、京沪高铁项目、天津西站交通工程和天津站交通枢纽工程等交通配套工程投入为主。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底下降23.06%，主要系预付并购项目款减少所致。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长1.41%，较上年底变化不大，资产结构仍以非流动资产为主。截至2022年3月底，公司货币资金较上年底下降12.71%；预付款项较上年底增长68.84%，主要系预付工程款增长所致；其他应收款较上年底增长7.22%，主要系往来款增长所致；在建工程较上年底增长1.69%，主要系地铁线路建设不断推进所致，其他科目变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值12.17亿元，占资产总额的比重为0.35%，公司资产受限比例很低。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	3.21	0.09	保证金
投资性房地产	8.96	0.26	借款抵押
合计	12.17	0.35	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益略有增长。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比仍高，所有者权益稳定性好。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.11%，主要系其他综合收益和少数股东权益增长所致。

截至2021年底，公司实收资本较上年底保持一致。

截至2021年底，公司资本公积较上年底下降2.18%，主要系2021年天津市财政局拨付给公司的铁路建设专项资金、地铁专项资金、轨道专项资金合计142.55亿元；同时，由于地铁1、2、3号线控股权转让盘活资金中含部分财政拨付资本金，故资本金部分相应纳入财政资金管理，公司资本公积减少109.09亿元以及中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对子公司天津地铁增资合计57.00亿元⁴从资本公积转入少数股东权益，公司资本公积减少57.00亿元所致。

截至2021年底，公司其他综合收益较上年

底增长416.30%，主要系其他权益工具投资公允价值变动所致。

截至2021年底，公司未分配利润较上年底下降87.41%，主要系分配应付普通股股利28.63亿元所致。

截至2021年底，公司少数股东权益较上年底大幅增长，主要系根据《中国农发重点建设基金、国开发展基金投资补充协议》，农发基金和国开基金对子公司天津地铁增资合计57.00亿元从资本公积转入少数股东权益所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益较上年底增长0.05%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比93.81%，公司所有者权益结构稳定好。

表 13 公司主要所有者权益构成情况

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	407.61	26.73	407.61	26.18	407.61	26.17
资本公积	1077.12	70.64	1053.59	67.67	1053.59	67.64
其他综合收益	5.09	0.33	26.28	1.69	26.28	1.69
未分配利润	29.80	1.95	3.75	0.24	4.45	0.29
少数股东权益	0.03	0.00	57.04	3.66	57.05	3.66
所有者权益	1524.72	100.00	1556.93	100.00	1557.65	100.00

资料来源：公司审计报告及 2022 年一季度财务报表

（2）负债

截至2021年底，公司负债规模小幅增长，仍以非流动负债为主；有息债务进一步增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担一般，2022年和2023年公司面临的集中偿债压力大。

截至2021年底，公司负债总额1879.48亿元，较上年底增长3.47%，主要系短期借款、应付账款和长期应付款增长所致。其中，流动负债占28.17%，非流动负债占71.83%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债529.47亿元，较上年底增长4.33%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款88.75亿元，较上年底增长431.52%。公司短期借款包括保证借款11.40亿元和信用借款77.35亿元。

截至2021年底，公司应付账款67.08亿元，较上年底增长42.12%，主要系应付地铁建设工程款增长所致。

4 2021 年，农发基金、国开基金、公司与天津地铁签订《中国农发重点建设基金、国开发展基金投资补充协议》，农发基金向天津地铁增资 9.00 亿元，占本公司股权比例为 0.80%，国开基金向天津地铁增资 48.00 亿元，占本公司股权比例为 4.29%。增资

后，天津地铁注册资本变更为 757189.66 万元。其中：公司出资 718643.40 万元，持股比例 94.91%；国开基金出资 32459.96 万元，持股比例 4.29%；农发基金出资 6086.29 万元，持股比例 0.80%。

截至2021年底，公司预收款项3.87亿元，较上年底下降44.65%，主要系工程结转所致。

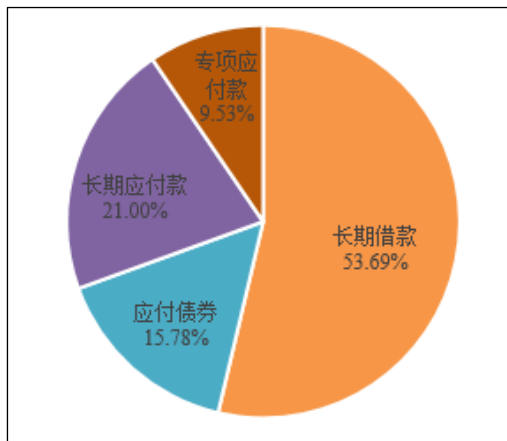
截至2021年底，公司其他应付款21.34亿元，较上年底下降40.39%，主要为公司与联营企业和政府方的往来款。其他应付款单位前五名金额占其他应付款总额的72.09%，集中度较高，其中应付潮白湖公司的往来款为11.21亿元，占其他应付款总额的52.52%，账龄为1年以内。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债276.61亿元，较上年底下降15.04%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款下降所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（114.33亿元）、一年内到期的应付债券（83.18亿元）、一年内到期的长期应付款（79.08亿元）和一年内到期的租赁负债（230.10万元）构成。

截至2021年底，公司其他流动负债55.01亿元，主要为公司发行的多期短期和超短期融资券，已纳入短期债务进行核算。

截至2021年底，公司非流动负债1350.02亿元，较上年底增长3.13%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

图4 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司长期借款714.52亿元，较上年底下降6.91%；长期借款主要由质押借款（62.55亿元，质押物分别为天津市地铁5、6和10号线一期号线全部票款收费权）、抵押借款

（1.73亿元）、保证借款（281.47亿元）和信用借款（368.77亿元）构成。

截至2021年底，公司应付债券210.01亿元，较上年底下降11.12%，主要系将于一年内到期的债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司长期应付款279.42亿元，较上年底增长65.13%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务进行核算。

截至2021年底，公司专项应付款126.84亿元，较上年底增长0.62%，主要由公司收到的地方政府置换债资金86.25亿元、基建拨款利息27.47亿元和基建拨款7.57亿元构成。

截至2022年3月底，公司负债总额1927.27亿元，较上年底增长2.54%。其中，流动负债占26.11%，非流动负债占73.89%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。流动负债中，短期借款104.45亿元，较上年底增长17.69%，应付账款63.78亿元，较上年底下降4.92%；其他应付款21.84亿元，较上年底增长2.31%，主要为往来款增长所致；公司一年内到期的非流动负债239.35亿元，较上年底下降13.47%；公司其他流动负债55.67亿元，较上年底增长1.20%，主要系发行“22天津轨交 CP001”“22天津轨交 CP002”以及多期超短期融资券所致，已纳入公司短期有息债务进行核算。非流动负债中，公司长期借款763.56亿元，较上年底增长6.86%；公司应付债券233.01亿元，较上年底增长10.95%，主要系发行“22天津轨交 MTN001”所致；公司长期应付款282.31亿元，较上年底增长1.03%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算；其他科目变化不大。

有息债务方面，将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至2021年底，公司全部债务1630.62亿元，较上年底增长3.18%；其中，短期债务占26.10%，长期债务占73.90%，以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.69%、51.16%和43.63%，较上年底分别提高0.33个、0.26个和0.15个百分点。

截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 1683.38 亿元,较上年底增长 3.24%。其中,短期债务占 23.96%,长期债务占 76.04%,仍以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2022 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.30%、51.94%和 45.11%,较上年底分别提高 0.61 个、0.78 个和 1.48 个百分点。整体看,跟踪期内,公司债务负担一般。

债务期限结构方面,截至 2022 年 3 月底,公司于 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年及以后到期的有息债务规模分别为 335.81 亿元、317.76 亿元和 1029.81 亿元,2022 年和 2023 年公司面临的集中偿债压力大。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	335.81	317.76	1029.81	1683.38
占比 (%)	19.95	18.88	61.18	100.00

资料来源:公司提供

4. 盈利能力

2021 年,公司营业总收入同比略有增长;期间费用对公司利润侵蚀较大;利润总额对财政补贴依赖仍大;公司整体盈利能力仍较弱。

2021 年,公司营业总收入同比增长 2.44%;同期,营业成本同比下降 13.09%,公司营业利润率同比提高 28.22 个百分点。

2021 年,公司期间费用同比下降 34.51%。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 3.23%、38.27%和 58.50%,以财务费用为主。2021 年,公司期间费用率为 63.24%,同比下降 35.67 个百分点,公司期间费用对公司利润侵蚀较大。

2021 年,公司投资收益 0.80 亿元,主要由天津南环铁路权益法核算确认投资收益 0.01 亿元,京沪高铁项目分红 0.63 亿元构成;2021 年,公司实现其他收益 13.32 亿元,系天津市财政局给予的地铁财政补贴。同期,公司营业外收入 17.36 亿元,主要为财政补贴;2021 年,公司资产减值损失 2.19 亿元,主要系津滨轻轨地铁 9

号线计提减值准备 2.16 亿元所致。2021 年,公司实现利润总额 6.88 亿元,公司利润实现对财政补贴依赖仍大。

从盈利指标看,2021 年,公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.06 个百分点和提高 0.07 个百分点。受行业性质影响,公司整体盈利能力仍较弱。

2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 2.47 亿元,营业利润率-79.65%,实现利润总额 0.73 亿元。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1— 3 月
营业总收入(亿元)	18.58	19.03	2.47
营业成本(亿元)	33.02	28.70	4.40
费用总额(亿元)	18.37	12.03	2.08
其中:管理费用(亿元)	5.17	4.61	0.96
财务费用(亿元)	12.83	7.04	1.06
利润总额(亿元)	6.06	6.88	0.73
营业利润率(%)	-83.53	-55.30	-79.65
总资产收益率(%)	0.57	0.52	--
净资产收益率(%)	0.34	0.41	--

资料来源:公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料

5. 现金流

2021 年,受收回往来款影响,公司经营活动现金流入大幅增长,经营活动现金流由负转正,收现质量有所好转。公司投资活动现金主要用于地铁工程投入,受益于收回资产转让款,投资活动现金流由负转正;公司未来投资规模和债务规模仍较大,对外融资压力较大。

经营活动现金流方面,2021 年,公司经营活动现金流入同比增长 152.66%。其中,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 17.49 亿元,同比增长 35.70%,主要为地铁运营收入、广告经营收入、房租收入以及物业管理费收入;收到其他与经营活动有关的现金规模较大,为 95.31 亿元,同比增长 192.62%,主要系收到往来款增长所致。同期,经营活动现金流出同比增长 123.28%。其中,购买商品、接受劳务支付的现金 26.41 亿元,同比增长 4.05%,主要为地铁运营支出;支付其他与经营活动有关的现金 65.47

亿元，同比大幅增长，主要为往来款支出。2021年，公司经营活动现金流由负转正。从收入实现质量指标看，公司现金收入比同比有所增长，公司收现质量有所好转。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	48.42	122.34	6.97
经营活动现金流出	48.72	108.78	11.52
经营活动产生的现金流量净额	-0.30	13.56	-4.55
投资活动现金流入	24.88	236.57	1.56
投资活动现金流出	253.59	186.56	47.54
投资活动产生的现金流量净额	-228.71	50.01	-45.99
筹资活动前现金流量净额	-229.00	63.57	-50.54
筹资活动现金流入	591.68	765.99	394.68
筹资活动现金流出	420.55	752.94	360.11
筹资活动产生的现金流量净额	171.13	13.05	34.57
现金收入比（%）	69.38	91.92	143.21

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金 221.87 亿元，主要为天津一号线、神铁二号线和轨交三号线存量 PPP 项目股权转让收到的现金，但该资金流入为一次性活动，不具备持续性。公司投资活动现金流出同比下降 26.43%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 120.43 亿元，主要为地铁工程现金投入；投资支付的现金 59.41 亿元，主要为支付地铁线路 PPP 项目公司和京津城际铁路的资本金；支付

其他与投资活动有关的现金 6.72 亿元，主要为支付潮白湖等公司的收购款。2021 年，公司投资活动现金流由负转正。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额同比下降 127.76%，且由负转正。

2021 年，公司筹资活动现金流入金额为同比增长 29.46%。其中吸收投资收到的现金 174.32 亿元，为公司收到的项目资本金及财政补贴（反映在“资本公积”“其他收益”以及“营业外收入”中）；2021 年，公司取得借款收到的现金 588.43 亿元。同期，公司筹资活动现金流出同比增长 79.04%，主要体现为偿还债务所支付的现金 541.37 亿元以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 101.09 亿元。公司收到和支付的其他与筹资活动有关的现金主要是与融资租赁有关的费用和收到财政支付的利息费用。2021 年，公司筹资活动产生的现金流量净额继续净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动流入 6.97 亿元，经营活动现金流出 11.52 亿元，经营活动净额由正转负，为-4.55 亿元；现金收入比大幅上升至 143.21%；投资活动现金流量净额由正转负，为-45.99 亿元，主要是对地铁建设的投入 34.31 亿元；筹资活动现金流量净额 34.57 亿元，主要为取得借款收到的现金 394.66 亿元、偿还债务支付的现金 341.71 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均弱；间接融资渠道畅通，或有负债风险小。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	100.94	78.10	82.88
	速动比率（%）	75.04	52.37	54.98
	经营现金/流动负债（%）	-0.06	2.56	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.00	0.03	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.13	0.30	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.47	18.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	77.20	86.77	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.31	0.25	--

	经营现金/利息（倍）	0.00	0.18	--
--	------------	------	------	----

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司审计报告、2022年一季度财务报表和公司提供资料

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降22.84个和22.67个百分点，公司流动资产对流动负债的保障能力较弱；2021年，公司经营现金流动负债比由负转正，公司经营活动现金流量对流动负债的保障能力一般；截至2021年底，公司现金短期债务比为0.30倍，截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.27倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力弱。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比下降8.20%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占6.31%）、计入财务费用的利息支出（占53.61%）和利润总额（占36.62%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数同比略有下降，EBITDA对利息的覆盖程度弱；全部债务/EBITDA同比有所增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

截至2022年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度1011.57亿元，已使用授信额度557.70亿元，尚未使用的授信额度453.87亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额5.00亿元，担保比率为0.32%，被担保方为津滨城际铁路有限责任公司。被担保单位为国企，目前经营正常，且有反担保措施，公司或有负债风险小。

7. 公司本部（母公司）财务分析

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

母公司财务方面，截至2021年底，母公司资产总额2071.25亿元，较上年底增长2.06%，较上年底变化不大。其中，流动资产514.10亿元（占比24.82%），非流动资产1557.15亿元（占比75.18%），资产以非流动资产为主。母公司资产

总额占合并报表资产总额的60.27%，占比较高。

截至2021年底，母公司所有者权益为1477.38亿元，较上年底增长2.91%，主要系资本公积增长所致，母公司所有者权益以实收资本407.61亿元（占27.59%）和资本公积合计1066.62亿元（占72.20%）为主，母公司所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的94.89%，占比很高。

截至2021年底，母公司负债总额593.87亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债193.99亿元（占比32.67%），非流动负债399.88亿元（占比67.33%），仍以非流动负债为主。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率为28.67%和19.41%，母公司债务负担较轻。母公司负债占合并报表负债的31.60%，占比较低。

2021年，母公司营业总收入为6.05亿元，占合并报表收入的31.80%，占比较低。同期，母公司投资收益为38.80亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-5.71亿元，投资活动现金流净额-15.59亿元，筹资活动现金流净额37.66亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额2081.56亿元，占合并口径的59.73%；所有者权益为1477.37亿元，占合并口径的94.85%；负债总额604.18亿元，占合并口径的31.35%；母公司资产负债率29.03%，全部债务资本化比率19.63%，债务负担较轻。2022年1—3月，母公司营业总收入1.17亿元，占合并口径的47.65%。

九、外部支持

跟踪期内，公司继续在专项资金划拨和财政补贴方面获得有力的外部支持。

（1）专项资金划拨

2021年，公司收到天津市财政局拨付的各类专项资金142.55亿元，记入“资本公积”，2022年一季度公司未收到各类专项资金。

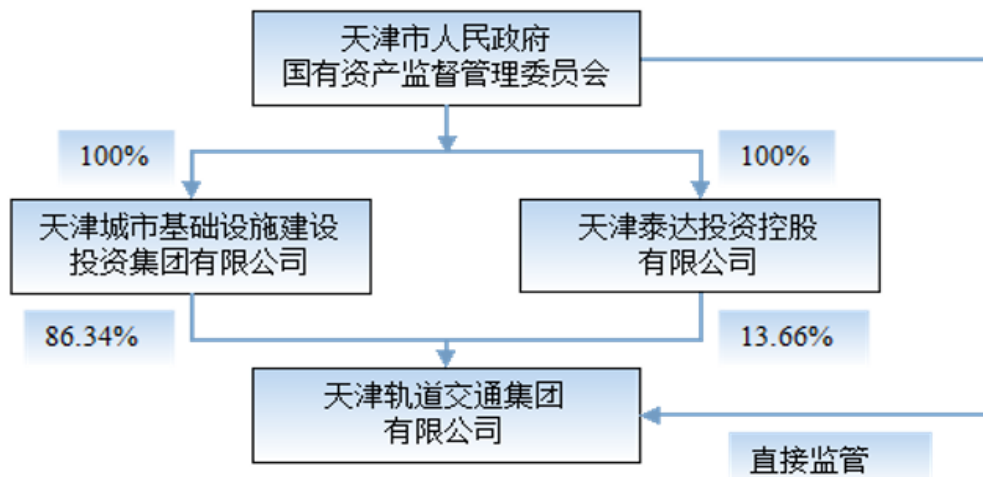
（2）财政补贴

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司收到的财政补贴分别为 30.68 亿元和 4.77 亿元。其中，与主营业务相关的补贴记入“其他收益”，其他记入“营业外收入”。

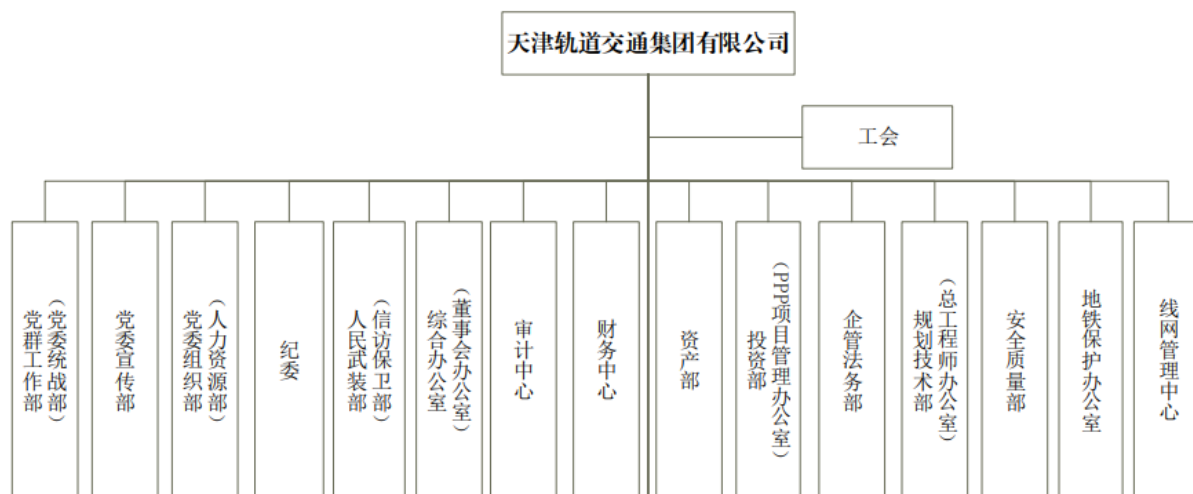
十、结论

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

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	天津市地下铁道集团有限公司	718643.40	94.91	同一控制下企业合并
2	天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	525000.00	100.00	同一控制下企业合并
3	天津轨道交通城市发展有限公司	200000.00	100.00	投资设立
4	天津先达大酒店有限公司	4845.00	100.00	投资设立
5	天津城轨职业培训中心	50.00	100.00	投资设立
6	天津轨道交通集团（香港）有限公司	62804.62 （9300万美元）	100.00	投资设立
7	天津轨道交通集团融资租赁有限公司	200000.00	70.00	投资设立
8	天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站	20.00	100.00	投资设立
9	天津开发区泰达大厦房地产开发有限公司	10000.00	100.00	投资设立
10	天津轨道交通运营集团有限公司	10000.00	100.00	投资设立
11	天津津轨商业管理有限公司	2000.00	100.00	投资设立
12	天津地铁资源投资有限公司	70000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	109.88	51.67	126.75	109.83
资产总额 (亿元)	3110.62	3341.24	3436.41	3484.91
所有者权益 (亿元)	1406.32	1524.72	1556.93	1557.65
短期债务 (亿元)	274.56	407.29	425.52	403.35
长期债务 (亿元)	1154.22	1173.02	1205.10	1280.03
全部债务 (亿元)	1428.78	1580.31	1630.62	1683.38
营业总收入 (亿元)	20.17	18.58	19.03	2.47
利润总额 (亿元)	5.80	6.06	6.88	0.73
EBITDA (亿元)	20.16	20.47	18.79	--
经营性净现金流 (亿元)	44.62	-0.30	13.56	-4.55
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.91	0.21	0.22	--
存货周转次数 (次)	0.41	0.26	0.21	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	98.98	69.38	91.92	143.21
营业利润率 (%)	-51.57	-83.53	-55.30	-79.65
总资本收益率 (%)	0.62	0.57	0.52	--
净资产收益率 (%)	0.36	0.34	0.41	--
长期债务资本化比率 (%)	45.08	43.48	43.63	45.11
全部债务资本化比率 (%)	50.40	50.90	51.16	51.94
资产负债率 (%)	54.79	54.37	54.69	55.30
流动比率 (%)	127.24	100.94	78.10	82.88
速动比率 (%)	97.59	75.04	52.37	54.98
经营现金流动负债比 (%)	10.97	-0.06	2.56	--
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.13	0.30	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.31	0.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	70.88	77.20	86.77	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算, 将长期应付款中付息项调整至长期债务核算; 4. “--”代表数据不适用

资料来源: 公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	21.86	4.26	20.62	30.20
资产总额 (亿元)	1756.91	2029.49	2071.25	2081.56
所有者权益 (亿元)	1324.90	1435.60	1477.38	1477.37
短期债务 (亿元)	98.12	130.53	139.89	107.85
长期债务 (亿元)	156.78	193.58	215.92	253.09
全部债务 (亿元)	254.90	324.10	355.81	360.95
营业总收入 (亿元)	0.47	4.12	6.05	1.17
利润总额 (亿元)	1.69	-1.81	36.94	0.00
EBITDA (亿元)	1.72	-1.76	36.97	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.07	-89.66	-5.71	5.22
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.42	122.81	68.41	--
存货周转次数 (次)	32.38	239.10	*	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	112.09	65.31	34.54	0.00
营业利润率 (%)	-36.79	24.78	24.20	14.59
总资本收益率 (%)	0.11	-0.10	2.02	--
净资产收益率 (%)	0.13	-0.13	2.50	--
长期债务资本化比率 (%)	10.58	11.88	12.75	14.63
全部债务资本化比率 (%)	16.13	18.42	19.41	19.63
资产负债率 (%)	24.59	29.26	28.67	29.03
流动比率 (%)	299.34	254.34	265.01	324.22
速动比率 (%)	299.32	254.34	265.01	324.22
经营现金流动负债比 (%)	-2.34	-44.68	-2.94	--
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.03	0.15	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	148.25	-183.64	9.62	--

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 3. 公司本部债务未调整; 4. “/” 代表数据未取得, “*” 代表分母为 0, 数据无意义, “--” 代表数据不适用

资料来源: 公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持