

信用等级公告

联合[2016] 1982 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及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的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

天津轨道交通集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月十二日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

天津轨道交通集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 30 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性偿还本金

募集资金用途: 补充营运资金、偿还金融机构贷款

评级时间: 2016 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	1713.76	1902.73	2312.76	2360.07
所有者权益(亿元)	695.57	991.17	1085.94	1083.65
长期债务(亿元)	638.39	695.64	934.28	1017.36
全部债务(亿元)	656.75	722.46	979.04	1069.36
营业收入(亿元)	23.68	24.19	23.79	5.37
利润总额(亿元)	7.51	4.86	4.65	-3.14
EBITDA(亿元)	14.12	7.05	8.41	--
经营性净现金流(亿元)	-21.41	-2.82	-1.13	-3.25
营业利润率(%)	5.25	-2.32	-15.30	-50.95
净资产收益率(%)	0.94	0.41	0.37	--
资产负债率(%)	59.41	47.91	53.05	52.60
全部债务资本化比率(%)	48.56	42.16	47.41	48.87
流动比率(%)	161.21	149.41	219.21	313.44
全部债务/EBITDA(倍)	46.51	102.48	116.37	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.23	0.28	--

注: 1.2016 年 1 季度财务数据未经审计; 2.其他流动负债中短期融资券已计入短期债务及相关计算指标; 3.长期应付款中融资租赁款和信托股权收益权转让款已计入长期债务及相关计算指标。

分析师

张 宁 张婷婷

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: [Http://www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

天津轨道交通集团有限公司(以下简称“轨道集团”或“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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面具有垄断优势以及天津市政府给予公司的大力支持。同时,联合资信也关注到,地铁和铁路项目建设周期长、投资额大,具有较强公益性特征,公司盈利能力弱以及天津爆炸事故造成地铁 9 号线停运等对公司信用水平可能带来的不利影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司资金和债务压力,但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以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息。天津市财政实力强,有助于支撑公司整体信用水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 天津市经济持续增长、财政收入水平快速提高,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面具有垄断优势。
3. 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作为项目建设及未来还本付息的保障。
4. 天津市政府在资金注入及偿债保障方面对

公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。

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。
2. 地铁项目建设周期长，投资规模大，伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，公司资本支出加大，面临一定融资压力。
3. 2015年8月天津爆炸事故造成津滨轻轨地铁9号线停运，联合资信将密切关注津滨轻轨地铁9号线修复及恢复运营情况。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津轨道交通集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津轨道交通集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因天津轨道交通集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津轨道交通集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津轨道交通集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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，天津市铁路集团有限公司系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》，注册资本为人民币10亿元，实收资本为人民币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），通过股权划转等方式将天津滨海快速交通发展有限公司、天津市地下铁道集团有限公司及天津铁路建设投资控股（集团）有限公司注入天津市铁路集团有限公司。根据天津市工商行政管理局2014年5月28日核发的（市局）登记内名变核字（2014）第003056号《企业名称变更核准通知书》，天津市铁路集团有限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申请增加注册资本人民币389.92亿元，变更后的注册资本为人民币400亿元。公司于2014年7月16日变更了营业执照。变更注册资本后，公司股东变更为天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）和天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”），持股比例分别为86.34%和13.66%。截至2016年3月底，公司注册资本400亿元，实收资本400亿元，其中城投集团和泰达控股分别持股86.34%和13.66%；公司实际控制人为天津市国资委（见附件1-1）。

公司经营范围为：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。（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2016年3月底，公司拥有9家全资子公司。本部下设党群工作部、组织人事部、监察审计部、办公室、企管法务部、投资管理部、资产经营部、项目前期部、安全质量部、财务中心、培训中心、技术中心、运营事业部等十三个职能部门（见附件1-2）。

截至2015年底，公司（合并）资产总额2312.76亿元，所有者权益1085.94亿元（其中少数股东权益10.92亿元）；2015年公司实现营业收入23.79亿元，利润总额4.65亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额2360.07亿元，所有者权益1083.65亿元（其中少数股东权益10.92亿元）；2016年1-3月公司实现营业收入5.37亿元，利润总额-3.14亿元。

公司注册地址：天津市西青区才智道36号；法定代表人：苗玉刚。

二、本期中期票据概况

公司于2016年注册总额度为50亿元的中期票据，本期计划发行30亿元，期限5年（以下简称“本期中期票据”），按年付息，到期一次性偿还本金。

公司计划将本期中期票据所募集资金中的6亿元用于公司补充营运资金、24亿元用于偿还金融机构贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落

入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏

以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通建设行业概述

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨交通、磁悬浮线路等。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，是缓解城市拥堵、能源紧张的首选，同时有助于优化城市布局，推动城镇化进程。

（1）行业需求分析

城市人口的增长使得大中城市的交通形势日趋严峻，中国传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，无法有效的缓解客流高峰，此外，大城市道路设计不合理，行人车辆不遵守交通规则等原因也诱发了交通阻塞问题。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，特别是私家车拥有率的不断提高，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负。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，中国各地众多大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截至 2014 年底，中国共有 22 座城市开通轨道交通运营线路 95 条。总里程 2933.26 公里，其中地铁运营线路长 2491 公里、轻轨运营线路 217 公里。到 2020 年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到 7395 公里，保守投入预计将达 3 万亿元。2050 年规划的线路将增加至 289 条，总里程数达 11700 公里。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。

（2）行业竞争概况

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也快，而内地二线城市目前还处于酝酿阶段，竞争力相对较弱。

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。

（3）轨道交通相关行业分析

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和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对 GDP 的直接贡献为 1: 2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

地产业

在影响城市土地价格诸多因素中，轨道交通对地价的提升最为明显，远远大于绿化以及其他相关的配套设施所带来的改变。而地价的上涨将直接提升房价，许多地铁物业的购买者看重地铁带来的出行便利，地铁沿线住宅物业与非沿线住宅物业的差价一般在 25% 甚至更多。

广告业

乘客在乘坐轨道交通的行程内，与外界联系较少，比较容易接受广告信息。位于地铁候车站台内的月台灯箱、位于乘客进出站、购票的通道内的通道海报、通道灯箱、扶梯侧墙海报，位于轨道车辆内部的装饰性广告彩贴等形成了对乘客全程覆盖的广告环境，由于外界干扰较少，广告媒体引发的视觉冲击力较强，能够起到较为满意的宣传效果。

商品零售业

随着轨道交通网络建设的铺开，车站成为大规模的人员集散地，也带来较强的购买力，城市轨道交通附近交通便利，客流量大，可以形成大规模的商业区。

2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

城市轨道交通项目具有投资规模大、技术要求高、建设周期长等特点。从国内各种投融资模式出现的先后顺序来看，呈现从中央政府主导投融资向多元化投融资模式的转变。

轨道交通建设初期融资主要依赖于政府

财政资金和银团贷款（北京 1、2 号线；广州 1 号线等），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。在项目资金的筹集上，一般由政府投入部分资本金，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、发债等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向该公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。大规模的轨道交通建设对地方政府的财政支出形成较大的压力，随着轨道交通建设的不断推进，建设企业的融资压力也日益加剧。目前轨道交通的筹资方式除了地方政府财政出资之外，在引入社会资本方

面，主要有上市融资（香港、上海地铁）、BT（北京地铁奥运支线）、PPP（北京地铁 4 号线）、BOT（哈尔滨地铁）、BDOT（深圳地铁 4 号线）等。国务院总理李克强于 2013 年 7 月 31 日主持召开的国务院常务会议上指出应当将适合市场化方式提供的公共服务事项，交由具备条件、信誉良好的社会组织、机构和企业等承担。2014 年 5 月，发改委为解决基础设施资金不足问题，决定在基础设施等领域首批推出 80 个鼓励社会资本参与建设营运的示范项目，涵盖铁路、地铁、公路、港口等。未来轨道交通融资将呈现多元化趋势。目前，国内地铁主要投融资模式如表 1 所示。

表 1 中国主要城市地铁投融资模式

类别		投资主体及背景	投融资模式	投融资模式特点
政府主导投资模式	政府财政主导投资 + 银行（团）贷款	广州市轨道交通建设、运营和资源开发全部由广州地铁总公司（广州市政府 100%持股）负责，实行一体化经营，投融资由广州市发改委专设“地铁筹办办公室”统筹解决。	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信贷资金。以广州为例，其中政府投入占轨道交通总投资资金的 60%，其余是商业银行贷款。	一体化经营，投融资模式单一，财政压力较大，执行力较高。
	政府财政主导投资 + 多种融资模式	上海市地铁由上海申通集团有限公司（上海市久事公司持股 66%、上海市城市建设投资开发总公司持股 34%）进行直接投资开发。	融资渠道的多元化，以上海为例，其中股东投资 30%；国内外贷款 50%；发行债券、资产置换、上市融资等直接融资方式 20%。	基本实现了融资渠道的多元化，但政府财政支持和银行信贷资金仍占主要部分，直接融资比重仍然偏低，政府财政压力较大，信贷资金需求规模较大。
引入外部资本模式	BT 模式	北京地铁奥运支线采用 BT 模式，投资金额 10.9 亿元。北京中铁工程投资管理有限公司（项目公司）承接，由北京地铁十号线公司进行回购。	BT 主办方通过招标等方式确定投资人（BT 承办方），投资人筹集资金建设地铁，完工后，主办方以约定价格一次性或分期收回设施所有权。	BT 模式可以缓解政府项目短期资金压力，拓宽基础设施的融资渠道，可以降低项目建设成本，提高建设效率。
	PPP 模式	北京京港地铁有限公司（北京首都创业集团有限公司和香港地铁集团各占 49%，北京市基础投资有限公司占 2%）投资建设北京 4 号线地铁。	PPP（public—private—partnership）模式，即公共部门与私人企业合作模式，北京地铁 4 号线是国内地铁建设中首个以 PPP 模式进行合作投资的项目，由京港地铁建设，并获得 30 年的特许经营权，在 30 年的特许经营期内负责 4 号线运营和管理，在特许经营期结束后，将项目设施完好、无偿移交给北京市政府。	PPP 模式下，项目经营的直接收益和通过政府扶持所转化的效益是偿还贷款的资金来源，可以使民营资本更多地参与到项目中，以提高效率，降低风险。
	BOT 模式	哈尔滨轨道交通由工大集团负责筹资、建设、经营，在协议期内完成项目建设、运营和维护，在地铁投入使用后，首先获得运营收益，协议期满，再将地铁移交给政府。	BOT（Build—Operate—Transfer）模式，由社会资本自筹资金建设地铁工程的全部或部分，而后地铁的最终所有人将地铁设施以一定价格租与 BOT 承办方，并赋予其一定年限的特许经营权。特许经营结束，BOT 承办方按约定再无偿将地铁设施移交最终所有人（政府组建的地铁公司）。	BOT 模式大大缓解了政府的财政压力；引入社会资本，有助于提高效率；从工程总体来看亏损仍然存在，政府仍需对地铁做大量补贴。
	BDOT 模式	深圳市地铁集团有限公司代表深圳市政府与港铁集团合作，4 号线建成后已由港铁轨道交通（深圳）有限公司（项目公司）运营。	BDOT（Build-Development-Operate-Transfer）模式，深圳轨道交通 4 号线首次创新的投融资模式，其与传统 BOT 的不同之处是多了开发这一环节，将轨道交通周边土地、物业开发与 BOT 相结合。	该模式特点在于政府在特许经营权中向项目承包建设方授予了项目相关产业和区域的开发权，以开发权来支持非赢利性基础设施的建设，效率大大提高，但仍有空间；工程总体可能实现盈利；确保稳定的资金流，实现了投资主体的多元化，引进外资，减少政府财政压力。

资料来源：联合资信整理

3. 轨道交通行业关注

(1) 城市轨道交通建设环节

建设资金投入大、回收期长

城市快速轨道交通的修建,不仅需要庞大的资金与长期的准备时间,而且还伴随着需求的不确定性和需求的长期性。尤其是与项目建设的巨额投资相比,经济效益很低,庞大而持续的资金需求成为制约中国城市轨道交通系统发展的一大瓶颈。当前中国轨道交通建设资金对财政补贴依赖仍很大,尚未形成完整合理的轨道交通建设资金筹措、管理和使用机制。融资方式显得较为单一,资金来源亟待拓宽。

设备技术水平偏低

中国轨道交通设备制造技术经过几十年的发展,虽然取得了很大的成绩,但在整体水平上与国外相比还有很大距离。目前,国产信号控制系统与国际水平差距较大;国内还没有一家企业能够单独突破信号系统核心技术,国内现有合资企业,还没有突破性进展,此领域基本上是由外国公司领先。同时,国内运营管理技术也 and 世界水平差距较大,自动化、信息化水平较低。就整个系统的运营风险、整体的运营安全、列车的调度、列车自动控制系统而言,国内可以提供部分较为先进的系统和一些局部设施,但是整体效果得不到有效发挥,高附加值的零部件仍然要从国外进口,国产化程度不够。目前,中国正在运营的轨道交通线路基本上采取的是中外合作方式,核心技术仍然掌握在外方手中,难以实现真正的国产化,这也是造成中国轨道交通产业建设和运行成本高的原因之一。重要的是从根本上反映出了亟待完善的城市公共安全状况。未来,建立系统的地铁安全管理体系,加强地铁系统的硬件和软件环境建设,营造地铁安全文化氛围等将对保障社会公共安全、指导中国轨道交通长期的安全的建设运营都有着重要意义。

4. 轨道交通行业发展

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展,2010~2020 年将是中国城市

交通发展的关键时期。在经济快速发展、城镇化水平提高、机动化发展加速的环境下,公共交通运输压力日益增大,轨道交通需求空间巨大。

目前,中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市,其城市化水平均在不断提高,总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态,但需求增长较平稳,而供给将呈爆发式增长趋势,供给缺口将逐步被弥补,在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。中国将进入地铁黄金发展期,市场容量巨大。

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。引进市场竞争机制有利于打破垄断、充分吸收私人和社会资本、提高轨道交通的运营效率、增强市场参与和竞争能力,有利于增强其资金保障。

从建造及技术装备水平看,加快开展城市快速轨道交通及新型交通系统成套技术的研究,有助于打破国外的技术垄断,促进自主创新能力的提升。“十二五”期间轨道交通技术研发的总体目标是:提升轨道交通的整体建造及技术装备水平;形成标准化、模块化的系统模式体系及标准体系;实现城市轨道交通智能化、信息化及无人驾驶卫星定位控制;建立一整套高度智能化的事故防范预警系统和应急疏散系统;建立多数据源的城市轨道交通三维数据库;建立便捷、安全、环保、节能、低维护的新型交通体系,使城市轨道交通成为城市交通的骨干方式,并带动相关经济及行业的发展。

5. 铁路投资建设行业

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。

铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前，中国干线铁路建设主要采用部省合作模式，即：由中国铁路总公司和代表地方政府出资的有关企业在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司，作为项目业主，负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的建设及全过程管理。中国铁路总公司一般由其控股的合资公司委托负责铁路资产后续的运营管理工作。原铁道部发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构，负责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年，新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米，较2008年的1459千米有明显提高。2015年全国铁路固定资产投资完成8238亿元。投产新线9531公里，其中高速铁路3306公里。

截至2015年底，全国铁路营业里程达到12.1万公里，比上年增长8.2%，其中高铁营业里程超过1.9万公里。路网密度126公里/万平方公里，比上年增加9.5公里/万平方公里。其中，复线里程6.4万公里，比上年增长12.5%，复线率52.9%，比上年提高2.1个百分点；电气化里程7.4万公里，比上年增长12.9%，电化率60.8%，比上年提高2.5个百分点。西部地区营业里程4.8万公里，比上年增长4401公里，增长10.1%。

根据原中国铁路总公司《中长期铁路网规划》，到2020年，中国铁路网规模将有较大发展，建设新线2.5万公里，全国铁路营业里程将达到10万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

2014年4月，国务院常务会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：一是设立铁路发展基金，

拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年2000~3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式，向社会发行1500亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。

2015年9月7日，铁路总公司出台《中国铁路总公司关于规范非控股合资铁路建设项目管理的指导意见》。铁总不再要求对项目绝对控股，而是由各方出资人或其授权的出资人代表依法组建铁路建设项目合资公司。项目公司作为铁路建设项目法人，对铁路建设项目的策划、前期工作、资金筹集、建设管理、运输经营、还本付息、资产保值增值全过程负责。这无疑对民资有着巨大的吸引力，项目公司可根据需要依法决策项目建设管理方式，既可委托铁路局或铁路专业管理机构代建，也可由项目公司自行组织建设，充分保证了投资人的权利。此外，对于合资铁路项目建成后的运输方式，《指导意见》给出了较大选择空间，可委托铁路运输企业进行运输管理，以发挥铁路运输企业的专业管理优势，提高运输效率；也可由项目公司自管自营，铁路总公司在列车运行图编制、运输组织等方面给予支持，投资人的话语权得到了充分保护，有利于提高民资的积极性。

6. 区域经济概况

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

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

根据根据《2015 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年天津市全市生产总值（GDP）16538.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%。分三次产业看，第一产业增加值 210.51 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 7723.60 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 8604.08 亿元，增长 9.6%。三次产业结构为 1.3:46.7:52.0，服务业增加值比重首次超过 50%。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2015 年全年一般公共预算收入 2666.99 亿元，增长 11.6%。其中，税收收入 1577.94 亿元，增长 6.1%，占一般公共预算收入的 59.2%。从税源看，服务业税收 1039.28 亿元，占全市税收的 65.9%。从税种看，增值税 252.02 亿元，下降 0.3%；营业税 501.41 亿元，增长 4.8%；企业所得税 259.89 亿元，增长 10.7%。2015 年全年一般公共预算支出 3231.35 亿元，增长 12.0%。其中，城乡社区支出 927.79 亿元，增长 12.6%；教育支出 507.51 亿元，增长 12.5%；社会保障和就业支出 314.79 亿元，增长 21.3%；医疗卫生支出 195.04 亿元，增长 20.9%；住房保障支出 46.82 亿元，增长 2 倍。

2015 年天津市投资总量保持较快增长。2015 年全年全社会固定资产投资 13065.86 亿元，增长 12.1%。其中，城镇投资 12352.23 亿元，增长 12.4%；农村投资 713.64 亿元，增长 6.9%。在城镇投资中，第一产业投资 94.91 亿元，增长 25.7%；第二产业投资 5093.47 亿元，增长 5.1%；第三产业投资 7163.85 亿元，增长 18.1%，比重达到 58.0%。实体投资 7846.45 亿元，增长 10.6%，占城镇投资的 63.5%；其中，战略性新兴产业投资 365.25 亿元，增长 15.3%，主要投向新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域，分别增长

25.5%、48.1%、1.1 倍和 1.6 倍。

总体看，天津市经济快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

(2) 天津地铁项目建设背景

天津市是环渤海地区的经济中心、国际港口城市，根据国务院批准的《天津市城市总体规划》，天津市中心城区将形成多功能、多中心、组团式均衡发展的格局。随着城市经济的快速发展，地面道路通行能力不足的矛盾日益突出，城市公共交通发展滞后，平均运营速度仅为 18.5 公里/小时，严重制约到天津市交通运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。

《天津市城市快速轨道交通建设规划（2003-2012）》于 2005 年 10 月通过国家批准（国家发改委发改投资[2005]1520 号），《天津市城市快速轨道交通建设规划（2003-2012）》共由 9 条线路组成，总长度 234.7 公里。其中地铁 1 号线于 2002 年开工建设，2007 年 7 月实现全线正式通车运营；地铁 2、3 号线于 2007 年开工建设，2013 年下半年正式运营；地铁 5、6 号线于 2011 年开工建设；地铁 4、10 号线于 2015 年启动建设。

针对天津市总体规划调整（《天津市城市总体规划（2005—2020）》于 2006 年 7 月通过国家批准（国务院关于天津市城市总体规划的批复，国函[2006]62 号）），天津市轨道交通线网规划在不断优化。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本共计 400

亿元，其中天津城市基础设施建设投资集团有限公司和天津泰达投资控股有限公司，持股比例分别为86.34%和13.66%。公司实际控制人是天津市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

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。

截至2016年3月底，公司纳入合并范围内的二级子公司共9家，主要包括天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁集团”）、天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”）、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”）、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“铁投集团”）、天津市先达滨海建筑公司（以下简称“滨海建筑”）。

目前，公司旗下地铁1、2、3号线和津滨轻轨地铁9号线已正式运营，在建项目有地铁5、6号线、地铁1号线东延线、地铁4号线南段。截至2015年底，公司地铁运营里程达到6199.01万公里，2015年公司地铁运营收入为6.20亿元。

公司下属子公司铁投集团代表天津市政府与铁路总公司投资建设部市合作项目，一方面，按照铁路工程服务协议确认收入，截至2016年3月底，铁投集团已与天津建委确认的服务协议项下服务费收入为34.42亿元，实际回款10.02亿元；另一方面，以股权方式投资铁路项目，并获取投资收益，截至2015年底项目总投资额230.53亿元，已完成投资192.36亿元。

3. 人员素质

公司实行董事会领导下的总经理负责制，主要高级管理人员包括董事长，总经理、副总经理、总经济师和总工程师等10人。

公司董事长苗玉刚先生，1961年10月出生，研究生学历，中共党员，高级经济师。历任天津市武清县下伍旗乡良庄小学教师，天津

市武清县财政局干部，天津市武清县人民政府办公室科员、副主任科员、办公室副主任、法制办主任，天津市武清区人民政府办公室副主任、法制办主任，天津市武清区王庆坨镇党委书记、人大主席，天津市武清区副区长、区委常委，天津城市基础设施建设投资集团有限公司副总经理，天津市地下铁道集团有限公司党委书记，天津市铁路集团有限公司党委副书记、总经理；现任轨道集团党委委员、常委、书记、董事长。

公司总经理刘玉琦先生，1962年6月出生，本科学历，中共党员，正高级工程师。历任天津市政二公司一工区生产股施工员、四队队长、六队队长副主任，天津市政地产房屋综合开发公司经理助理兼副总工程师、工程技术部部长、副总经理，天津市地下铁道总公司党委委员、副总经理兼地铁建设公司经理，天津城投建设有限公司党总支副书记、总经理、党总支书记、董事长，天津城市基础设施建设投资集团有限公司副总经理、天津市交通管理委员会副主任；现任轨道集团党委委员、常委、副书记、总经理。

截至2016年3月底，公司合并口径拥有在职职工7203人，其中按文化素质分，本科及以上的3620人，占50.26%，本科以下的3583人，占49.74%；按年龄结构分，30岁以下的占49.41%，31~50岁的占43.75%，50岁以上的占6.84%；按岗位构成分，管理人员2112人，占29.32%，生产人员5091人，占70.68%。

总体看，公司高管人员具有较高的学历水平，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的员工整体专业素质较高，构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

由于城市轨道交通业具有较强准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对项目建设提供资金和偿债支持。

(1) 项目资本金支持

地铁项目资本金

地铁1号线工程竣工决算总投资92.05亿元，其中项目资本金46.03亿元，占项目总投资的50%左右，已全部到位。根据津财建二【2007】73号、津城投【2008】188号文件精神，该资本金由政府出资。

地铁2、3号线工程初步设计概算261.44亿元，其中2号线125.97亿元，3号线135.47亿元，项目资本金127.93亿元，根据津政函【2005】137号、津政纪【2006】64号、2011年5月10日天津市人民政府第57次市长办公会议纪要等文件精神，该资本金由政府出资，其来源为土地出让收益、财政专项预算资金、城市基础设施配套费等。上述项目资本金已全部到位，包括2号线资本金到位63.50亿元，3号线资本金到位65.50亿元。

地铁5、6号线工程初步设计概算分别为253.83亿元和406.05亿元，其中项目资本金约占总投资的50%，分别为126.92亿元和203.03亿元。截至2016年3月底，5号线资本金到位114.01亿元，6号线资本金到位145.79亿元。

地铁1号线东延线工程初步设计概算126.66亿元，其中项目资本金为63.33亿元。截至2016年3月底，地铁1号线东延线资本金到位14.30亿元。

津滨轻轨地铁9号线工程总投资112.18亿元，其中项目资本金28.12亿元，已全部到位。

铁路建设费

根据天津市人民政府 2008 年 6 月 10 日《批转市财政局市国土房屋局拟定的天津市铁路建设费征收使用管理办法的通知》（津政发【2008】58 号文），天津市对行政区域内以招标、拍卖、挂牌方式出让的商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权征收铁路建设费。铁路建设费按照经营性建设用地使用权出让面积每平方米 100 元标准征收。文件同时规定，铁路建设费实行财政预算管理，专项用于铁路等基础设施建设，由市财政部门根据铁路建设费收缴情况及项目需要核拨资

金。根据津财综【2008】27 号文精神，铁路建设费作为公司资本金，专项用于铁路建设项目。

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标、拍卖、挂牌方式出让的商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权征收铁路建设费。铁路建设费按照经营性建设用地使用权出让面积每平方米 200 元标准征收，专项用于铁路项目资金来源，本办法自 2015 年 6 月 1 日起实施。

由于铁路建设费制度建立之初制度不完善，2008~2009 年公司收到该款项很少，为 4.50 亿元。2013~2015 年，公司分别收到铁路建设费 10.70 亿元、12.00 亿元和 42.00 亿元。公司近三年收到铁路建设费多于应收，主要是由于收到往年所欠建设费。

联合资信关注到，公司收到铁路建设费的基础为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1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

地铁2、3号线工程初步设计概算261.44亿元，其中对外融资部分由国家开发银行牵头组

织银团贷款129.53亿元，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，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

地铁5、6号线工程初步设计概算659.88亿元，其中对外融资328.18亿元，由地铁集团利用项目贷款给予解决，还款来源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）。

地铁1号线东延线

地铁1号线东延线工程初步设计概算126.66亿元，其中对外融资63.33亿元，由地铁集团利用项目贷款给予解决，还款来源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号线总投资112.18亿元，其中对外融资借款84.06亿元，包括国家开发银行、西班牙政府、建设银行、工商银行、交通银行和邮储银行借款，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。

铁路投资偿债保障

铁投集团于2009年9月与中国工商银行股份有限公司天津分行为牵头行的银团签订七个项目搭桥借款，合同总额200亿元，至2009年底实际收到100亿元贷款资金，期限为15年，铁投集团将于2014年起偿还本金，每年10亿元。根据天津市财政局《关于天津铁路建设投资控股（集团）有限公司铁路建设项目融资的承诺函》，如公司无法偿还当期贷款本息，财政局将安排资金作为贷款本息偿还来源。

（3）政府补助

2013~2015年，公司营业外收入中政府补助分别为10.99亿元、8.62亿元和11.24亿元，以地铁运营补贴和地铁建设补贴为主。

地铁1、2、3号线和津滨轻轨地铁9号线已

正式运营，尽管天津市地铁运营线路已初步形成规模，但其单位运营成本较高，同时地铁价格相对较低，不能覆盖成本支出。为此，天津市财政对公司给予运营补贴。2013~2015年，公司收到地铁运营补贴分别为2.90亿元、3.70亿元和5.60亿元。

除地铁运营补贴外，2014年公司收到津滨轻轨张贵庄站建设项目资金补贴2.70亿元、天津市财政局拨付的市政公用基础设施大配套费1.13亿元、轨道交通安检从事专项资金0.69亿元等政府补助；2015年，公司收到系统改造工程专项资金2.15亿元、天津市财政局拨付的市政公用基础设施大配套费1.73亿元等政府补助。

（4）地铁资源开发

天津市政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时，授予了公司在地铁设施范围内，利用内部空间和设施直接或间接从事广告、通讯、商业等非运营服务。

综上所述，在轨道交通投资建设和运营业务方面，天津市政府对公司的发展均给予了很大程度的资金支持，上述支持对公司项目投资建设、轨道交通运营和偿还债务提供了有效的保证，为其未来业务发展提供持续稳定的资金及配套支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《天津轨道交通集团公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司设立股东会，是公司的权利机构。股东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。

公司设立董事会，由7名董事组成，其中董事长1人，由天津市人民政府依法任免；职

工代表 1 人，由职工大会选举产生。董事会审定公司的经营计划和投资方案；制定公司的基本管理制度、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，监事会成员 6 人，其中监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生，职工代表 2 人，由职工代表大会民主选举产生。

总体来看，公司形成了较为完善的法人治理结构。

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。

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《天津轨道交通集团有限公司章程》和国家相关法律法规，结合公司实际情况，特制定本办法。项目融资管理办法主要包括融资决策管理、融资过程管理和融资文件管理三个流程。

预算管理办法

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

信息披露管理制度

信息披露制度适用于公司及纳入公司合并报表的二级全资及控股子公司。制度明确了公司披露的信息分为一般性信息披露、重大信息披露和变更性信息披露，并明确了信息披露事务的管理和程序。

总体来看，公司管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为负责天津市地铁运营、工程建设（含铁路投资）、地铁资源开发及少量其他业务。2013~2015 年及 2016 年 1 季度，公司主营业务收入略有变动，分别为 23.24 亿元、23.38 亿元、23.07 亿元和 5.24 亿元。

从收入构成来看，公司工程结算收入占比在 50% 以上；其余主要为地铁运营收入和地铁资源开发收入。地铁 2、3 号线全线贯通并正式运营后，地铁路网效益逐步显现，地铁运营客流量稳定增长，公司地铁运营收入波动增长，2013~2015 年分别为 4.31 亿元、6.69 亿元和 6.20 亿元，2015 年较 2014 年减少 0.49 亿元，主要是因为受津滨 9 号线停运导致收入下降。受土地置换收入的影响，近年地铁资源开发收入逐年下降，2013~2015 年分别为 4.38 亿元、3.28 亿元和 3.31 亿元。

从毛利率来看，由于地铁运营单位成本较高，地铁运营处于亏损状态，2015 年，地铁运营毛利率大幅下降至 -115.62%，主要是因为新增地铁运营设备大修成本（地铁 1 号线信号系统改造）所致；近三年工程建设业务毛利率不断下降，主要是因为毛利率较高的铁路投资收入规模有所下降，故工程结算毛利率有所下降；地铁资源开发业务毛利率有所波动。

2016 年 1~3 月，公司主营业务收入 5.24 亿元，为上年全年 22.71%，整体毛利率为 -51.72%，较 2015 年大幅下降，系地铁运营毛利率大幅下降。2016 年 1~3 月，公司地铁运营毛利率大幅下降至 -258.87%，系上年年终奖计入本期成本所致；工程结算毛利率下降至 7.87%，主要是由于毛利率较高的铁投集团的铁路工程收入按年确认，2016 年 1 季度没有产生相关收入所致。

表 2 公司近年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 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	4.31	18.56	-104.20	6.69	28.62	-77.66	6.20	26.87	-115.62	1.24	23.66	-258.87
工程结算	14.48	62.29	23.70	13.38	57.22	16.97	13.55	58.73	15.20	3.56	67.94	7.87
地铁资源开发	4.38	18.86	68.16	3.28	14.02	75.67	3.31	14.33	60.79	0.20	3.82	45.00
其他	0.07	0.29	-72.90	0.03	0.14	-109.01	0.02	0.07	-401.83	0.25	4.77	52.00
合计	23.24	100.00	8.06	23.38	100.00	-2.07	23.07	100.00	-13.74	5.24	100.00	-51.72

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营

（一）地铁建设及运营

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

地铁集团成立于 2000 年 10 月，注册资本 71.86 亿元，为轨道集团的全资子公司，负责天津中心城区地铁的投资建设、运营管理及地铁资源开发等工作。截至 2015 年底，地铁集团（合并）资产总额 1688.11 亿元，所有者权益合计 801.88 亿元（其中少数股东权益 10.92 亿元）。2015 年，公司合并口径实现营业收入 7.70 亿元，利润总额 2.97 亿元。

滨海快速成立于 2001 年 1 月，注册资本 28.13 亿元，为轨道集团的全资子公司，是津滨轻轨交通项目的建设、运营主体。截至 2015 年底，滨海快速（合并）资产总额 286.34 亿元，所有者权益合计 126.82 亿元。2015 年，滨海快速合并口径实现营业收入 2.32 亿元，利润总额 -1.55 亿元。

（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。对于津滨轻轨地铁 9 号线以外的地铁线路，目前其主要投资模式为：天津市政府提供 50% 的资本金、其余 50% 的项目资金由公司通过贷款以及运作政府给予的相关土地资源进行一、二级开发等方式筹措。其中天津市政府 50% 的出资比例，远高于国务院规定的 25% 的出资比例，也高于北京等地 40% 的出资比例，充足的资本金有利于保障工程项目的顺利进展，并缓解公司的融资压力。津滨轻轨地铁 9 号线的投资模式为：由天津泰达投资控股有限公司、天

津天保控股有限公司、天津港集团有限公司、天津塘沽城市建设投资公司、天津市政府和滨海新区政府提供项目资本金，其余项目资金通过项目贷款方式解决。根据 2015 年天津市人民政府办公厅第 30 次市长办公会议纪要，由天津市政府、滨海新区政府、东丽区政府共同分摊建设资金不足部分。

地铁 1 号线

天津市地铁 1 号线是天津市南北交通主干线，北起刘园高架站，南至双林站，全长 26.188 公里，设 22 个车站，地铁 1 号线竣工财务决算投资总额为 92.05 亿元。经过 5 年的建设，地铁 1 号线于 2007 年 7 月实现全线正式通车运营。

地铁 2、3 号线

天津市地铁 2、3 号线工程初步设计概算 261.44 亿元，其中地铁 2 号线工程于 2006 年 7 月获国家发改委批复后正式开工建设。地铁 2 号线是贯穿天津市东西的主骨架线路，总里程 22.66 公里，设车站 19 个。天津市地铁 3 号线工程于 2007 年 2 月获国家发改委批复后正式开工建设。地铁 3 号线是贯穿天津市西南至东北的主骨架线路，总里程 29.66 公里，设车站 23 个。地铁 2、3 号线已分别于 2013 年 7 月、2013 年 10 月正式运营。截至 2016 年 3 月底，地铁 2、3 号线累计完成投资分别为 125.55 亿元和 145.17 亿元（目前上述项目正在进行工程结算和竣工财务决算，项目总投资额以最终竣工财务决算数为准）。

地铁 5、6 号线

地铁 5、6 号线工程初步设计概算 659.88 亿元，截至 2016 年 3 月底累计完成投资分别为 188.85 亿元和 280.60 亿元；地铁 5 号线共 30 座场站，地铁 6 号线共 39 座车站，1 座车辆段，截至

2016年3月底已全部完成招标并进场施工。

地铁1号线东延线

地铁1号线东延线工程初步设计概算126.66亿元，截至2016年3月底累计完成投资34.69亿元；该工程共11座车站，1座车辆段，均已进场，其中10座车站正在进行主体结构施工。

津滨轻轨地铁9号线

津滨轻轨地铁9号线工程初步设计概算112.18亿元，东起开发区东海路站，西至天津站，全长52公里。该工程共分两期建设，一期工程（东段，长45公里）已于2004年3月通车，二期工程（西段，长7公里）于2012年10月实现全线贯通试运营。目前该项目正在进行工程结算和竣工财务决算。

(2) 地铁运营

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

2015年公司地铁运营里程达到6199.01万公里，同比降低6.40%，主要是受津滨轻轨地铁9号线地铁受损影响；2016年1-3月，地铁运营里程达到1534.73万公里，占上年全年的24.76%。2013~2015年公司地铁运营收入4.31亿元、6.69亿元和6.20亿元；其中，2015年地铁1、2、3号线运营收入为5.06亿元、津滨轻轨运营收入为1.14亿元。2016年1~3月，地铁运营收入1.24亿元，占上年全年的20%。

表3 2012~2015年6月公司地铁运营情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1-3月
年度出行量（万人次）	24296.02	29922.04	28715.22	6901.87
日均出行量（万人次）	66.56	81.98	78.67	75.84
列车开行列次（列次）	382012.00	374003	347606	89670
运营里程（万公里）	5764.16	6622.57	6199.01	1534.73
票款收入（亿元）	4.31	6.69	6.19	1.24
每人次票务收入（元）	2.30	2.26	2.16	1.85

资料来源：公司提供

公司正式运营的地铁线路有地铁1、2、3号线和津滨轻轨地铁9号线，其中地铁1号线已转入固定资产，但尚未计提折旧。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）。由于地铁单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态，2013~2015年和2016年1-3月地铁运营毛利润分别为-3.24亿元、-5.20亿元、-7.17亿元和-3.21亿元。针对目前地铁运营亏损情况，天津市财政已明确对已运营的1、2、3号线和津滨轻轨运营亏损给予补贴，

2013~2015年分别为2.90亿元、3.70亿元和5.60亿元，一定程度上弥补了运营亏损。

2015年8月12日晚，位于天津滨海新区的天津东疆保税港区瑞海国际物流有限公司所属危险品仓库发生爆炸。轨道集团子公司滨海快速管理的津滨轻轨地铁9号线部分设施受损，8月13日起9号线暂时停止运营。截至目前，津滨轻轨9号线已经恢复天津站至市民广场区间运营。由于9号线受损设施需要进行修复，全线正常运营尚需一段时间，因此对该线路的运营将产生一定的影响。联合资信将密切关注津滨轻轨地铁9号线修复及恢复运营情况。

总体看，近年来公司地铁运营处于亏损状

态，相关政府每年给予补贴。随着地铁1、2、3号线及津滨轻轨9号线全线贯通并正式运营，地铁路网效益逐步显现以及地铁运营客流量稳定增长，使得公司地铁运营收入大幅上升。未来地铁5、6号线及后续线路建成通车后，网络规模效益将进一步显现。

（二）工程建设（含铁路投资）

公司工程建设业务包括对天津市区域内铁路投资和工程建设，2013~2015年分别实现收入为14.48亿元、13.38亿元和13.55亿元；2016年1~3月，公司工程结算收入3.56亿元，为上年全年的26.27%。

（1）铁路投资

公司铁路投资业务主要经营主体为轨道集团本部和铁投集团，该业务资金主要来源于铁路建设费、地方政府债务等财政资金。

轨道集团本部前身为成立于1983年的天津市地方管理局，目前负责部分铁路股权投资。截至2015年底，轨道集团本部投资铁路线路有南环铁路（持股比例为48.00%，反映在“长期股权投资”科目）、京津城际（持股比例为25.25%，反映在“可供出售金融资产”科目）、蓟港铁路（持股比例为0.81%，反映在“可供出售金融资产”科目），分别投入26.00亿元、22.03亿元和0.17亿元，均已完成投资。

铁投集团成立于2008年，注册资本52.50亿元，为轨道集团的全资子公司，是天津市铁路建设及融资的重要主体。截至2015年底，铁投集团（合并）资产总额293.93亿元，所有者权益合计为141.92亿元。2015年公司实现营业收入3.50亿元，利润总额1.04亿元。

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

铁路工程服务收入

2012年11月15日线铁路配套市政设施服务协议》（以下简称“天津建交委”）签订《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》（以下简称《服务协议》）。根据《服务协议》，公司提供服务的范围为市政道路与津山、京沪联络线铁路立交工程。其中，津山铁路立交工程概算总投资16.40亿元，预计工期2010~2015年；京沪高铁联络线立交工程概算总投资6.69亿元，预计工期为2010~2015年，上述项目的总成本为23.09亿元。

上述项目的合同服务费用总额38.00亿元，其中津山铁路立交工程服务费用为26.98亿元；京沪高铁联络线立交工程服务费用为11.02亿元。服务内容完成后，上述资产移交天津建交委。服务总价款在不超过10年的期限内拨付完毕。

由于服务协议收入确认计划只是对当时情况下工程进度的估算，公司项目实际确认收入以当年工程完成量和天津建交委实际确认量为准。铁投集团2013~2015年，公司分别确认铁路工程服务收入为6.97亿元、3.38亿元、3.44亿元，分别取得回款为2.36亿元、4.28亿元、3.50亿元，回款资金来源于铁路建设费。

表 4 铁投集团服务协议规定的收入确认计划

（单位：亿元）

序号	年份	服务费
1	2010、2011 年	15.63
2	2012 年	4.99
3	2013 年	5.45
4	2014 年	7.10
5	2015 年	4.83
总计		38.00

资料来源：《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》

股权投资项目

自成立以来，铁投集团共参与天津市境内5个铁路及配套项目出资和建设，截至2015年底，项目总投资额225.53亿元，累计完成投资192.36亿元。目前，铁投集团承担着天津市与铁路总

公司所有合资高铁项目、部分货运铁路项目以及铁路配套项目的股权投资业务，主要包括京沪高铁、津秦高铁、津保铁路、京津城际延伸

至于家堡、天津市南环铁路等。截至2015年底，铁投集团投资项目列表如下：

表5 截至2015年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	计划总投资	参股比例	截至2015年底公司已投资额	2016年计划投资额
京沪高铁	在建工程	80.00	4.51%	76.81	--
京津城际延长线	长期股权投资	58.70	50%	31.15	--
津秦客运专线	可供出售金融资产	40.00	29%	40.00	--
津保铁路	可供出售金融资产	33.18	20%	32.64	2.04
南环铁路	其他应收款	13.65	1%	13.26	0.39
合计		225.53		192.36	2.43

资料来源：公司提供

注：津保铁路项目投资已超概算总投资。

京沪高速铁路总投资为2200亿元，铁投集团负责天津段征地拆迁出资共计80亿元，截至2015年底已完成出资76.81亿元，持股比例4.51%。该项目目前已经运营，京沪高铁已完成验收，尚在“在建工程”科目中列示。京津城际延伸线工程总投资为113.80亿元，其中铁投集团应出资总额为58.70亿元，截至2015年底已出资31.15亿元，该项目公司参股比例为50%。津秦客运专线总投资342亿元，其中铁投集团应出资40.00亿元，截至2015年底已完成全部股权投资；津秦高铁已于2013年12月1日正式开通运营。津保铁路总投资为240亿元，其中铁投集团应出资33.18亿元，截至2015年底已完成出资32.64亿元，2016年计划出资2.00亿元，津保铁路已于2015年12月28日正式运营。南环铁路工程总投资为60.50亿元，其中铁投集团预计出资13.65亿元，截至2015年底，已完成出资13.26亿元。

对所承担的项目，铁投集团目前主要通过以下渠道筹措项目资金：一是财政注资，包括对企业注资和铁路建设费；二是银行贷款，铁投集团针对京沪高铁、津秦客专、津保铁路等项目已与工行牵头多家银行参与组成的银团签订了200亿元贷款合同，贷款期限15年，目前已提取贷款100亿元，尚余100亿元贷款额度。在国家金融政策的影响下，银团贷款拨发工作

暂停，目前铁投集团采用多种融资途径解决铁路资金需求。

铁投集团100亿元银团贷款于2014年起偿还本金，每年10亿元。根据天津市财政局《关于天津铁路建设投资控股（集团）有限公司铁路建设项目融资的承诺函》，如铁投集团无法偿还当期贷款本息，财政局将安排资金作为贷款本息偿还来源。截至2015年底，公司已经偿付20亿元银团贷款，偿债资金主要来源于铁路建设费。

铁路完工运营后，铁投集团将享受投资收益，然而由于铁路运营利润水平普遍很低，预计铁路投资收益对债务本息的覆盖程度弱，铁投集团对财政资金支持依赖较大。

（2）工程建设

公司工程建设业务主要经营主体为轨道集团工程公司和滨海建筑。

轨道集团工程公司成立于1987年10月，注册资本2.01亿元，为轨道集团的全资子公司，主要负责铁路综合施工。铁路工程公司是以铁路综合施工为主、集市政工程（桥梁、道路、管道等）、工业与民用建筑为一体的铁路工程施工总承包一级企业、市政工程施工总承包一级企业、房屋建筑工程总承包一级企业。铁路工程公司先后获得中国市政示范工程金杯奖、天津市市政工程质量金奖；通过了ISO9001质量管

理体系、ISO14001环境管理体系、GB/T28001-2001职业健康安全体系三标一体认证。截至2015年底，轨道集团工程公司（合并）资产总额10.17亿元，所有者权益合计2.38亿元。2015年，铁路工程公司合并口径实现营业收入9.50亿元，利润总额0.01亿元。

滨海建筑成立于1992年，注册资本0.16亿元，为轨道集团的全资子公司，主要负责铁路综合施工。截至2015年底，滨海建筑（合并）资产总额1.07亿元，所有者权益合计-0.46亿元。2015年，滨海建筑合并口径实现营业收入0.55亿元，利润总额0.20亿元。

表6 截至2016年3月底公司工程建设业务中仍在履行合同

序号	项目名称	工程造价	完工情况	已完成投资金额
1	天津铁路枢纽西南环线扩能改造工程	6.30	在建	3.49
2	大连机车旅顺基地环形试验线工程	4.00	在建	2.94
3	疏港联络线工程	3.20	在建	1.20
4	临港铁路工程装卸场、北区车场工程	3.10	在建	1.23
5	地铁五号线第R5合同段土建工程	3.80	在建	2.30
6	天津铁路枢纽西南环线京福支线、津涞路平改立工程	2.20	在建	0.60
7	地铁一号线刘园停车场工程	1.04	在建	0.00
8	忠旺铝业铁路专用线工程	0.90	在建	0.35
9	北海路下穿地道工程	0.80	在建	0.17
10	侯马热电厂铁路专用线工程	0.50	在建	0.05
11	西外环高速工程	0.55	在建	0.37
12	南疆矿石铁路专用线配套工程	0.60	在建	0.48
	合 计	26.99	--	13.18

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，截至2016年3月底公司仍在履行合同总额26.99亿元，已全部开工，已完成投资额13.18亿元。

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

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

成本上涨造成的额外成本。在钢铁采购方面，公司通过订立长期供应合同，据此合同，价格将会根据当时市价定期调整。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。

（三）地铁资源开发

为强化公司融资能力和自身盈利能力，天津市政府赋予了公司地铁沿线资源开发职责，公司在从事轨道交通投资建设的同时，研究并推动了轨道交通沿线土地一、二级开发及地下空间的统筹规划和集约利用，经营主体为子公司地铁集团和滨海快速。

目前公司负责的地铁资源开发业务主要包括房地产、物业和让渡使用权等。（1）房地产项目为南马路五金城项目和康营里酒店项目，总投资分别为17.29亿元和2.17亿元，截至

2016年3月底，共投入资金17.96亿，已实现销售收入6.81亿元，由于该项目尚未结转确认收入，因此在“预收款项”科目反映，该项目计划于2016年竣工。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。（2）公司管理的物业包括写字楼物业和商业项目，包括具有独立产权的写字楼物业，如和谐大厦、环球置地、格调大厦、滨海新区市民广场；合作开发获取分成的物业有环球置地广场、祈年大厦、晶采大厦等，目前上述物业出租情况较好。（3）公司负责1、2、3号线及西站灯箱广告业务运营，可获取让渡使用权收入。

公司地铁资源开发业务收入主要包括土地置换收入、劳务收入、让渡资产使用权收入等。2013~2015年，公司该项业务收入分别为4.38亿元和3.28亿元和3.31亿元。2013年公司地铁资源开发业务主要来源于土地置换收入1.74亿元、劳务收入0.95亿元、让渡资产使用权收入0.75亿元等；2014年公司地铁资源开发业务主要来源于土地置换收入0.64亿元、劳务收入1.17亿元、让渡资产使用权收入0.61亿元等；2015年公司地铁资源开发业务收入主要来源于租赁收入1.74亿元、土地置换收入0.50亿元、劳务及其他服务收入0.98亿元等。公司土地置换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。2016年1-3月，公司地铁资源开发收入0.20亿元。地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要部分，随着地铁2、3号线开始正式运营，地铁沿线的资源升值空间大，该部分业务将为公司整体收入规模做出较大贡献。但该部分业务收入受开发进度的影响具有较大波动性。

3. 未来发展

公司通过资源整合和优化配置，实现“规划一张网、投资一盘棋、建设一体化、运营一张图、养管一条龙”，打造天津市轨道交通领域强有力的统一平台和责任主体。

地铁投资规划方面，公司将以地铁5、6号线、地铁4号线以及地铁10号线的投资建设为主，同时还包括地铁沿线土地开发所需要的投入，其中地铁项目的资本金将由财政负担，沿线土地开发项目的资本金由公司自行筹集。

公司5、6号线项目计划自2016年开始分段通车试运营，截至2016年3月底，5、6号线项目尚需投入190.43亿元。此外，2015年已开工建设地铁4号线南段和地铁10号线（一期），二者可研的投资估算分别为186.95亿元和235.20亿元，相关资金平衡方案尚未确定，截至2016年3月底实际到位资本金分别为33.00亿元和9.80亿元。截至2016年3月底，地铁4号线南段已投资27.63亿元，还需投入159.32亿元，目前处于土建招标筹备状态；地铁10号线（一期）已投资14.70亿元，还需投入220.5亿元，项目正在进行规划前期工作，已于2015年12月31日获得国家发改委的规划批复。

总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年度审计报告，该报告已经由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见。公司提供的2016年1季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2013~2014年，公司纳入合并范围内有二级子公司7家；2015年新增天津城轨职业培训中心和天津轨道交通集团（香港）有限公司两家子公司，截至2015年底，纳入报表合并范围的子公司有9家。总体看，合并范围的变化对公司财务报表数据可比性影响不大。

截至2015年底，公司（合并）资产总额2312.76亿元，所有者权益1085.94亿元（其中少数股东权益10.92亿元）；2015年公司实现营业收入23.79亿元，利润总额4.65亿元。

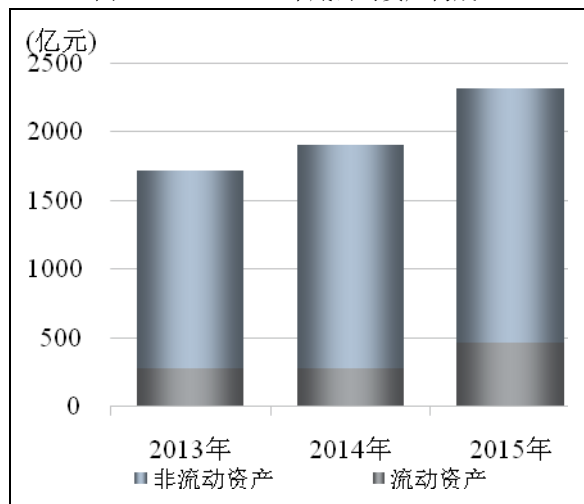
截至2016年3月底，公司（合并）资产总

额2360.07亿元，所有者权益1083.65亿元（其中少数股东权益10.92亿元）；2016年1-3月公司实现营业收入5.37亿元，利润总额-3.14亿元。

2. 资产质量

2013~2015年底，公司资产总额稳步增长，年均复合增长16.17%。截至2015年底，公司资产总额2312.76亿元，其中流动资产占20.21%，非流动资产占79.79%，公司资产以非流动资产为主，与行业特点相符。

图1 2013~2015年底公司资产构成

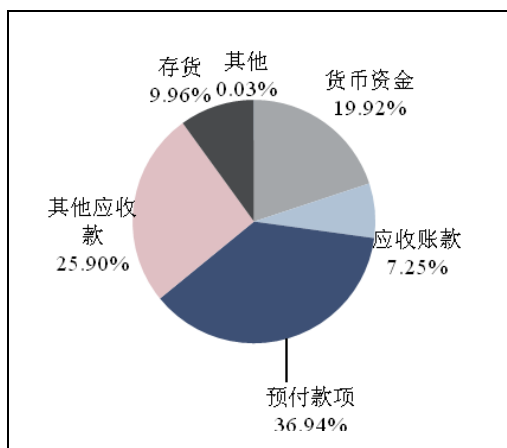


数据来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015年，公司流动资产波动增长，三年年均复合增长29.79%。截至2015年底，公司流动资产合计467.37亿元，主要以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主。

图2 截至2015年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金波动增长，年均复合增长15.84%。截至2015年底，公司货币资金109.27亿元，其中银行存款占99.55%，其余为现金和其他货币资金。公司使用受限的资金包括子公司天津市地下铁道集团有限公司与其子公司天津市海顺置业发展有限公司共管账户资金0.12亿元。

2013~2015年，公司应收账款较为稳定，年均复合降低0.39%。截至2015年底，公司应收账款32.43亿元，主要为天津市城乡建设委员会建造合同款24.40亿元，由于拨款时限较长，目前公司获得项目回款较少，因此应收账款增长较快。从欠款单位来看，应收账款前五名合计占应收账款总额的81.38%。从账龄看，公司应收账款账龄集中在1年以内（占90.67%），考虑到应收账款整体账龄较短，且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0.15亿元，整体计提坏账准备的比率为0.46%。

表7 截至2015年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	内容
天津市城乡建设委员会	24.40	75.24	建造合同款
铁道部第三勘察设计院有限公司	0.68	2.10	工程款
天津一商友谊名都店有限公司	0.50	1.54	租赁款
天津滨海北塘房地产开发经营有限公司	0.43	1.33	工程款
天津城建集团有限公司	0.38	1.17	工程款
合计	26.39	81.38	

数据来源：公司审计报告

2013~2015年，公司预付款项快速增长，年均复合增长253.87%。截至2015年底，公司预付款项163.85亿元，主要为工程款。从账龄看，公司预付款项账龄1年以内的占96.06%、1~2年的占2.08%、2~3年的占0.31%、3年以上的占1.55%，账龄较短。从欠款单位来看，预付账款前五名占预付账款总额的92.77%，主要为预付天津市津源投资发展有限公司工程款（占88.29%）。

2013~2015年，公司其他应收款较为稳

定，年均复合增长1.74%。截至2015年底，公司其他应收款118.11亿元，其中其他应收款前五名占总额的79.13%（见表8）。从账龄看，公司其他应收款主要集中在1年以内（占99.78%），账龄较短。考虑到公司其他应收款欠款单位主要为天津经济技术开发区财政局、天津市土地整理中心和天津市财政局等政府相关单位，其他应收款收回风险较小。截至2015年底，公司共计提坏账准备0.17亿元，其他应收款整体计提坏账准备比率为0.14%。

表8 截至2015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	36.79	28.27	往来款、利息
天津经济技术开发区财政局	20.98	15.20	补贴款、利息
天津市土地整理中心	22.96	14.68	拆迁工程款
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8.83	13.30	往来款、利息
天津南环铁路有限公司	12.72	7.68	征地拆迁款、往来款、保证金
合计	102.27	79.13	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司存货快速增长，年均复合增长10.34%。截至2015年底，公司存货43.70亿元；其中开发成本占94.83%，主要是与地块相关的成本（公司以地铁中央广场项目的土地使用权9.95亿元向银行抵押借款0.97亿元至2017年10月）；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

2013~2015年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长13.35%，主要系在建工程大幅增长所致。截至2015年底，公司非流动资产1845.39亿元，以在建工程（占82.23%）为主。

2013~2015年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长61.40%。截至2015年底，公司可供出售金融资产133.13亿元，同比增长65.91%，一方面是因为津保铁路投资增加，一方面是因为审计调整部分长期股权投资调至该科目反映所致。从其构成来看主要包括公允价值计量的可供出售金融资产102.13万元（津

劝业股票、天房发展股票）、采用成本计量的可供出售金融资产133.12亿元（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）。

2013~2015年，公司长期股权投资年均复合减少26.23%。截至2015年底，公司长期股权投资32.32亿元，同比减少45.85%，主要是由于审计调整将部分长期股权投资调至可供出售金融资产所致。从其构成来看，主要为对联营企业（天津南环铁路有限公司、天津城投置地投资发展有限公司等）的投资。

2013~2015年，公司投资性房地产年均复合增长3.31%。截至2015年底，公司投资性房地产40.54亿元，全部为房屋建筑物。

2013~2015年，公司固定资产规模保持相对稳定，年均复合降低0.69%。截至2015年底，公司固定资产原值116.58亿元，主要为地铁一号线（占81.91%）、房屋建筑物（占13.50%）；固定资产累计计提折旧3.32亿元（对地铁一号线设备等非营利性基础设施不予以计提折旧），固定资产减值准备0.20亿元，故固定资产净额为113.06亿元。

随着公司建设工程项目的持续推进，2013~2015年，公司在建工程规模快速增长，年均复合增长14.06%。截至2015年底，公司在建工程1517.45亿元，同比增长14.53%，主要为在建的地铁项目、京沪高铁项目、交通配套工程项目等。其中，京沪高铁项目为先投入建设资金，等完工验收后再入股项目，即该项目在竣工验收后转入“长期股权投资”。

截至2016年3月底，公司资产总额为2360.07亿元，较上年底增长21.55%，主要系在建工程和长期股权投资增加所致。其中，流动资产占比19.28%，非流动资产占比80.72%。公司在建工程1561.00亿元，较2015年底增加44.00亿元，系地铁5、6号线和1号线东延伸线，陆续投入资金所致；长期股权投资47.21亿元，同比增长46.07%，主要系新纳入合并报表范围的天津轨道交通集团香港有限公司未纳入3月末合并报表所致。

总体来看,近年来公司资产规模较快增长,资产结构以非流动资产为主。流动资产中其他应收款和预付账款占比较高,账龄较短且其他应收款不可收回的风险较低;非流动资产以固定资产和在建工程为主,且在建工程规模增速较快。总体来看,公司资产结构合理,考虑到货币资金作为项目资本金将陆续投入项目建设,资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长24.95%,截至2015年底,公司所有者权益1085.94亿元(其中少数股东权益10.92亿元),其中实收资本占37.21%、资本公积占57.01%。

2013~2015年,公司实收资本年均复合增长529.82%,根据2014年6月25日天津市国资委《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),公司通过资本公积转增实收资本389.92亿元,故2014年底公司实收资本为400.00亿元。

2013~2015年,公司资本公积年均复合降低3.31%。截至2014年底,公司资本公积555.44亿元,较2013年底减少100.18亿元,主要有以下原因:①资本公积转增实收资本389.92亿元;②公司获得地铁4号线、10号线、5号线、6号线、2号线机场延伸线项目资本金28.20亿元;③公司收到铁路建设费3.44亿元;④轨道集团在2014年组建过程中,对公司固定资产和在建工程等资产进行了资产评估,评估产生的资本溢价258.01亿元,计入“资本公积”。截至2015年底,公司资本公积612.89亿元,较2014年增加57.45亿元,主要是因为①财政局拨付铁投公司铁路项目资本金38.50亿元;②财政局拨付地铁5、6号线项目资本金12.00亿元所致;⑤财政局拨付地铁西站枢纽配套项目建设资金4.48亿元;⑥财政局拨付铁路建设费6.50亿元;⑦财政局拨付铁投公司机场线工程项目建设资金1.00亿元所致。

截至2015年底,公司新增其他权益工具34.98亿元,全部为公司子公司地下铁道集团收到国开行和农发行的基金。

截至2016年3月底,公司所有者权益1083.65亿元,其中实收资本占36.91%、资本公积占59.87%。截至2016年3月底,公司资本公积648.73亿元,较上年底增加35.84亿元,主要系①5号线到位项目资本金5.75亿元;②6号线到位项目资本金6.13亿元;③4号线到位项目资金8亿元;④10号线到位项目资本金5.00亿元以及政府拨付其他项目资本金所致。

总体看,公司所有者权益稳定性好。

负债

2013~2015年,公司负债规模波动上升,年均复合增长9.77%。截至2015年底,公司负债总额1226.82亿元,其中流动负债合计占17.38%,非流动负债占82.62%。公司负债结构以非流动负债为主。

2013~2015年,公司流动负债较快增长,年均复合增长11.31%,主要系预收账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。截至2015年底,公司流动负债合计213.21亿元,以应付账款(占13.23%)、预收款项(占18.64%)、其他应付款(占7.88%)、一年内到期的非流动负债(占39.09%)和其他流动负债(占17.06%)为主。

2013~2015年,公司短期借款波动下降,年均复合下降32.80%;截至2015年底为8.29亿元,同比上升33.93%,其中保证借款占24.00%,信用借款占76.00%。

2013~2015年,公司应付账款有所波动,年均复合降低3.73%。截至2015年底,公司应付账款28.20亿元,同比减少8.06%,全部为因项目未结算的应付工程款。

2013~2015年,公司预收款项快速增长,年均复合增长22.25%,主要为未决算项目预收工程款。截至2015年底,公司预收款项39.73亿元,同比增长43.74%,主要为西站枢纽项目工程大幅增加,预收天津市津源投资发展有限公司工程款所致。

2013~2015年,公司其他应付款快速下降,年均复合降低37.51%,主要为往来款、工程款利息等资金内容。截至2015年底,公司其他应付款16.81亿元,同比下降19.44%,主要为与关联公司间的往来款减少。

2013~2015年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长36.64%;截至2015年底为83.34亿元,同比增加77.38%,其中一年内到期的长期借款56.30亿元,一年内到期的长期应付款27.04亿元。

2013~2015年,公司其他流动负债快速增长,三年分别为-0.11亿元、20.50亿元和36.36亿元。2013年底为负值,系尚未摊销完毕融资租赁未实现售后租回损益所致。截至2015年底,公司其他流动负债为36.36亿元,包括短期融资券本息36.47亿元、未实现售后租回损益-0.10亿元。

非流动负债方面,2013~2015年,公司非流动负债波动中有所增长,年均复合增长9.45%。截至2015年底,公司非流动负债1013.61亿元,以长期借款(占61.60%)、长期应付款(占17.75%)和应付债券(占12.86%)为主。

2013~2015年,公司长期借款逐年增长,年均复合增长15.75%;截至2015年底为624.41亿元,包括银行借款595.51亿元(以信用借款和保证借款为主)和非银行金融机构借款28.90亿元(以保证借款为主)。

2013~2015年,公司应付债券年均复合增长60.11%。截至2015年底,公司应付债券130.39亿元,同比增加156.35%,主要是因为子公司于2015年分别发行成功“15津铁投债/15津铁投”公司债券本息24.75亿元、2015年度第一期私募债券和2015年度第二期私募债券本息25.64亿元以及2014年天津市地下铁道集团有限公司债券本息25.21亿元所致。

2013~2015年,公司长期应付款快速增长,年均复合增长21.46%。截至2015年底,公司长期应付款179.94亿元,同比增长10.18%,主要是因为新增华能贵诚信托有限公司股权收益

权转让款6.52亿元和天津信托有限责任公司信托股权收益权转让款7.00亿元所致。天津信托有限责任公司信托股权收益权转让款、华能贵诚信托有限公司股权收益权转让款和融资租赁应付款为有息债务合计179.49亿元,已计入长期债务中进行分析。

2013~2015年,公司专项应付款波动下降,年均复合降低39.97%。截至2014年底,公司专项应付款24.27亿元,较2013年底大幅减少,系地铁集团转入资本公积184.31亿元所致。截至2015年底,公司专项应付款72.74亿元,同比增长199.77%,主要是因为基建拨款及基建拨款利息增加所致。

截至2016年3月底,公司负债合计1241.42亿元,同比小幅增长1.19%,其中流动负债占比11.70%,非流动负债占比88.30%。截至2016年3月底,公司应付账款34.11亿元,较2015年增长20.98%,主要是因为随着地铁5、6号线的推进,应付工程款增加所致;随着工程建设需求的增加,公司长期借款增加至691.60亿元;公司应付债券137.20亿元,较2015年增加5.23%,主要是因为债券应付利息增加所致,公司长期应付款188.57亿元,较2015年增加4.80%,主要是因为融资租赁增加所致。

公司负债中有息负债占比较高,2013~2015年,由于长期借款和应付债券的增加,公司全部债务规模持续扩张。截至2015年底,公司全部债务余额979.04亿元,同比增长35.51%。从其构成来看,短期债务占4.57%,长期债务占95.43%;公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为46.25%、47.41%和53.05%,分别较去年上升5.01个百分点、5.25个百分点和5.14个百分点。截至2016年3月底,公司受长期借款增加影响,长期债务和全部债务上升至1017.36亿元和1069.36亿元;相应地,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为47.63%、48.87%和52.60%。

总体来看,公司债务以长期债务为主,符合行业特点,债务结构较为合理,有息债务占

比较高，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入略有波动，三年分别为23.68亿元、24.19亿元和23.79亿元，主要为地铁运营票款收入及地铁资源开发收入、工程结算收入，年均复合上升0.25%。2013~2015年，公司营业成本年均复合增长14.05%，截至2015年底，公司营业成本为26.26亿元，同比增加9.80%，主要是因为2015年地铁已运营项目的大量车辆和设备需要更新及维护，导致成本大幅增加。近三年，公司营业利润率逐年下降，截至2015年底，公司营业利润率为-15.30%，一方面系由于津滨9号线尚未完全修复导致营业收入有所下降，另一方面系主要系2015年地铁运营成本大幅增加所致所致。

从期间费用看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。公司管理费用规模较大，以职工薪酬为主；2013~2015年，财务费用分别为4.43亿元、0.10亿元和1.20亿元，波动较大。大部分在建工程的利息支出计入工程成本所致。考虑到2015年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。2013~2015年，公司期间费用率波动下降，分别为36.00%、20.83%和28.64%，公司对期间费用的控制有待加强。

公司营业外收入规模较大，2013~2015年分别为11.10亿元、8.71亿元和13.43亿元，其中政府补助分别为10.99亿元、8.62亿元和11.24亿元。2013~2015年，公司分别实现利润总额7.51亿元、4.86亿元和4.65亿元，总体看，政府补助对公司利润总额贡献较大。

近三年，公司总资本收益率逐平均值为0.41%；净资产收益率不断下降，三年平均值为0.49%；2015年上述两项指标分别为0.27%和0.37%，受行业性质影响，企业整体盈利能力较弱。

2016年1~3月，公司实现营业收入5.37亿元，占上年全年的22.57%，其构成以轨道交通

收入和工程施工收入为主；由于集团内工程施工单位的大部分工程结算及计量在后半年发生故收入均集中在下半年，公司营业利润率进一步下降至-50.95%。2016年1-3月，公司营业外收入为1.13亿元，其中政府补助为1.125亿元；同期，公司实现利润总额为-3.14亿元。

总体看，目前公司运营处于亏损状态，财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用较大。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为15.53亿元、18.14亿元和22.79亿元，主要为地铁及轻轨运营收入、广告经营收入、房租收入，物业管理费收入、铁投集团与建交委服务协议收到的资金；现金收入比逐年上升，近三年分别为65.61%、75.01%和95.77%，公司收现质量一般，主要受工程项目收现滞后影响。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动大，分别为91.55亿元、52.68亿元和33.93亿元，其中2013年公司发生的大量资金往来系轨道集团重组成立使得各关联公司间往来款一次性累计形成的，目前地铁集团与城投集团、滨海快速与泰达控股均已脱离关系，以后的资金划转不会再发生，因此公司于关联公司之间的往来款逐年减少；近三年公司经营活动产生的现金流入量分别为107.09亿元、78.15亿元和56.72亿元。2013~2015年，公司购买商品、接受劳务支付现金分别为35.71亿元、19.74亿元和21.91亿元，波动大主要系近年津山京沪联项目投资进度不同，且2013年土地摘牌支付20亿元所致。近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为85.46亿元、41.49亿元和23.06亿元。近三年公司经营活动产生的现金流出分别为128.49亿元、80.97亿元和57.85亿元。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-21.41亿元、-2.82亿元和-1.13亿元。

从投资活动来看，近三年，公司收回投资收到的现金分别为1.66亿元、0.45亿元和23.87

亿元，2013年主要是委托贷款收回1.35亿元，2014年主要为收回宝通轻集料公司投资款、滨海快速全资子公司滨海世嘉注销、劳尔新交通股权转让、参股子公司中粮滨海注销收回的款项，2015年主要为轨道集团子公司铁投集团收回津滨城际铁路有限责任公司的出资款；收到其他与投资活动有关的现金分别为23.08亿元、14.33亿元和13.38亿元，主要为地铁集团收到的施工方的诚意保证金、施工押金、组织架构保证金等资金及相关单位往来款。2013~2015年，公司投资活动现金流入量分别为25.13亿元、15.14亿元和37.87亿元。公司投资活动现金流出规模大，2013~2015年分别为195.44亿元、152.24亿元和320.43亿元，波动较大。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产（主要为地铁建设施工投入）为主。近三年，公司投资所支付的现金分别为7.93亿元、10.09亿元和49.11亿元，2015年较2014年增长39.02亿元，主要是因为2015年轨道集团及其子公司项目投入的南环铁路、京津城际、蓟港铁路的投资增加所致；公司支付其他与投资活动有关的现金分别为69.88亿元、10.87亿元和4.58亿元，主要是地铁集团退回的施工方的诚意保证金、施工押金、组织架构保证金等资金及相关单位往来款。2013~2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-170.31亿元、-137.10亿元和-282.56亿元。

从筹资活动来看，2013~2015年，随着地铁项目建设进度加快，天津市财政局对天津轨道集团拨付的项目资本金等财政资金增加公司吸收投资收到的现金不断增长分别为42.51亿元、65.23亿元和95.91亿元，2015年较2014年增加30.67亿元，主要是因为收到农发行和国开行的基金计入该科目所致；随着工程建设的推进，公司借款规模不断扩大，2013~2015年公司取得借款收到的现金年均复合增长48.41%，截至2015年底为435.66亿元；近三年公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为17.74亿元、1.04亿元和84.66亿元，2015年较

2014年大幅增长83.62亿元，主要是因为2015年天津市财政局拨付的土地整理资金（计入专项应付款）和铁投于2015年发行成功的企业债和短融40亿元计入该科目所致；近三年公司筹资活动现金流入分别为258.05亿元、270.47亿元和616.23亿元。2013~2015年，公司筹资活动现金流出规模逐年上升，主要为偿还债务本息所支付的现金。近三年，公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为5.17亿元、2.47亿元和2.47亿元，主要为偿还城投集团筹资性质资金、融资租赁前期费。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为121.42亿元、118.84亿元和338.26亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.25亿元，现金收入比下降至78.64%。投资活动现金流量净额-35.22亿元；筹资活动现金流量净额为20.25亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流入量不断下降，整体收现质量一般；投资活动主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产（主要为地铁建设投入）为主；经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求，公司存在一定的对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，公司流动比率近三年平均值为186.67%，2015年底为219.21%，2013~2015年，公司速动比率分别为140.35%、128.36%和198.71%。2013~2015年，公司经营现金流动负债比分别为-12.44%、-1.52%和-0.53%。但公司短期债务相对于货币资金规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2013~2015年公司EBITDA呈波动下降趋势，2015年为8.41亿元，且同期公司债务规模不断扩张，全部债务/EBITDA不断上升，2015年为116.37倍，三年均值为95.19倍。EBITDA对债务的保护能力弱，但考虑到天津市政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息，综合来看，公司偿债能力适宜。

截至2016年3月底，公司对外担保6.00亿元，全部为对天津泰达投资控股有限公司抵押及保证担保，担保比率0.55%。截至目前被担保单位经营情况正常，公司或有负债风险小。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2016年3月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为1459.99亿元，已使用授信额度652.17亿元，尚未使用额度807.82亿元。公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为：（G10120103001002804），截至2016年8月9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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及天津市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到天津市政府对于公司在项目建设资金、偿债保证、运营补贴等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为30亿元，占2016年3月底全部债务规模1069.36亿元的2.81%，对公司现有债务影响小。

截至2016年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为52.60%和48.87%，以公司2016年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至53.20%和49.57%，公司债务负担将略有加重，但仍处于适宜水平。考虑到公司本期中期票据募集资金大部分资金将用于置换金融机构借款，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金

流入量分别为107.09亿元、78.15亿元和56.72亿元，分别为本期中期票据额度的3.57倍、2.60倍和1.89倍；公司经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度尚可。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-21.41亿元、-2.82亿元和-1.13亿元，对本期中票不存在保护能力；EBITDA分别为14.12亿元、7.05亿元和8.41亿元，分别为本期中期票据额度的0.47倍、0.23倍和0.28倍，EBITDA对本期中票的保障能力较弱。总体而言，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度尚可。但考虑到天津市政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息，在一定程度上提升了本期中票按期偿付的安全性。

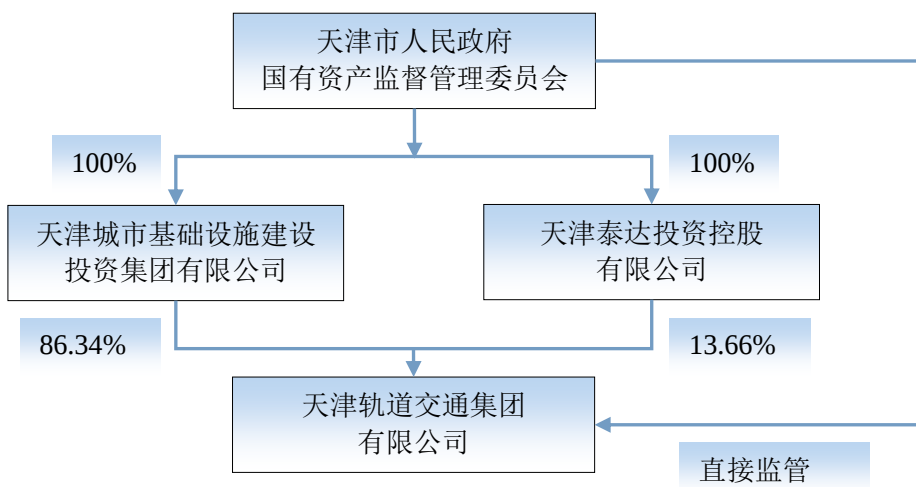
十、结论

公司在地铁投资建设、运营管理和资源开发以及铁路投资建设方面具有垄断优势，天津市政府给予公司较大支持。近年来，天津市经济持续增长、财政收入水平快速提高，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和到期债务的还本付息。同时，天津市政府在资金注入及偿债保障方面对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。

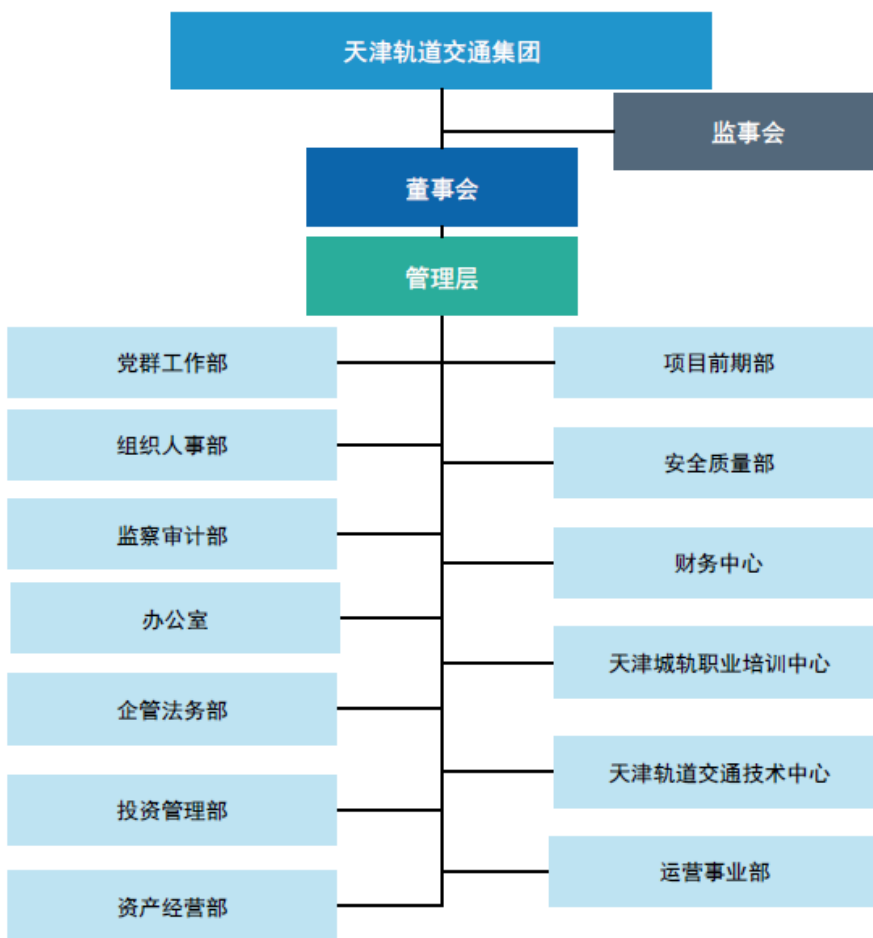
虽然大规模的投资支出将增大公司资金融资和债务偿还压力，但由于天津市政府对公司支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息。天津市财政实力强，有助于支撑公司整体信用水平。公司主体信用风险极低。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度尚可。同时考虑到天津市政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息，总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2016 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	实际投资金额 (万元)	持股 比例	经营范围
天津先达大酒店	4845.00	4845.00	100.00	主营：服务、批发、零售、代购、代销。兼营：卷烟零售；企业管理；物业管理；房屋租赁；房屋信息咨询。（国家有专项专营规定的按国家规定执行）（涉及行业审批的经营项目有效期限以许可证有效期截止日为准）
天津市地方铁路修建公司	981.354121	981.354121	100.00	铁路综合性工程，民用工程建筑。（国家有专项经营规定按规定执行、行业审批的经营项目有效期限以其行业审批的有效期限为准）
天津轨道交通集团工程建设有限公司	20101.06108	20101.06108	100.00	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；铁路及铁路通讯设施维修承包；房屋租赁；限分支机构经营：土石方工程施工；工程吊装；汽车货运。（国家有专项经营规定按规定执行、行业审批的经营项目有效期限以其行业审批的有效期限为准）
天津市先达滨海建筑公司	1565.864025	1565.864025	100.00	房屋建筑工程、铁路工程总承包施工；针织品、纺织品、百货、日用杂品、五金、交电、装饰材料、铁路器材、钢材、建材、化工产品（危险化学品及易制毒品除外）批发兼零售、代购代销；物资储存；板金加工；针织品、纺织品加工；雕塑工艺品、水泥制品、砼结构构件制造、加工；塑料制品制造、加工；会议服务；限分支经营：池浴、淋浴、文化娱乐服务、冷热饮、中西餐、卡拉 OK、酒吧、住宿服务、美发。（国家有专项经营规定按规定执行、行业审批的经营项目有效期限以其行业审批的有效期限为准）
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	525000.00	950640.058271	100.00	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。（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）

公司名称	注册资本 (万元)	实际投资金额 (万元)	持股 比例	经营范围
天津滨海快速交通 发展有限公司	281272.50	1281532.959025	100.00	城市轨道交通工程的建设管理；工程总承包；招标投标咨询（不含中介）、工程监理；轨道交通的运营及综合开发经营；国内外车辆与机电设备的采购、调试、运行、租赁、维修及轨道交通相关业务；房地产开发及商品房销售；房屋租赁；物业管理；住宿；中餐加工经营（正餐）；广告业务；日用百货、纺织品、珠宝首饰、鞋帽、化妆品、钟表眼镜、皮革制品、建筑材料批发兼零售；会展服务、房屋中介及代理服务、技术咨询、商务服务、洗涤服务。以下限分支机构经营：酒店管理；会议服务；工艺品销售；酒店：主食、热菜、凉菜、裱花蛋糕加工经营；食堂：主食、热菜加工经营；旅客住宿；游泳馆；烟草零售；礼品销售；自有设备租赁、场地租赁、传真收发服务；办公用品租赁；停车场管理服务。国家有专营、专项规定的，按专营专项规定办理。
天津市地下铁道集 团有限公司	718643.402787	7052427.378072	100.00	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；房地产开发；市政工程及工程前期服务；建材生产与销售服务；商品房销售、自有房屋租赁（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）
天津城轨职业培训 中心	50.00	50.00	100%	高级：行车值班员、电客车司机、轨道车司机、车辆维修工、供电工、机电工、通信工、信号工培训
天津轨道交通集团 （香港）有限公司	3827.58	3827.58	100%	无

附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.91	58.72	109.16	90.68
资产总额(亿元)	1713.76	1902.73	2312.76	2360.07
所有者权益(亿元)	695.57	991.17	1085.94	1083.65
短期债务(亿元)	18.36	26.82	44.76	52.00
长期债务(亿元)	638.39	695.64	934.28	1017.36
全部债务(亿元)	656.75	722.46	979.04	1069.36
营业收入(亿元)	23.68	24.19	23.79	5.37
利润总额(亿元)	7.51	4.86	4.65	-3.14
EBITDA(亿元)	14.12	7.05	8.41	--
经营性净现金流(亿元)	-21.41	-2.82	-1.13	-3.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.79	0.74	0.73	--
存货周转次数(次)	0.86	0.64	0.63	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	65.61	75.01	95.77	78.94
营业利润率(%)	5.25	-2.32	-15.30	-50.95
总资本收益率(%)	0.89	0.26	0.27	--
净资产收益率(%)	0.94	0.41	0.37	--
长期债务资本化比率(%)	47.86	41.24	46.25	47.63
全部债务资本化比率(%)	48.56	42.16	47.41	48.87
资产负债率(%)	59.41	47.91	53.05	52.60
流动比率(%)	161.21	149.41	219.21	313.44
速动比率(%)	140.35	128.36	198.71	282.22
经营现金流动负债比(%)	-12.44	-1.52	-0.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.51	102.48	116.37	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.57	2.60	1.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.71	-0.09	-0.04	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.23	0.28	--

注：1.2016 年 1 季度财务数据未经审计；

2.现金类资产已扣除受限资金；

3.其他流动负债中短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；

4.长期应付款中融资租赁款和信托股权收益权转让款计入长期债务及相关计算指标。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 天津轨道交通集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津轨道交通集团有限公司、主管部门、交易机构等。

