

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2253 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,维持“15津地铁CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年十一月二日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

天津市地下铁道集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
15 津地铁 CP001	20 亿 元	2015/9/8- 2016/9/8	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 11 月 2 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	126.47	58.89	49.50	72.18
资产总额(亿元)	1013.71	1163.30	1334.33	1545.49
所有者权益合计(亿元) (含少数股东权益)	415.34	445.61	718.77	748.36
短期债务(亿元)	33.53	36.50	42.92	5.71
全部债务(亿元)	344.31	436.95	526.19	694.31
营业收入(亿元) (主营业务收入)	7.32	6.34	7.84	3.47
利润总额(亿元)	0.43	3.01	2.89	-0.76
EBITDA(亿元)	1.60	3.80	3.31	--
经营性净现金流(亿元)	-11.13	-4.69	-7.72	3.11
营业利润率(%) (主营业务利润率)	7.73	-3.76	-7.80	-32.75
净资产收益率(%)	0.05	0.56	0.31	--
资产负债率(%)	59.03	61.69	46.13	51.58
全部债务资本化比率(%)	45.33	49.51	42.27	48.13
流动比率(%)	189.02	150.58	181.99	430.38
全部债务/EBITDA(倍)	215.26	114.94	159.14	--

注: 1. 2013 年公司开始执行新会计准则(2006), 2015 年上半年财务报表未经审计; 2. 公司其他流动负债中短期融资券已计入短期债务及相关指标中; 长期应付款全部为融资租赁, 已计入长期债务及相关指标中; 3. 现金类资产已扣除受限资金。

分析师

黄静雯 陈 茜

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“地铁集团”或“公司”)是天津市地铁项目投资建设及运营管理的主体。跟踪期内, 随着地铁1、2、3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; 地铁5、6号线建设进展顺利; 政府在项目资本金、偿债保证、运营补贴等方面给予公司较大程度持续支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 受地铁资源开发业务项目进度影响, 跟踪期内公司该业务板块收入大幅下降; 公司债务负担有所加重, 地铁运营亏损较大以及地铁业务未来资本性支出仍较大等因素对其经营发展可能带来的不利影响。

对于公司地铁建设的投资支出, 天津市人民政府支持明确, 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, 天津市较强的财政实力有助于支撑公司整体信用水平。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内“15津地铁CP001”的保障能力强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“15津地铁 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 2012 年 9 月国家发改委再次批准了 23 个城市轨道交通建设项目及近期规划, 给城市轨道交通行业带来了发展机遇。
2. 跟踪期内, 天津市经济持续增长, 财政实力强, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
3. 公司是天津市地铁项目投资建设及运营管理的主体, 跟踪期内, 政府在项目资本金、偿债保证、地铁运营补贴等方面对公司提供了持续支持。

4. 跟踪期内，随着地铁 1、2、3 号线全线贯通并正式运营，地铁路网效益逐步显现。

关注

1. 目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规模，但其单位运营成本较高；跟踪期内，随着地铁 2、3 号线正式运营，公司地铁运营亏损进一步扩大。
2. 受地铁资源开发业务项目进度影响，跟踪期内公司该业务板块收入大幅下降。
3. 公司未来投资支出较大，面临一定资金压力。

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）与天津市地下铁道集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津市地下铁道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，未因天津市地下铁道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市地下铁道集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 津地铁 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用及存续期内的“15 津地铁 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“地铁集团”或“公司”)的前身是天津市地下铁道总公司,成立于 2000 年 10 月 13 日,出资人为天津市市政工程局(以下简称“市政局”),注册资本 5000 万元,公司代表市政局全面履行天津市快速轨道交通建设甲方业主职能和运营管理职能。

2004 年 11 月和 2005 年 2 月,天津市建设管理委员会分别下发建经【2004】1285 号文件《关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司国有资产授权经营和资产划转的通知》和建经【2005】147 号《关于对市政总公司<关于地铁总公司资产划转有关问题的请示>的批复》,将地铁集团无偿划归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”),注册资本变更为 23.21 亿元。

2008 年 7 月 21 日,城投集团下发津城投经【2008】584 号文件《关于地铁总公司集团化改建有关问题的批复》,批准天津市地下铁道总公司更名为现名。2010 年 9 月,经天津城投集团、天津市建交委、天津市国资委批准调增公司注册资本金,公司注册资本调增至 71.86 亿元。

2014 年 6 月 25 日,根据天津市人民政府国有资产监督管理委员会《市国资委关于组建天津轨道交通集团有限公司的通和》(津国资企改【2014】188 号),城投集团以其持有的地铁集团 100%股权对天津市铁路集团有限公司(以下简称“铁路集团”)增资,地铁集团成为铁路集团全资子公司,铁路集团更名为天津轨道交通集团有限公司(以下简称“轨道交通集团”)。

公司于 2014 年 6 月 26 日取得换发以后的营业执照,公司股东已由城投集团变更为轨道交通集团。

截至 2015 年 6 月底,公司注册资本为 71.86 亿元,轨道交通集团持股 100%。天津市国有资产监督管理委员会(以下简称“天津市国资委”)持有轨道交通集团 100%股权,天津市国资委是公司实际控制人(见附件 1-1)。

公司经营范围: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;设计、制作、发布、代理、代理各类广告业务(以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理)。

截至 2015 年 6 月底,公司合并范围内拥有 12 家子公司(见附件 1-3)。公司本部下设办公室、党委工作部、企业管理部、规划前期部、计划统计部、审计部、人力资源部、财务融资部、法律事务部、建设与安全管理部、总工程师室 11 个职能部门(见附件 1-2)。公司主要职能是负责天津市地铁的投资建设运营和沿线土地的综合整理开发。

截至 2014 年底,公司(合并)资产总额 1334.33 亿元,所有者权益合计 718.77 亿元(其中少数股东权益 11.19 亿元)。2014 年,公司合并口径实现营业收入 7.84 亿元,利润总额 2.89 亿元。

截至 2015 年 6 月底,公司(合并)资产总额 1545.49 亿元,所有者权益合计 748.36 亿元(其中少数股东权益 11.19 亿元)。2015 年 1-6 月,公司合并口径实现营业收入 3.47 亿元,利润总额-0.76 亿元。

公司住所:天津市西青区学府中路 88 号学府工业区管委会办公楼;法定代表人:张兴彦。

三、宏观经济和政策环境

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提

升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动

性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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（地铁）、城市铁路（含市郊铁路）、轻轨、独轨及新交通系统等多种模式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，能够有效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。未来中国整个城市轨道交通建设市场的容量相当巨大。

“十一五”期间，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 2010 年底，中国已有北京、上海、广州、重庆、南京、武汉、长春、深圳、大连、成都、沈阳 12 座城市，先后建成并开通运营了 48 条城市轨道交通线，运营里程 1395 公里。

根据国家“十二五”规划，将实施公共交通优先发展战略，大力发展城市公共交通系统，提高公共交通出行分担比率。“十二五”时期将是中国转变交通发展方式、构建综合交通运输体系的关键时期。截至 2014 年底，已有 37 座城市获得国家批准建设轨道交通项目。计划至 2015 年前后规划建设 96 条轨道交通线路，建设线路总长 2500 多公里，总投资超过 1 万亿元。对于城市轨道交通而言，面临着新的发展形势和要求，大力发展轨道交通势在必行，这为轨道交通建设提供了千载难逢的发展机遇。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。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。

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。

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。

在产品价格方面，政府将从社会的角度出发，将轨道交通确定为公共产品，对其价格进行控制和调整，各地轨道交通票价都面临一定的价格下调压力。降低轨道交通票价可以吸引更多的人选择轨道交通出行方式，大幅度减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，改善城市环保状况和减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，具有较大的社会效益，而现有的地铁经营企业大多为政府背景的公益性企业，不追求经济效益，因此票价下调将成为轨道交通行业发展的趋势，未来轨道交通行业票价呈下降趋势。

2. 区域经济

根据《2014 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年天津市全市实现地区生产总值（GDP）15722.47 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.0%。分三次产业看，第一产业增加值 201.53 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 7765.91 亿元，增长 9.9%；第三产业增加值 7755.03 亿元，增长 10.2%。三次产业结构为 1.3:49.4:49.3。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2014 年，全年一般公共预算收入 2390.02 亿元，增长 15.0%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的强力拉动下其中，税收收入 1486.55 亿元，增长 13.5%，比重达到 62.2%。从主体税种看，增值税 252.80 亿元，增长 11.9%；营业税 478.47 亿元，增长 12.6%；企业所得税 234.69 亿元，增长 15.1%。2014 年天津市全年一般公共预算支出 2884.70 亿元，增长 15.2%。其中，教育支出增长 13.3%，医疗卫生支出增长 19.2%，城乡社区事务支出增长 24.8%，农林水事务支出增长 15.2%，文化

体育与传媒支出增长 17.0%。

2014 年天津市投资总量保持快速增长。2014 年天津市完成全社会固定资产投资 11654.09 亿元，增长 15.1%，连续七年增量超过 1000 亿元。其中，城镇投资 10986.50 亿元，增长 15.3%；农村投资 667.59 亿元，增长 12.6%。在城镇投资中，第一产业投资 75.50 亿元，增长 18.8%；第二产业投资 4845.20 亿元，增长 15.1%；第三产业投资 6065.80 亿元，增长 15.4%，占城镇投资的 55.2%。三次产业投资结构为 0.7:44.1:55.2。第三产业对城镇投资增长的贡献率为 55.5%，优势产业投资占工业投资的比重达到 91.3%。

总体看，轨道交通行业处于较好的时期，发展机遇较好。跟踪期内，天津市经济快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 6 月底，公司注册资本为 71.86 亿元，轨道交通集团持股 100%。天津市国资委持有轨道交通集团 100% 股权，是公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司的主要任务和经营范围为以下几项：

(1) 根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对天津市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；(2) 管理地铁设施和运营；(3) 按市场经济运作方式进行筹融资；(4) 利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹资和弥补运营经费。公司在地铁投资运营业务方面具有绝对垄断地位。

总体来看，公司在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有垄断地位，竞争优势较为明显。

3. 人员素质

目前，公司本部有董事长、总经理、副总经理、总会计师等 10 名高级管理人员（由于近期人事调整，公司总会计师暂未到位），均具有本科及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长张兴彦先生，50 岁，博士研究生，正高级工程师。1984 年 7 月~2004 年 10 月在中铁 18 局集团工作，2004 年 10 月~2014 年 7 月在城投集团工作，2014 年 7 月至今在轨道交通集团工作。现任公司董事长、董事，兼任轨道交通集团副总经理、董事。

公司总经理胡浩先生，38 岁，硕士，正高级工程师。1999 年 7 月~2000 年 11 月在天津市城建集团有限公司工作，2000 年 11 月至今在地铁集团任职。现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2015 年 6 月底，公司员工合计 3876 人，其中具有中、高级职称的人员有 592 人，本科及以上学历人员有 1964 人，年龄在 31~50 岁之间的员工为 1328 人。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；主要高管人员在母公司任有职务，有利于公司内部上下衔接；在职人员专业职称、学历水平较高，能够满足日常工作需要。

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地铁项目进行建设资金和偿债支持。

公司自成立以来，已建、在建的地铁 1、2、3、5、6 号线和 1 号线东延线工程均由政府在项目资本金、偿债保证、运营补贴等方面给予了较大程度的支持。

(1) 项目建设资本金支持

地铁 1 号线

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%，截至2015年6月底已全部到位。根据津财建二【2007】73号、津城投财【2008】188号文件精神，该资本金由政府出资。

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，截至2015年6月底，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

地铁5、6号线投资估算分别为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2015年6月底，5号线资本金到位103.26亿元，6号线资本金到位119.95亿元。

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，其中项目资本金为63.33亿元。截至2015年6月底，地铁1号线东延线资本金到位14.30亿元。

公司自项目投资以来到2015年6月底为止，已累计收到城投集团和轨道交通集团拨付的项目资本金到账金额397.72亿元，其中1号线46.03亿元、2号线63.50亿元、3号线65.50亿元、5号线103.26亿元、6号线119.95亿元、1号线东延线14.30亿元。2015年3月起，公司收到的项目资本金均由轨道交通集团拨付。

(2) 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号线工程投资估算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（财政按照公司建设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（财政按照公司建设资金需求拨付专项资金）。

(3) 地铁运营补贴

地铁1号线2006年6月12日开始试运营，地铁集团组建了全资子公司地铁运营有限公司（以下简称“运营公司”），全面负责地铁运营管理。此外，地铁2、3号线也分别于2013年7月、2013年10月开始正式运营。虽然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。

2012~2014年，公司收到的政府补助分别为1.21亿元、4.39亿元和3.97亿元，其中2012~2014

年运营补贴分别为1.20亿元、2.30亿元和2.54亿元（含天津站交通枢纽运营补贴0.34亿元），2012年财政局对天津海顺置业发展有限公司的政府补助0.01亿元，2013~2014年天津市财政拨付的市政公用基础设施大配套费分别为2.09亿元和1.13亿元，2014年天津市轨道交通安检项目专项资金0.30亿元；2015年上半年收到政府补助1.43亿元。上述资金已全部到账，并计入“营业外收入——政府补助”科目。

（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，在地铁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，上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

5. 公司投融资

公司是天津市地下铁道基础设施建设和运营主体。从资金来源来看，公司2012~2014年共收到资金合计892.30亿元，其中针对地铁项目624.64亿元，针对其他项目267.66亿元（主要为地铁沿线土地整理及开发项目）。从资金使用情况来看，公司2012~2014年项目工程投资金额合计949.31亿元（其中地铁项目投资684.75亿元，其他项目投资264.56亿元）；偿还债务资金267.53亿元（本息合计）；其他资金支出（往来款）206.99亿元。

六、管理分析

跟踪期内，根据公开披露的《天津市地下铁道集团有限公司关于董事变更的公告》（津轨道人【2015】94号），公司董事会成员有所变化，但董事长未发生变动；此次董事变更属于正常人事调整。

除上述变化外，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

随着地铁2、3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，跟踪期内公司地铁运营收入大幅上升，2014年为4.83亿元，同比增长85.81%；同时由于地铁运营单位成本较高，地铁运营处于亏损状态；为此，政府持续对公司地铁运营进行补贴，2014年3.97亿元。2013年公司地铁资源开发业务中房地产的土地置换收入规模较大，而跟踪期内，受项目进度影响，公司地铁资源开发收入2.44亿元，同比下降29.92%。2015年上半年公司实现主营业务收入3.25亿元，其中地铁运营和地铁资源开发业务分别占73.72%和26.28%；收到补贴收入1.43亿元。

跟踪期内，公司综合毛利率波动大，系地铁运营和地铁资源开发业务毛利率变化大，且毛利率较高的地铁资源开发收入占比逐年下降所致。2013年中下旬2、3号线开始正式运营并采取促销措施，2014年运营促销力度有所减缓，且地铁路网效益逐步形成，使得2014年地铁运营毛利率由上年的-87.45%上升至-53.07%；2015年上半年，该业务板块毛利率大幅下降至-72.16%，系地铁运营业务成本新增地铁运营设备大修成本所致。2014年和2015年上半年，地铁资源开发业务毛利率分别为68.46%和56.36%。

表1 公司主营业务收入、毛利、补贴收入构成情况
(单位：万元)

项目		2013年	2014年	2015年1-6月
主营业务收入	地铁运营	25999.11	48310.23	23952.70
	地铁资源开发	34870.04	24437.74	8539.50
	合计	60869.15	72747.97	32492.20
毛利率	地铁运营	-87.45%	-53.07%	-72.16
	地铁资源开发	59.26%	68.46%	56.36
	综合毛利率	-3.41%	-12.25%	-38.38
补贴收入		43870.49	39700.50	14284.34

资料来源：公司审计报告、公司提供

2. 地铁投资建设及运营

(1) 地铁投资建设

地铁2、3号线已分别于2013年7月、2013年10月正式运营。截至2015年6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，由于地铁实际建设和工程需要，2、3号线的实际投资已经分别超过计划总投资2.22亿元和9.97亿元。

地铁5、6号线投资估算659.88亿元，截至2015年6月底累计完成投资分别为162.83亿元和234.44亿元。地铁5号线共30座场站，地铁6号线近期实施39座车站，1座车辆段，截至2015年6月底已全部完成招标并进场施工。

地铁1号线东延线工程初步设计概算126.66亿元，截至2015年6月底累计完成投资19.98亿元；该工程共11座车站，1座车辆段，均已进场，其中10座正在进行主体结构施工。

(2) 地铁运营

运营公司成立于2006年5月，注册资本1亿元，为地铁集团的全资子公司，负责天津城区已经投入运营的地铁1、2、3号线运营管理工作。截至2014年底，运营公司资产总额100亿元，所有者权益0.09亿元。2014年运营公司实现营业收入共计5.28亿元，净利润亏损0.05亿元。

2013年7月和10月，地铁2、3号线分别正式投入运营，实现全线贯通，显著提升了地铁运营的网络效应，客流量快速增长；2014年公司地铁运营里程达到4750.65万公里，同比增长19.35%；2015年上半年，地铁运营里程达到2468.73万公里，占上年的51.97%。2013~2014年公司地铁运营收入2.60亿元和4.83亿元；2013年地铁1、2、3号线运营收入分别为1.85亿元、0.35亿元（不含试运营收入）和0.40亿元（不含试运营收入）；2014年地铁1、2、3号线运营收入分别为1.96亿元、1.07亿元和1.80亿元。2015年上半年地铁运营收入2.40亿元，占上年全年的49.69%。

表2 2013~2014年和2015年上半年公司地铁运营情况

项目	2013年	2014年	2015年 1-6月
年度出行量（万人次）	19986.44	25098.23	12830.64
日均出行量（万人次）	54.76	68.76	70.90
列车开行列次（列次）	296292.00	282392.00	142136.00
运营里程（万公里）	3980.57	4750.65	2468.73
票款收入（亿元）	2.60	4.93	2.40
每人每次票务收入（元）	1.30	1.96	1.87

资料来源：公司提供

注：2013~2014年和2015年上半年地铁线路采取了促销措施，导致每人每次票务收入相对2012年较低。

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。由于天津市地铁单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态，2013~2014年和2015年1-6月地铁运营毛利润分别为-2.27亿元、-2.56亿元和-1.73亿元。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号线运营亏损给予补贴，2013~2014年和2015年上半年分别为2.30亿元、2.20亿元和1.28亿元，一定程度上弥补了运营亏损。

总体看，随着地铁1、2、3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号线建成通车后，网络规模效益将进一步显现。

3. 地铁沿线资源开发

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。

天津地铁资源投资有限公司（以下简称“资源公司”）成立于2011年4月，注册资本2亿元。资源公司是地铁集团的全资子公司，负责地铁上盖物业开发、地铁沿线物业经营、地铁广告资源开发、地下空间及其它资源开发利用等业务。截至2014年底，资源公司资产总额

20.76 亿元，所有者权益总额 7.05 亿元。2014 年资源公司全年收入 0.43 亿元，净利润为 333.15 万元。

目前资源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 2015 年 6 月底分别已投资 12.85 亿元和 1.58 亿元，计划于 2015 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) 资源公司管理的物业包括写字楼物业和商业项目，具有独立产权的写字楼物业由和谐物业负责管理，包括和谐大厦、环球置地、格调大厦；合作开发获取分成的物业由开发商登记备案的物业管理公司负责管理，包括环球置地广场、祈年大厦、晶采大厦等，目前资源公司所属的物业出租情况较好。(3) 资源公司负责 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 年和 2014 年，公司该项业务收入分别为 3.49 亿元和 2.44 亿元。2013 年公司地铁资源开发业务主要来源于房地产开发的土地置换收入 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，其中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，2014 年土地置换收入下降至 0.64 亿元。2015 年上半年，地铁资源开发收入 0.85 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 号线开始正式运营阶段，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。但该收入受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。

4. 未来投资规划

公司按“科学化、专业化、精细化”要求，

建立“产权明细、权责分明”的管理体制，促进建设板块、运营板块、开发板块和科技板块的协作共融，实现公司的可持续发展。未来几年，公司投资规划将以地铁 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 号线项目计划于 2016 年建设完成，截至 2015 年 6 月底，5、6 号线项目尚需投入 259.10 亿元。此外，计划 2015 年开工建设地铁 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 224.80 亿元，相关资金平衡方案尚未确定，截至 2015 年 6 月底实际到位资本金分别为 5.00 亿元和 5.00 亿元。截至 2015 年 6 月底，地铁 4 号线南段已投资 21.42 亿元，还需投入 165.53 亿元，目前处于土建招标筹备状态；地铁 10 号线（一期）已投资 13.49 亿元，还需投入 211.31 亿元，项目正在进行规划前期工作，等待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、募集资金使用情况

公司发行的“15津地铁CP001”20亿元中16亿元用于置换银行贷款，4亿元用于补充公司业务对营运资金的需求。截至2015年9月底，“15津地铁CP001”募集资金均已使用完毕。

九、财务分析

公司提供 2012 年财务报表已经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2013~2014 年财务报表已由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）（与 2012 年为同一家会计师事务所）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年上半年财务报表未经审计。

2013 年公司合并范围内新增设立天津城铁

港铁建设有限公司，对公司整体财务水平影响不大；2014 年公司合并范围未发生变化。公司 2013 年开始执行新会计准则（2006），故跟踪期内，公司财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 1334.33 亿元，所有者权益合计 718.77 亿元（其中少数股东权益 11.19 亿元）。2014 年，公司合并口径实现营业收入 7.84 亿元，利润总额 2.89 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1545.49 亿元，所有者权益合计 748.36 亿元（其中少数股东权益 11.19 亿元）。2015 年 1-6 月，公司合并口径实现营业收入 3.47 亿元，利润总额-0.76 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司营业收入 7.84 亿元，同比增长 23.75%，系地铁运营收入大幅增长所致；同期，地铁沿线资源开发收入下降至 2.44 亿元，其中土地置换收入 0.64 亿元。2014 年公司整体主营业务收入同比上升 19.52%，至 7.27 亿元。同期公司主营业务成本同比上升 29.73%。

从期间费用情况来看，跟踪期内，公司三项期间费用规模增长了 18.08%。2014 年，受营业收入增幅较大影响，公司期间费用占营业收入的比重由上年的 24.73%下降至 23.60%。公司期间费用仍以管理费用为主，2014 年公司管理费用 1.62 亿元。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。

2014 年公司实现营业外收入 4.01 亿元，其中政府补助 3.97 亿元，包括天津市政府拨付给公司运营补贴款 2.54 亿元、市政公用基础设施大配套费 1.13 亿元、天津市轨道交通安检项目专项资金 0.30 亿元。在政府补助的作用下，2014 年公司实现利润总额 2.89 亿元，同比下降 3.82%。

从盈利指标看，2014 年公司营业利润率为 -7.80%，主要系地铁 2、3 号线的正式运营使公

司地铁运营业务亏损规模逐年扩大所致；2014 年公司总资本盈利率和净资产收益率分别为 0.18%和 0.31%。受行业性质影响，公司整体盈利能力较弱。

2015 年上半年，公司实现营业收入 3.47 亿元，占 2014 年全年的 44.26%；营业利润率由 2014 年底-7.80%大幅下降至-32.75%，主要原因包括①地铁运营业务成本新增地铁运营设备大修成本使得该业务毛利率大幅下降，②毛利率较高的地铁资源开发业务收入占比进一步下降所致。同期，公司营业外收入 1.43 亿元，全部为政府补贴；利润总额为负值，同期营业利润率亦为负值。

跟踪期内，受地铁路网效应提升影响，公司地铁运营收入较快增长；公司地铁资源开发业务收入随着土地置换收入大幅下降而下降。尽管地铁设备等非盈利性基础设施不计提折旧，但目前公司地铁运营仍处于亏损状态，财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用较大。

2. 现金流及保障

跟踪期内，随着主营业务收入增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 59.64%，2014 年为 6.62 亿元；同期，现金收入比也较上年大幅度上升至 90.93%。公司购买商品、接受劳务支付的现金为 7.14 亿元，较上年大幅下降 71.46%，系 2013 年购买土地支付金额规模大，而 2014 年公司不再有此类支出所致。公司收到和支付的其它与经营活动有关的现金主要为公司与城投集团及其下属公司的内部往来款项。2014 年公司经营活动现金流量净额为 -7.72 亿元。

2014 年公司投资活动现金流入量为 14.60 亿元，同比下降 40.43%，主要系收到其他与投资活动有关的现金下降所致。2014 年公司收到其他与投资活动有关的现金为 14.33 亿元，为相关地铁线路账务处理时垫付各公司之间的往来款和工程款项。同期，公司投资活动现金流出 136.50 亿元，同比下降 25.15%，其中支付其他

与投资活动有关的现金大幅下降至 10.87 亿元，同比下降幅度大系工程建设预付款减少所致。2014 年公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金有所上升至 124.24 亿元，主要为地铁建设施工投入；投资所支付的现金为 1.39 亿元为收购子公司股权款。2014 年公司投资活动现金流量净额为-121.90 亿元。

2014 年，公司筹资活动现金流入量为 221.56 亿元，较上年上升 12.64%。公司吸收投资收到的现金为公司收到的地铁项目资本金，资金流入量较大，2014 年为 63.64 亿元。2014 年，公司借款收到的现金系银行贷款资金流入 156.88 亿元。跟踪期内，公司筹资活动现金流出量为 101.29 亿元，主要体现为偿还债务所支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。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及其他与筹资相关的费用。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 120.27 亿元。

2015 年上半年，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流净额、筹资活动产生的现金流净额分别为 3.11 亿元、-160.05 亿元和 179.67 亿元；其中，筹资活动中吸收投资收到的现金 30.36 亿元，为 PPP 项目融资款；2015 年 5 月发行的“15 津地铁 PPN001”15 亿元反映在筹资活动中“取得借款收到的现金”科目。

跟踪期内，由于往来款规模下降，公司经营活动现金流入规模较上年大幅下降。公司未来投资规模仍较大，对外融资压力较重。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额1334.33亿元，同比增长14.70%，其中流动资产占14.57%，非流动资产占85.43%。公司资产结构以非流动资产中的在建工程为主，与行业特点相符。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计194.39

亿元，同比增长12.64%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占25.50%）、其他应收款（占49.33%）及存货（占19.49%）构成。

截至2014年底，公司货币资金49.57亿元，同比下降18.15%；其中银行存款49.45亿元，其他货币资金0.12亿元，是在公司与子公司天津市海顺置业发展有限公司共同管理的账户资金，其使用受限。公司货币资金规模大，以保证各项工程的工程资金需求。

截至2014年底，公司其他应收款95.90亿元，同比增长47.54%，主要系新增应收天津市津源投资发展有限公司（以下简称“津源投资公司”）工程款、借款和利息30.31亿元。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款账面总余额的84.29%。从前五名其他应收款账龄看，在1年以内的占其他应收款账面总余额的46.65%、1-2年的占23.93%、2-3年的占5.20%、3-4年的占8.50%，公司其他应收款账龄较长。但考虑到公司其他应收款欠款单位主要为津源投资公司、天津市土地整理中心和天津滨海快速交通发展有限公司等政府及相关单位，其他应收款回收风险较小。截至2014年底公司仅计提坏账准备51.87万元。

表3 截至2014年底其他应收款前五名明细

（单位：亿元，%）

债务人	金额	占比	账龄	款项内容
天津市津源投资发展有限公司	30.31	31.61	1年以内	工程款、借款、利息
天津市土地整理中心	19.92	20.77	2年以内	拆迁工程款
天津滨海快速交通发展有限公司	12.49	13.02	1年以内	应收本息
天津市财政局	9.29	9.69	3年以内	往来款、利息
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8.83	9.20	4年以内	往来款、利息、财务顾问费
合计	80.84	84.29		

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司存货37.89亿元，同比增长8.56%。其中，开发成本36.70亿元，主要是与地块相关的成本，其中公司以中央广场土

地使用权9.95亿元向银行抵押借款1.93亿元至2016年10月；其他为原材料、开发产品等。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产1139.94亿元，同比增长15.06%，主要是受在建工程的增长影响；从构成看，非流动资产主要由固定资产（占比8.75%）和在建工程（占比89.21%）构成。

跟踪期内，公司固定资产规模较为稳定，截至2014年底固定资产原值100.84亿元，主要体现为轨道交通地铁一号线（占94.69%）、土地房屋建筑物（占2.75%）等。公司累计计提折旧1.10亿元（公司对地铁一号线设备等非营利性基础设施不予以计提折旧），固定资产净额99.74亿元，其中融资租入固定资产39.65亿元。

随着公司地铁工程建设的持续推进，公司在建工程规模快速增长。截至2014年底，公司在建工程余额为1016.93亿元，同比增长16.95%，以地铁相关建设项目及地铁周边土地一级开发为主。

截至2015年6月底，公司资产总额上升至1545.49亿元，较2014年底增长15.83%，主要系随着地铁工程的持续投入，公司预付款项和在建工程增长所致；2015年6月底预付款项大幅增长系公司收购西站交通枢纽资产提前支付收购资金104.66亿元所致。从构成看，流动资产和非流动资产的占比分别为21.35%和78.65%，流动资产占比较2014年底有所上升。总体看，公司资产构成较2014年底变动不大。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计718.77亿元（其中少数股东权益11.19亿元），同比增长61.30%，主要系城投集团和轨道交通集团拨付给公司项目资本金（计入“吸收投资收到的现金”）和专项应付款转增资本公积使得2014年底资本公积增加268.58亿元所致。公司所有者权益中实收资本占比10.00%，资本公积占比86.13%，盈余公积占比0.34%，未分配利

润占比1.97%。

截至2015年6月底，公司所有者权益合计748.36亿元（其中少数股东权益11.19亿元），较2014年底增长4.12%；所有者权益的构成比例较上年底变化不大。截至2015年6月底，公司资本公积较2014年底增加30.39亿元，为PPP项目融资款（出资方为国开发展基金有限公司和轨道交通集团）。

负债

截至2014年底，公司负债总额615.55亿元，同比下降14.23%。公司债务以非流动负债为主，符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

流动负债方面，截至2014年底，公司流动负债为106.81亿元，同比下降6.80%。其中，应付账款占21.19%、预收款项占25.35%、其他应付款占12.54%、一年内到期的非流动负债占19.11%和其他流动负债19.19%。

截至2014年底，公司应付账款22.63亿元，同比增长5.77%，主要为应付地铁建设工程款和设备款；从账龄看，1年以内的占比52.41%、1-2年的占比20.24%、2-3年的占比21.74%、其他为3年以上的，账龄较长；从集中度看，应付账款前五名余额为2.60亿元，占全部应付账款11.49%。

截至2014年底，公司预收款项27.08亿元，同比增长5.18%；公司预收款项前五名合计金额为24.61亿元，占总额的90.88%，主要为预收的津源投资公司的地铁建设工程款（城投集团将地铁建设工程款先拨付至津源投资公司，再通过津源投资公司拨付至公司账户，城投集团计“预付账款”，公司计“预收账款”科目），预收津源投资公司的款项占预收款项总额的85.49%。

截至2014年底，公司其他应付款13.39亿元，同比下降55.39%，主要为应付企业、政府部门的往来款、保证金等；其中其他应付款单位前五名金额合计1.35亿元，占其他应付款总额的10.08%，占比较小。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动

负债20.42亿元，同比下降5.04%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2014年底，公司其他流动负债由上年-0.11亿元上升至20.50亿元，系2014年5月公司发行短期融资券“14津地铁CP001”20亿元，已计入短期债务。

非流动负债方面，截至2014年底，公司非流动负债508.74亿元，同比下降15.64%，系专项应付款转增资本公积后减少所致。从构成看，非流动负债主要由长期借款（占59.07%）、应付债券（占10.00%）和长期应付款（占25.92%）构成。

截至2014年底，公司长期借款300.53亿元，同比增长19.00%，包括银行和非银行金融机构借款；应付债券50.86亿元，跟踪期内无变化；长期应付款131.88亿元，同比增长35.91%，全部为融资租赁款，已计入长期债务；专项应付款24.27亿元，同比下降87.98%，主要系以前年度基建拨款184.31亿元转增资本公积所致。

随着地铁建设项目的推进，公司有息债务规模持续上升，截至2014年底，公司全部债务526.19亿元，其中短期债务和长期债务分别占8.16%和91.84%。截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为46.13%、42.27%和40.20%，同比有所下降，系专项应付款转增资本公积以及公司收到项目资本金使得负债减少、所有者权益增加所致。

截至2015年6月底，公司负债总额797.13亿元，较2014年底增长29.50%，其中一年内到期的非流动负债规模大幅下降，长期借款大幅增长，非流动负债占比有所上升。截至2015年6月底，公司应付债券较2014年底增加15.14亿元，系公司于2015年5月发行“15津地铁PPN001”15亿元所致。从有息债务看，截至2015年6月底，公司有息债务规模694.31亿元，其中短期债务和长期债务分别占0.82%和99.18%；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51.58%、48.13%和

47.92%，债务水平较2014年底均有所上升。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产流动性一般；所有者权益稳定性好；债务结构较为合理，由于2014年专项应付款转入资本公积，公司债务率指标有所改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2014年底，流动比率和速动比率分别为181.99%和146.52%，较2013年底有所上升；截至2015年6月底，公司流动比率和速动比率分别进一步上升至430.38%和378.20%。由于公司经营活动现金流量净额为负值，2014年公司经营现金流动负债比为-7.22%。总体看，公司短期债务相对于货币资金规模小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，跟踪期内，公司利润总额规模略有下降，2014年公司EBITDA较上年降低至3.31亿元。2014年公司全部债务/EBITDA上升至159.14倍。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，综合来看，公司偿债能力适宜。

截至2015年6月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为918.87亿元，尚未使用额度229.23亿元，公司融资渠道畅通。

截至2015年6月底，公司为天津铁路建设投资控股（集团）有限公司和天津滨海快速交通发展有限公司分别提供担保17.50亿元和11.00亿元，担保比率3.81%，或有负债风险小。

表4 截至2015年6月底公司对外担保情况

（单位：万元）

单位名称	担保金额	担保期限
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	90000	2014.6.30-2019.6.29
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	85000	2015.2.16-2017.2.16
天津滨海快速交通发展有限公司	30000	2014.9.24-2015.9.23
天津滨海快速交通发展有限公司	80000	2015.4.1-2021.3.31
合计	285000	

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（银行版）》（编号：NO.B201510210101852422），截至2015年10月21日，公司不存在未结清的不良信贷记录，存在已结清关注类贷款2笔，系国家开发银行对公司收到的西班牙政府贷款的外汇转贷款的统一分类。

6. 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。

十、存续期内债券偿债能力

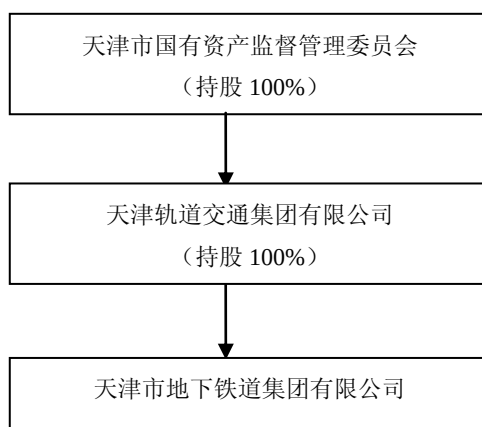
截至2015年9月底，公司存续期内的短期融资券为“15津地铁CP001”20亿元，将于2016年9月8日到期一次性兑付本金。

截至2014年底，公司现金类资产为49.50亿元，对存续期内“15津地铁CP001”的保障倍数为2.48倍；截至2015年6月底，公司现金类资产为72.18亿元，对存续期内“15津地铁CP001”的保障倍数为3.61倍；2014年经营活动现金流入量43.84亿元，对存续期内的“15津地铁CP001”的覆盖程度为2.19倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内“15津地铁CP001”的保障能力强。

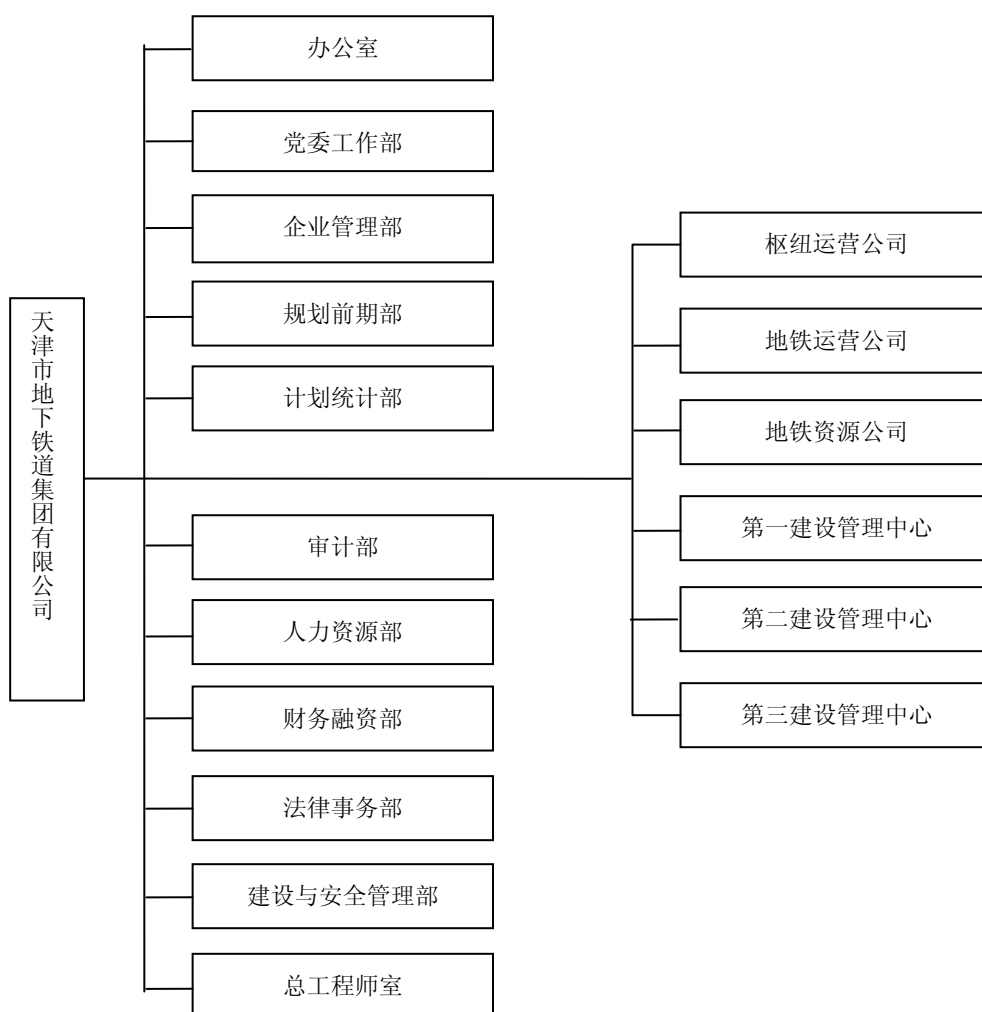
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15津地铁CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 6 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2015 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2015 年 6 月底子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	公司 持股比例
1	天津地铁建设发展有限公司	地铁基础设施建设工程施工等	10000.00	100%
2	天津市地下铁道运营有限公司	地铁运营	10000.00	100%
3	天津地铁资源投资有限公司	对房地产业进行投资、房屋租赁等	70000.00	100%
4	天津城投建设有限公司	基础设施建设工程施工等	300	100%
5	天津市凯东置业发展有限公司	房地产开发及商品房销售等	1500.00	100%
6	天津地铁科技发展有限公司	电子信息、地铁工程相关技术开发、咨询、服务、转让；地铁运营技术咨询等	1000.00	100%
7	天津地铁和谐物业管理有限公司	物业管理、提供机关事业单位后勤话服务等	300.00	100%
8	天津城投枢纽运营管理有限公司	天津站枢纽运营管理	3000	100%
9	天津海顺置业发展有限公司	地铁授权建设用地开发经营,商品房开发经营, 物业管理	2000.00	60%
10	天津市地铁置业发展有限公司	房地产开发, 销售, 物业管理, 装饰装修等	1200.00	51%
11	天津市地铁广告传媒发展有限公司	设计制作发布代理国内各类广告等	1000.00	40%
12	天津城铁港铁建设有限公司	房地产开发、建设、销售、出租和管理自建物业及配套设施；物业管理；停车服务	227300.00	51%

注：公司对天津市地铁广告传媒发展有限公司的持股未超过 50%，公司为其最大股东，其他两家股东分别是天津市深远广告传播有限公司 35%，银基投资控股有限公司 25%；且该公司经营业务主要依赖母公司地铁沿线广告发布，同时其董事、监事均由公司委派，法定代表人也是公司委派，因此具有实质控制权，将其纳入公司合并财务报表的合并范围。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	126.47	58.89	49.50	72.18
资产总额(亿元)	1013.71	1163.30	1334.33	1545.49
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	415.34	445.61	718.77	748.36
短期债务(亿元)	33.53	36.50	42.92	5.71
长期债务(亿元)	310.78	400.45	483.27	688.60
全部债务(亿元)	344.31	436.95	526.19	694.31
营业收入(主营业务收入)(亿元)	7.32	6.34	7.84	3.47
利润总额(亿元)	0.43	3.01	2.89	-0.76
EBITDA(亿元)	1.60	3.80	3.31	--
经营性净现金流(亿元)	-11.13	-4.69	-7.72	3.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.00	7.88	5.96	--
存货周转次数(次)	0.42	0.26	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	68.52	68.08	90.93	64.82
营业利润率(主营业务利润率)(%)	7.73	-3.76	-7.80	-32.75
总资本收益率(%)	0.04	0.31	0.18	--
净资产收益率(%)	0.05	0.56	0.31	--
长期债务资本化比率(%)	42.80	47.33	40.20	47.92
全部债务资本化比率(%)	45.33	49.51	42.27	48.13
资产负债率(%)	59.03	61.69	46.13	51.58
流动比率(%)	189.02	150.58	181.99	430.38
速动比率(%)	175.43	120.12	146.52	378.20
经营现金流动负债比(%)	-11.56	-4.09	-7.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	215.26	114.94	159.14	--

注：1.2013 年公司开始执行新会计准则(2006)，2015 年上半年财务报表未经审计；

2.公司其他流动负债中短期融资券已计入短期债务及相关指标中；长期应付款全部为融资租赁，已计入长期债务及相关指标中；

3.现金类资产已扣除受限资金。

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	(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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息