# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 938 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

二零一六年六月二十四日

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短期融资券跟踪评级报告

## 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：**2016 年 6 月 24 日

## 财务数据

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 58.89 | 49.50 | 83.61 | 76.57 |
| 资产总额(亿元) | 1163.30 | 1334.33 | 1688.11 | 1727.53 |
| 所有者权益(亿元) | 445.61 | 718.77 | 801.88 | 826.77 |
| 短期债务(亿元) | 36.50 | 42.92 | 65.76 | 30.73 |
| 全部债务(亿元) | 436.95 | 526.19 | 718.46 | 720.62 |
| 营业收入(亿元) | 6.34 | 7.84 | 7.70 | 1.52 |
| 利润总额(亿元) | 3.01 | 2.89 | 2.97 | -1.54 |
| EBITDA(亿元) | 3.80 | 3.31 | 4.68 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -4.69 | -7.72 | 48.31 | -1.62 |
| 营业利润率(%) | -3.76 | -7.80 | -41.37 | -126.16 |
| 净资产收益率(%) | 0.56 | 0.31 | 0.33 | -- |
| 资产负债率(%) | 61.69 | 46.13 | 52.50 | 52.14 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.51 | 42.27 | 47.26 | 46.57 |
| 流动比率(%) | 150.58 | 181.99 | 231.11 | 268.58 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 114.94 | 159.14 | 153.36 | -- |

注：1.2016 年一季度财务报表未经审计；
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　王宇勋
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。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。跟踪期内，地铁客流量和地铁运营收入稳定增长，地铁5、6号线建设进展顺利，政府在项目资本金、偿债保障、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呈下降趋势；公司债务负担有所加重，地铁运营亏损以及地铁业务未来资本性支出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，天津市很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. 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。
2. 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、偿债保障、地铁运营补贴等方面对公司提供了持续支持。

## 关注

1. 目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规

模，但其单位运营成本较高；跟踪期内，地铁 1 号线信号系统改造使得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，公司该业务板块收入呈下降趋势。
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 2016 年 3 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”）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 2016 年 3 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 2015 年底，公司（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。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1727.53 亿元，所有者权益合计 826.77 亿元（其中少数股东权益 10.92 亿元）。2016 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 1.52 亿元，利润总额-1.54 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

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，中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，显示中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，中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，中国国内生产总值（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中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中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，中国固定资产投资（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，中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；中国消费与人均收入情况大致相同，中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，中国进出口总值 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。中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。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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 年是中国“十三五”开局之年，中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 年的重点任务是去产能、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.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《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，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 2016 年 3 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资融资；（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. 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%，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，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**

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**

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。

公司自项目投资以来到2016年3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449.13亿元，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114.01亿元、6号线145.79亿元、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，还款来源为地铁偿债建设资金需求拨付专项资金）。

（3）政府补助

公司获得的政府补助包括地铁运营补贴和系统改造专项资金两部分，2015年公司获得政府补助7.94亿元。

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。2015年公司获得地铁运营补贴3.51亿元、天津站交通枢纽运营补贴0.55亿元、市财政拨付的市政公用基础设施大配套费1.73亿元。另外，公司于2015年实施地铁1号线信号系统改造工程，故获得专项资金补贴2.15亿元。2016年一季度，公司收到政府补助0.88亿元。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。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在重大人事和管理制度等方面无变化。

## 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稳定上升，2015 年为 5.05 亿元，同比增长 4.43%；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，2015 年 7.94 亿元。跟踪期内，受项目进度影响，公司地铁资源开发收入 2.11 亿元，同比下降 13.59%。2016 年一季度公司实现主营业务收入 1.44 亿元，其中地铁运营和地铁资源开发业务分别占 77.78%和 22.22%；收到补贴收入 0.88 亿元。

跟踪期内，公司综合毛利率大幅下滑，主要系地铁运营毛利率变化大，且毛利率较高的地铁资源开发收入占比逐年下降所致。2015 年地铁运营毛利率大幅下降，主要系地铁运营业务成本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；而 2016 年一季度该业务毛利率进一步下滑，系上年年终奖计入本期成本所致。跟踪期内，受宏观经济和房地产市场波动影响，地铁资源开发业务毛利率有所下降。2015 年和 2016 年一季度，地铁资源开发业务毛利率分别为 42.82%和 39.90%。

表 1　公司主营业务收入、毛利率、补贴收入构成情况

（单位：万元）

| 项目 | | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 主营业务收入 | 地铁运营 | 48310.23 | 50450.81 | 11213.96 |
| | 地铁资源开发 | 24437.74 | 21116.73 | 3180.59 |
| | **合计** | **72747.97** | **71567.54** | **14394.55** |
| 毛利率 | 地铁运营 | -53.07% | -80.79% | -187.46% |
| | 地铁资源开发 | 68.46% | 42.82% | 39.90% |
| | **综合毛利率** | **-12.25%** | **-44.32%** | **-137.22%** |
| 补贴收入 | | 39700.50 | 79446.03 | 8820.34 |

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，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号线近期实施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2015年底，运营公司资产总额100.38亿元，所有者权益0.02亿元。2014年运营公司实现营业总收入共计5.34亿元，净利润3.13亿元。

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。跟踪期内，地铁运营平稳增长。2015年公司地铁运营里程达到4985.85万车公里，同比增长4.95%；2016

年一季度，地铁运营里程达到1251.61万车公里，占上年的25.10%。2014~2015年公司地铁运营收入4.83亿元和5.05亿元；2016年一季度地铁运营收入1.12亿元，占上年全年的22.18%。

表 2　2014~2016 年 3 月公司地铁运营情况

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|
| 年度出行量（万人次） | 25098.23 | 25638.26 | 6395.46 |
| 日均出行量（万人次） | 68.76 | 70.24 | 70.28 |
| 列车开行列次（列次） | 282392.00 | 287055.00 | 71470.00 |
| 运营里程（万车公里） | 4750.65 | 4985.85 | 1251.61 |
| 票款收入（亿元） | 4.83 | 5.05 | 1.12 |
| 每人次票务收入（元） | 1.96 | 1.97 | 1.75 |

资料来源：公司提供

目前天津地铁的运营模式是通过正常的票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴。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，2014~2015年和2016年一季度地铁运营毛利润分别为-2.56亿元、-4.08亿元和-2.10亿元。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，2014~2015年和2016年一季度分别为2.20亿元、3.51亿元和0.88亿元，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。跟踪期内，地铁运营客流量和地铁运营收入稳定增长。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 2015 年底，资源公司资产总额 21.86 亿元，所有者权益总额 7.11 亿元。2015 年资源公司全年收入 0.41 亿元，净利润为-53.6 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 2016 年 3 月底分别已投资 15.48 亿元和 1.70 亿元，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）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。2014~2015 年，公司该项业务收入分别为 2.44 亿元和 2.11 亿元。2015 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 0.50 亿元、劳务收入 0.99 亿元、让渡资产使用权收入 0.53 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；2016 年一季度地铁资源开发收入 0.32 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

根据《天津地铁集团“十三五”发展战略规划纲要》，“十三五”期间，公司将全面加快地铁工程建设，增强城市发展载体功能，完成基础设施建设投资1391.81亿元，累计开工近249公里，全面落实《天津城市轨道交通建设规划（2015-2020）》。

按照国务院批复的天津市城市轨道交通第二期建设规划（2015-2020年），天津城市轨道交通由4条市域线、24条城区线组成，线网总规模约1380公里，其中，中心城区规划13条。根据近期建设规划，交通发展目标是形成以“双城”（中心城区、滨海新区核心区）为中心，以“双高”（高速铁路、高速公路）、“双快”（快速轨道、快速道路）为骨架，实现“共享、一体化、集约、便捷、低碳”的现代综合交通体系，建成以“两港”（海港、空港）为核心的北方国际航运中心和国际物流中心。到2020年公共交通出行量要占到中心城市全部有工具交通出行的45%以上。双城间实现45分钟通达圈。

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、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2016年3月底，“15津地铁CP001”募集资金均已使用完毕。

## 九、财务分析

公司提供的2015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）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2016年一季度财务报表未经审计。

2014~2015年公司合并范围未发生变化，故跟踪期内，公司财务数据可比性强。

截至2015年底，公司（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。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1727.53亿元，所有者权益合计826.77亿元（其中少数股东权益10.92亿元）。2016年1-3月，公司合并口径实现营业收入1.52亿元，利润总额-1.54亿元。

1. 盈利能力

2015年公司营业收入7.70亿元，同比小幅下降1.82%，系地铁资源开发收入略有下降所致；同期，地铁沿线资源开发收入下降至2.11亿元，其中土地置换收入0.50亿元。2015年公司营业成本大幅上升至10.33亿元，同比增长26.47亿元，系地铁运营业务成本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。故跟踪期内，公司营业利润率由上年-7.80%大幅下降至-41.37%。

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 46.13%。2015 年，受营业收入减少及管理费用增加影响，公司期间费用占营业收入的比重由上年的 23.60%大幅上升至 35.12%。公司期间费用仍以管理费用为主，2015 年公司管理费用 1.90 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。

2015 年公司实现营业外收入 7.97 亿元，其中政府补助 7.94 亿元，包括天津市政府拨付给公司运营补贴款 2.75 亿元、1 号线信号系统改造工程专项资金 2.15 亿元、市政公用基础设施大配套费 1.73 亿元、天津站交通枢纽运营补贴 0.55 亿元、天津市财政局安检人员费用 0.76 亿元。在政府补助的作用下，2015 年公司实现利润总额 2.97 亿元，同比增长 2.67%。

从盈利指标看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.22%和 0.33%。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

2016 年一季度，公司实现营业收入 1.52 亿元，占 2015 年全年的 19.74%；营业利润率由 2015 年-41.37%进一步下降至-126.16%，主要原因包括①上年年终奖计入本期成本使得地铁运营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 0.88 亿元，全部为政府补贴；利润总额为负值。

跟踪期内，公司地铁运营收入稳步增长；公司地铁资源开发业务收入下降。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，2015 年地铁 1 号线信号系统改造使得地铁运营毛利率进一步下降；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，公司营业收入略有下降，而销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 40.72%，2015 年为 9.31 亿元；同期，现金收入比也较上年大幅度上升至 130.07%，系预收津源投资公司工程款所致。公司购买商品、接受劳务支付的现金为 8.97 亿元，较上年大幅上升 25.51%，系资源公司房地产开发投入同比有所增长所致。2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长 95.24%，系公司收到大规模基建拨款所致。2015 年公司经营活动现金流量净额为 48.31 亿元。

2015 年公司投资活动现金流入量为 33.61 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 33.59 亿元，同比大幅上升 134.34%，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 285.68 亿元，同比大幅增长 109.28%。其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅上升至 266.76 亿元，主要为地铁建设施工投入。2015 年公司投资活动现金流量净额为-252.06 亿元。

2015 年，公司筹资活动现金流入量为 407.77 亿元，较上年上升 84.04%。其中公司吸收投资收到的现金为公司收到的地铁项目资本金（国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司注资，以及轨道交通集团注入的项目资本金），资金流入量较大，2015 年为 85.14 亿元。2015 年，公司借款收到的现金系银行贷款等资金流入 322.38 亿元。跟踪期内，公司筹资活动现金流出量为 169.86 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。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 237.91 亿元。

2016 年一季度，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-1.62 亿元、-25.57 亿元和 20.15 亿元；其中，筹资活动中吸收投资

收到的现金 26.40 亿元，轨道交通集团注入的项目资本金；2016 年 3 月发行的“16 津地铁 PPN001”10 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，公司经营活动现金流入规模较上年大幅上升，经营活动现金流净额由负转正。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2015年底，公司资产总额1688.11亿元，同比增长26.51%，其中流动资产占21.82%，非流动资产占78.18%。由于公司预付款项大幅上升，故流动资产比重有所提高。公司资产结构仍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2015年底，公司流动资产合计368.28亿元，同比增长89.45%，主要系预付款项大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占22.74%）、预付款项（占44.20%）、其他应收款（占21.08%）及存货（占11.53%）构成。

截至2015年底，公司货币资金83.73亿元，同比增长68.91%；其中银行存款83.61亿元，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，以保证各项目的工程资金需求。

截至2015年底，公司预付款项162.77亿元，同比增长1595.70%，其中账龄在1年以内的占96.47%。公司预付款项主要为预付天津市津源投资发展有限公司（以下简称“津源投资公司”）的工程款144.67亿元（系公司收购西站交通枢纽资产提前支付收购资金），其余以预付大型设备款为主。

截至2015年底，公司其他应收款77.62亿元，同比下降19.06%，系减少津源投资公司工程款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83.96%，集中度较高。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25.40%、1-2年的占12.91%、2-3年的占29.46%、3-4年的占5.68%、4-5年的占10.49%，公司其他应收款账龄长；但考虑到公司其他应收款欠款单位主要为天津市土地整理中心、轨道交通集团、天津滨海快速交通发展有限公司、天津市财政局和城投集团等政府及相关单位，其他应收款回收风险较小。截至2015年底公司仅计提坏账准备86.99万元。

表3 截至2015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 |
|---|---|---|---|---|
| 天津市土地整理中心 | 22.96 | 29.58 | 3 年以内 | 拆迁工程款 |
| 天津轨道交通集团有限公司 | 14.08 | 18.10 | 1 年以内 | 往来款 |
| 天津滨海快速交通发展有限公司 | 9.80 | 12.62 | 2 年以内 | 往来款 |
| 天津市财政局 | 9.54 | 12.29 | 4 年以内 | 往来款 |
| 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 | 8.83 | 9.20 | 1-5 年 | 往来款 |
| **合计** | **65.21** | **83.96** | | |

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货42.46亿元，同比增长12.06%。其中，开发成本41.23亿元，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0.97亿元至2017年10月；其他为原材料、开发产品等。

**非流动资产**

截至 2015 年底，公司非流动资产 1319.83 亿元，同比增长 15.78%，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 7.56%）和在建工程（占比 90.56%）构成。

跟踪期内，公司固定资产规模较为稳定，截至 2015 年底固定资产原值 101.08 亿元，主要体现为轨道交通地铁一号线（占 94.47%）、土地房屋建筑物（占 2.93%）等。公司累计计提折旧 1.24 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 99.84 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 2015 年底，公司在建工程余额为 1195.21 亿元，同比增长 17.53%，以地铁相关建设项目及地铁周边土地一级开发为主。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额上升至 1727.53 亿元，较 2015 年底增长 2.34%，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。从构成看，流动资产和非流动资产的占比分别为 21.25%和 78.75%，流动资产占比较 2015 年底略有下降。总体看，公司资产构成较 2014 年底变动不大。

**所有者权益**

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 801.88 亿元（其中少数股东权益 10.92 亿元），同比增长 11.56%，主要为其他权益工具（优先股）和资本公积的增加。公司所有者权益中实收资本占比 8.96%，资本公积占比 82.96%，盈余公积占比 0.34%，未分配利润占比 2.01%。

跟踪期内，公司新增其他权益工具科目，截至 2015 年底为 34.98 亿元，全部为优先股。具体如下：①根据国开发展基金有限公司与公司及公司股东轨道交通集团签订的投资合同，2015 年公司收到国开发展基金有限公司以增资形式的投资款共计 30.00 亿元，同时合同中约定国开发展基金有限公司有权要求轨道交通集团回购上述股权。依据国务院以国发[2013]46 号文件下发的《国务院关于开展优先股试点的指导意见》文件规定，公司将上述投资款确认为优先股。同时根据财政部以财会[2014]13 号文件关于印发《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》的通知，公司将合同中约定的强制付息，而承担交付现金的义务的一部分投资款确认为金融负债，以市场上的平均贷款利率，同时考虑折现因素后确认的金融负债为 2.98 亿元，并计入应付债券-优先股中核算。对于分割后剩余的其他权益工具 27.02 亿元，确认为其他权益工具-优先股中核算。②根据中国农发重点建设基金有限公司与公司及公司股东轨道交通集团签订的投资合同，2015 年公司收到中国农发重点建设基金有限公司以增资形式的投资款共计 9.00 亿元，同时合同中约定中国农发重点建设基金有限公司有权要求轨道交通集团回购上述股权。同时确认应付债券-优先股 1.04 亿元和其他权益工具-优先股 7.96 亿元。

截至 2015 年底，公司资本公积 665.26 亿元，较上年底增加 46.20 亿元，全部为公司股东轨道交通集团拨款转入。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 826.77 亿元（其中少数股东权益 10.92 亿元），较 2015 年底增长 3.10%，主要为资本公积的增加；所有者权益的构成比例较上年底略有变化。截至 2016 年 3 月底，公司资本公积较 2015 年底增加 26.42 亿元，为轨道交通集团注入的项目资本金。

**负债**

截至2015年底，公司负债总额886.23亿元，同比增长43.97%。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2015年底，公司流动负债为159.35亿元，同比增长49.19%。其中，应付账款占13.56%、预收款项占24.48%、其他应付款占20.59%、一年内到期的非流动负债占28.14%和其他流动负债12.63%。

截至2015年底，公司应付账款21.61亿元，同比下降4.52%，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64.69%、1-2年的占比10.78%、2-3年的占比7.50%、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占全部应付账款23.29%，集中度低。

截至2015年底，公司预收款项39.01亿元，同比增长44.08%，主要系预收津源投资公司工程款增加所致。公司预收款项前五名金额占总额的83.33%，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79.14%。

截至2015年底，公司其他应付款32.81亿元，同比增长144.99%，主要系与天津铁路建设投资控股（集团）有限公司往来款增加所致。公司其他应付款主要为应付企业、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占其他应付款总额的61.34%，占比较高。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债44.84亿元，同比增长119.66%，全部为一年内到期的长期借款和长期应付款。

截至2015年底，公司其他流动负债20.12亿元，系2015年9月公司发行短期融资券“15津地铁CP001”20亿元，已计入短期债务。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债726.88亿元，同比增长42.88%，系长期借款、应付债券和专项应付款大幅增长所致。从构成看，非流动负债主要由长期借款（占59.62%）、应付债券（占14.53%）、长期应付款（占15.64%）和专项应付款（占10.01%）构成。

截至2015年底，公司长期借款433.35亿元，同比增长44.19%，包括银行和非银行金融机构借款；应付债券105.64亿元，较上年底大幅增长107.70%，系2015年公司发行两期私募债和一期企业债本金合计50.00亿元，以及2015年确认为金融负债的优先股4.02亿元（见“其他权益工具”科目解释）；长期应付款113.72亿元，同比下降13.77%，全部为融资租赁款，已计入长期债务；专项应付款72.74亿元，同比增长199.77%，主要系公司收到大规模基建拨款所致。

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2015年底，公司全部债务718.46亿元，其中短期债务和长期债务分别占9.15%和90.85%。截至2015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52.50%、47.26%和44.87%，同比有所上升，主要系负债大幅增加所致。

截至2016年3月底，公司负债总额900.76亿元，较2015年底增长1.64%，其中非流动负债占比略有上升。截至2016年3月底，公司应付债券较2015年底增加10.84亿元，系公司于2016年3月发行“16津地铁PPN001”10亿元所致。从有息债务看，截至2016年3月底，公司有息债务规模720.62亿元，其中短期债务和长期债务分别占4.26%和95.74%；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52.14%、46.57%和45.49%，债务水平较2014年底略有变化。

总体看，跟踪期内，公司资产规模较快增长，资产流动性一般；所有者权益稳定性好；债务结构较为合理，随着有息债务快速增长，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，流动比率和速动比率分别为 231.11%和 204.46%，较 2014 年底有所上升；截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别进一步上升至 268.58%和 236.41%。跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由负转正，2015 年经营现金流动负债比为 30.32%。总体看，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上升，2015 年公司 EBITDA 较上年增加至 4.68 亿元。2015 年公司全部债务/EBITDA 上升至 153.36 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 2016 年 3 月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为 1062.90 亿元，尚未使用额度 312.42 亿元，公司融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司为母公司轨道交通集团担保 6.00 亿元，为兄弟公司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 8.00 亿元，公司担保比率 3.81%。考虑到公司担保比率低，被担保企业均为国有企业且经营状况良好，公司或有负债风险小。

表 4　截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

| 单位名称 | 担保金额 | 担保期限 |
|---|---|---|
| 天津轨道交通集团有限公司 | 6.00 | 2015.10.28-2018.9.28 |
| 天津铁路建设投资控股（集团）有限公司 | 9.00 | 2014.6.30-2019.6.29 |
| 天津铁路建设投资控股（集团）有限公司 | 8.50 | 2015.2.16-2017.2.16 |
| 天津滨海快速交通发展有限公司 | 8.00 | 2015.4.1-2021.3.31 |
| **合计** | **31.50** | |

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1012010100155690C），截至2016年5月20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、偿债保障、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

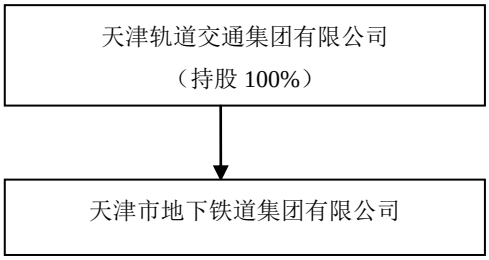
截至 2016 年 5 月底，公司存续期内的短期融资券为“15 津地铁 CP001”20 亿元，将于 2016 年 9 月 8 日到期一次性兑付本金。

截至 2015 年底，公司现金类资产为 83.61 亿元，对存续期内“15 津地铁 CP001”的保障倍数为 4.18 倍；截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产为 76.57 亿元，对存续期内“15 津地铁 CP001”的保障倍数为 3.83 倍；2015 年经营活动现金流入量 79.13 亿元，对存续期内的“15 津地铁 CP001”的覆盖程度为 3.96 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。

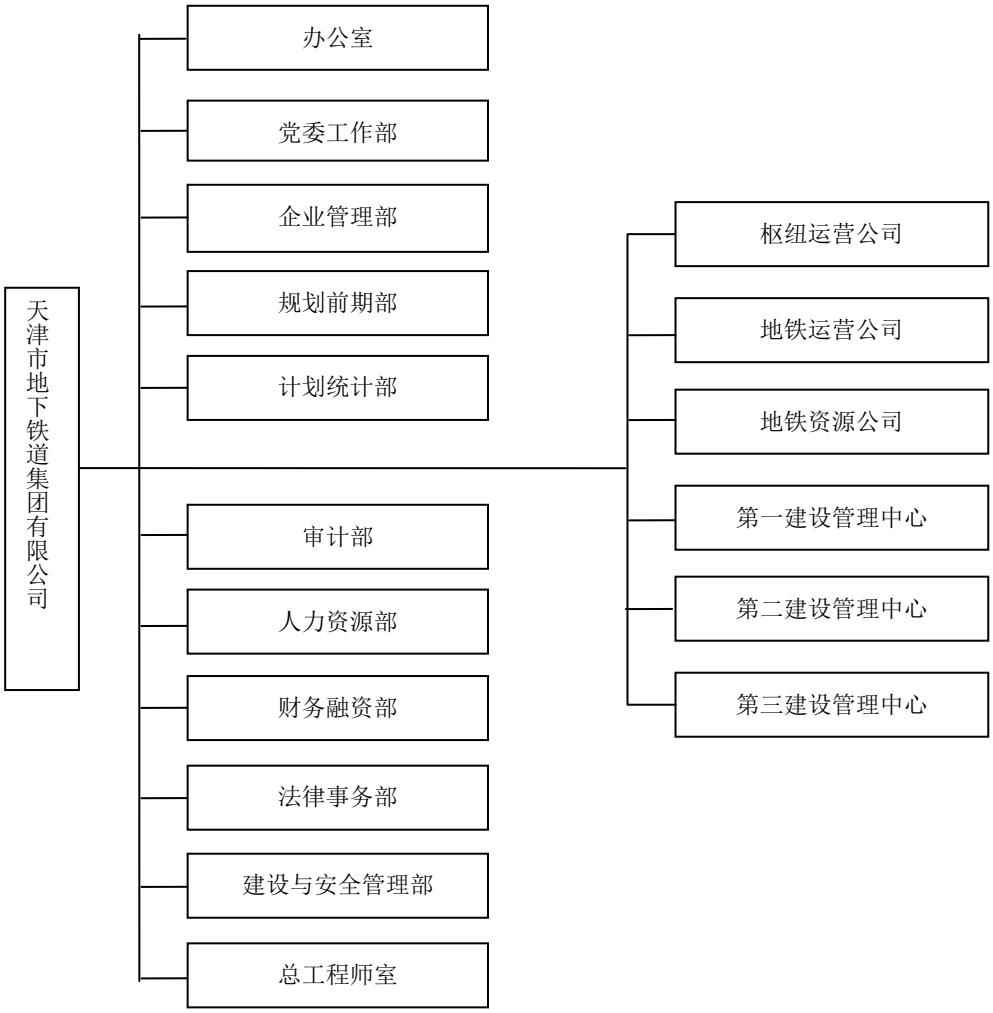
## 十一、结论

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 2016 年 3 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 2016 年 3 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 | 100% |
| 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% |

# 附件 2　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) | 58.89 | 49.50 | 83.61 | 76.57 |
| 资产总额(亿元) | 1163.30 | 1334.33 | 1688.11 | 1727.53 |
| 所有者权益(亿元) | 445.61 | 718.77 | 801.88 | 826.77 |
| 短期债务(亿元) | 36.50 | 42.92 | 65.76 | 30.73 |
| 长期债务(亿元) | 400.45 | 483.27 | 652.70 | 689.89 |
| 全部债务(亿元) | 436.95 | 526.19 | 718.46 | 720.62 |
| 营业收入(亿元) | 6.34 | 7.84 | 7.70 | 1.52 |
| 利润总额(亿元) | 3.01 | 2.89 | 2.97 | -1.54 |
| EBITDA(亿元) | 3.80 | 3.31 | 4.68 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -4.69 | -7.72 | 48.31 | -1.62 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.88 | 5.96 | 4.93 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.26 | 0.22 | 0.26 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.01 | 0.01 | 0.01 | -- |
| 现金收入比(%) | 68.08 | 90.93 | 130.07 | 123.29 |
| 营业利润率(%) | -3.76 | -7.80 | -41.37 | -126.16 |
| 总资本收益率(%) | 0.31 | 0.18 | 0.22 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.56 | 0.31 | 0.33 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 47.33 | 40.20 | 44.87 | 45.49 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.51 | 42.27 | 47.26 | 46.57 |
| 资产负债率(%) | 61.69 | 46.13 | 52.50 | 52.14 |
| 流动比率(%) | 150.58 | 181.99 | 231.11 | 268.58 |
| 速动比率(%) | 120.12 | 146.52 | 204.46 | 236.41 |
| 经营现金流动负债比(%) | -4.09 | -7.22 | 30.32 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 114.94 | 159.14 | 153.36 | -- |

注：1.2016 年一季度财务报表未经审计；
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%<br>（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% |
| **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 |