

# 天津市地下铁道集团有限公司

## 2025 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕4722号

联合资信评估股份有限公司通过对天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十三日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，该公司间接持有联合资信 0.74% 的股权，不存在“评级委托方、受评级机构或者受评级证券发行人及其实际控制人直接或者间接持有证券评级机构股份达到 5.00% 以上”的情形，且该公司未参与联合资信的经营管理与决策，故除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2025 年 11 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

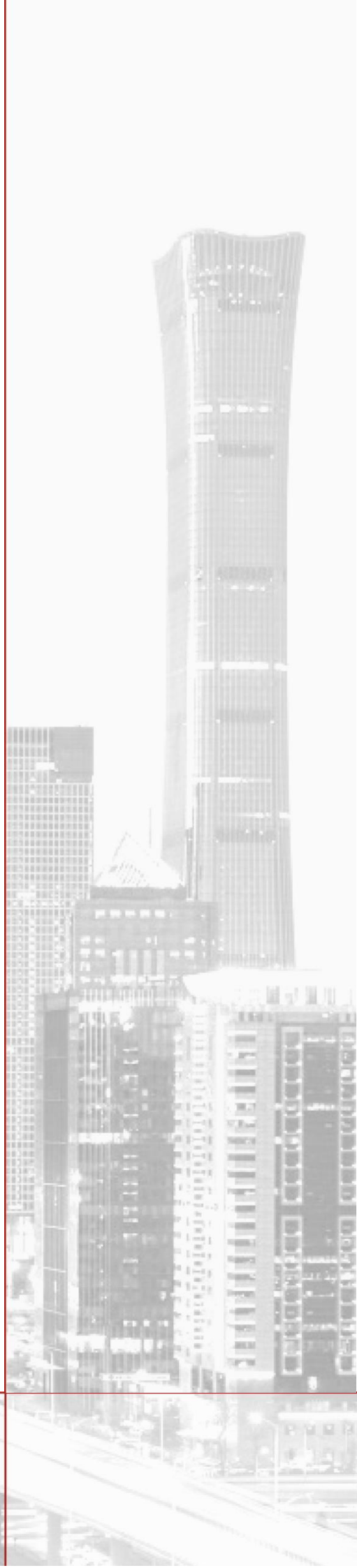
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有 any 金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 天津市地下铁道集团有限公司

## 2025 年主体跟踪评级报告

| 项 目           | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|---------------|--------|--------|------------|
| 天津市地下铁道集团有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/23 |

### 评级观点

跟踪期内，天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“公司”）仍是天津市中心城区地铁投资建设、运营管理的重要主体，业务继续保持区域专营优势。2024 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入均同比有所增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。2024 年，公司撤销监事会和监事，监事相关职能由董事会下设的审计委员会（风险控制委员会）行使相关职权。跟踪期内，公司管理制度等方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自地铁运营业务，跟踪期内，各项地铁运营指标均较上年有不同程度增长，在建轨道交通项目未来投资规模大，仍面临较大的投资压力。公司资产结构以非流动资产为主，符合行业特性，资产流动性一般；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强；债务结构仍以长期债务为主，期限结构较为合理，但非标占比较高，债务结构有待改善，整体债务负担仍较重，且 2025 年面临的集中偿债压力大；政府补助对利润总额贡献度很高，公司整体盈利指标表现很强；短期偿债指标表现很弱，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在资本金注入、专项资金和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，随着地铁新线陆续投运，路网效应增强以及地铁资源开发不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司运营补贴未能及时到位影响正常经营，公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，政府支持程度减弱。

### 优势

- **外部发展环境良好。**天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市。2024 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入分别为 18024.3 亿元及 2133.7 亿元，同比分别增长 5.1% 和 5.3%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是天津市中心城区地铁投资建设、运营管理的重要主体，在地铁投资建设和运营管理方面继续保持区域专营优势，行业竞争优势显著。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司收到天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨交”）增资 1.24 亿元，计入“资本公积”；公司分别收到天津轨交拨入专项债 53.45 亿元、天津市财政局拨付的地铁项目资金 29.36 亿元以及滨海国际机场项目建设资金 6.97 亿元，以上均计入“资本公积”；公司确认政府补助 43.37 亿元，计入“其他收益”。

### 关注

- **跟踪期内，政府补助对公司利润总额贡献度很高。**2024 年，政府补助占公司利润总额的比重仍超过 100.00%，政府补助对公司利润总额贡献度很高。
- **短期集中偿债压力大。**公司将于 2025 年偿还有息债务合计 394.91 亿元，短期面临的集中偿债压力大。
- **未来投资压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司在建及拟建地铁项目尚需投资 258.28 亿元，公司未来投资压力较大。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

| 评级方法      城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208        |      |       |         |                  |
|-----------------------------------------------|------|-------|---------|------------------|
| 评级模型      城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 |      |       |         |                  |
| 评价内容                                          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果             |
| 经营风险                                          | A    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2                |
|                                               |      |       | 行业风险    | 3                |
|                                               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 1                |
|                                               |      |       | 企业管理    | 1                |
|                                               |      |       | 经营分析    | 1                |
| 财务风险                                          | F6   | 现金流   | 资产质量    | 4                |
|                                               |      |       | 盈利能力    | 2                |
|                                               |      |       | 现金流量    | 1                |
|                                               |      | 资本结构  |         | 2                |
|                                               |      | 偿债能力  |         | 6                |
| 指示评级                                          |      |       |         | bbb <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--                                     |      |       |         | --               |
| 个体信用等级                                        |      |       |         | bbb <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持                                 |      |       |         | +7               |
| 评级结果                                          |      |       |         | AAA              |

**个体信用状况变动说明：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

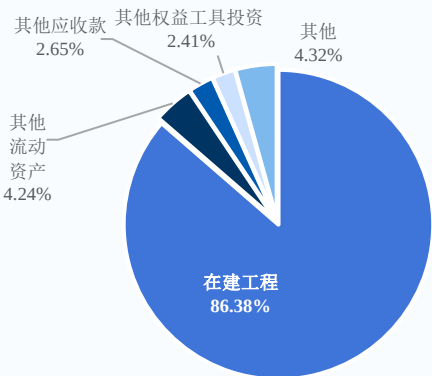
## 主要财务数据

| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 22.20   | 16.99   | 8.53    | 14.29      |
| 资产总额（亿元）       | 2726.72 | 2807.12 | 2991.59 | 3088.97    |
| 所有者权益（亿元）      | 1113.62 | 1139.58 | 1219.95 | 1254.54    |
| 短期债务（亿元）       | 419.83  | 430.68  | 394.91  | 453.28     |
| 长期债务（亿元）       | 963.98  | 998.04  | 998.69  | 1011.23    |
| 全部债务（亿元）       | 1383.81 | 1428.72 | 1393.60 | 1464.51    |
| 营业总收入（亿元）      | 9.73    | 8.68    | 10.34   | 1.91       |
| 利润总额（亿元）       | 9.71    | 17.56   | 16.86   | 3.17       |
| EBITDA（亿元）     | 17.76   | 32.32   | 28.99   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -9.15   | 23.94   | -12.21  | 8.06       |
| 营业利润率（%）       | -138.08 | -165.07 | -128.34 | -85.37     |
| 净资产收益率（%）      | 0.88    | 1.53    | 1.32    | --         |
| 资产负债率（%）       | 59.16   | 59.40   | 59.22   | 59.39      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 55.41   | 55.63   | 53.32   | 53.86      |
| 流动比率（%）        | 28.20   | 32.77   | 36.03   | 45.38      |
| 经营现金流动负债比（%）   | -1.75   | 4.47    | -1.97   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.05    | 0.04    | 0.02    | 0.03       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.27    | 0.63    | 0.43    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 77.94   | 44.21   | 48.07   | --         |
| 公司本部口径         |         |         |         |            |
| 项 目            | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 2483.75 | 2544.23 | 2668.20 | 2704.91    |
| 所有者权益（亿元）      | 1090.12 | 1111.39 | 1199.52 | 1203.71    |
| 全部债务（亿元）       | 947.88  | 953.19  | 883.69  | 873.87     |
| 营业总收入（亿元）      | 5.28    | 3.37    | 4.19    | 0.70       |
| 利润总额（亿元）       | 12.31   | 23.00   | 23.47   | 4.14       |
| 资产负债率（%）       | 56.11   | 56.32   | 55.04   | 55.50      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 46.51   | 46.17   | 42.42   | 42.06      |
| 流动比率（%）        | 50.37   | 77.43   | 81.57   | 76.61      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 1.73    | 1.75    | 4.98    | --         |

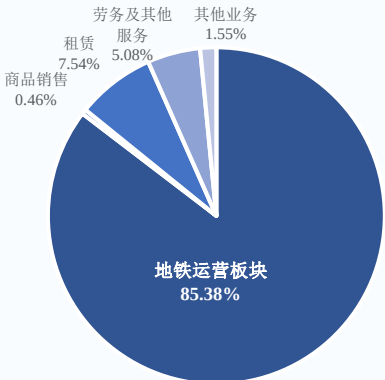
注：1. 2022—2024 年财务数据取自三年联审审计报告期末（间）数；2. 公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款、其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

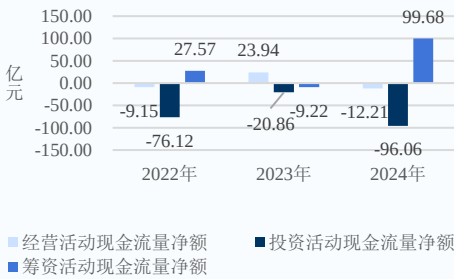
2024 年底公司资产构成



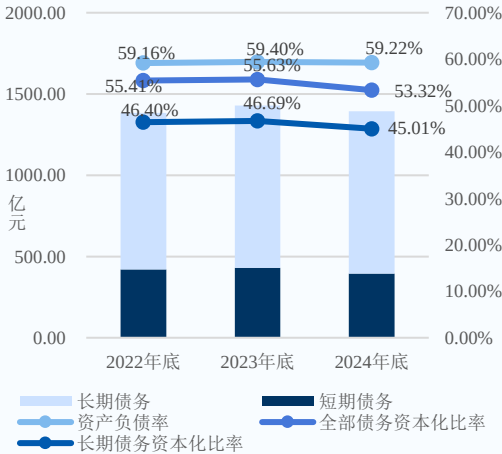
2024 年公司主营业务收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



## 主体评级历史

| 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组        | 评级方法/模型                                                            | 评级报告                 |
|--------|------------|-------------|--------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA/稳定 | 2024/11/18 | 郑 重 李思卓 刘 瑞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | --                   |
| AAA/稳定 | 2015/07/02 | 黄静雯 张 宁 陈 茜 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）                                           | <a href="#">阅读全文</a> |

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

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：李思卓 [lisz@lhratings.com](mailto:lisz@lhratings.com)

项目组成员：张潇潇 [zhangxx@lhratings.com](mailto:zhangxx@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）





## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 75.72 亿元。公司股东仍为天津轨道交通集团有限公司（持股 94.91%，以下简称“天津轨交”）、国开发展基金有限公司（持股 4.29%，以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（持股 0.80%，以下简称“农发基金”），实际控制人仍为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）。

公司仍是天津市中心城区内地铁投资建设和运营管理的重要主体，在地铁投资建设和运营管理方面继续保持区域专营优势。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设设备管理部、计划合约部和党群工作部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 2991.59 亿元，所有者权益 1219.95 亿元（含少数股东权益 3.16 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 10.34 亿元，利润总额 16.86 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 3088.97 亿元，所有者权益 1254.54 亿元（含少数股东权益 2.20 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 1.91 亿元，利润总额 3.17 亿元。

公司注册地址：天津西青学府工业区管理委员会办公楼 419-03 室；法定代表人：马运康。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 四、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业

流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

## 2 区域环境分析

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市，资源和产业优势明显。2024 年，天津市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，但财政自给能力一般，政府债务余额大。整体看，公司外部发展环境良好。

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区。截至 2024 年底，天津市辖 16 个区，总面积 11966.45 平方千米。天津市地处中国北部，西靠首都北京市，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点，是邻近内陆国家的重要出海口，也是中国北方重要的港口城市。截至 2024 年底，天津市常住人口总量 1364 万人，其中城镇常住人口 1173 万人，乡村常住人口 191 万人；城镇化率为 86.01%，较上年底提高 0.52 个百分点。

资源禀赋方面，天津市油气资源储量可观，大港油田、渤海油田是重要的能源产区；天津港是世界等级最高的人工深水港之一，2024 年，天津港集装箱航线累计达到 147 条，集装箱吞吐量 2329.05 万标准箱，比上年增长 5.0%，港口货物吞吐量 5.79 亿吨，增长 3.7%，海铁联运完成 137.5 万标准箱，增长 12.0%。同时，天津拥有独特的历史文化资源，作为近代中国北方开放的前沿，留存大量风格各异的西洋建筑，五大道、意式风情区、古文化街等景点吸引了众多游客。

产业发展方面，天津市作为北方工业重镇，石油化工、装备制造、汽车和零配件等传统产业基础雄厚，依托其港口和制造业优势，重点建设“1+3+4”现代化产业体系<sup>1</sup>，形成了智能科技、生物医药、新能源、高端装备、汽车、石油化工、航空航天等千亿级产业集群，汇聚了中国石化销售股份有限公司华北分公司、一汽丰田汽车有限公司、TCL 中环新能源科技股份有限公司（股票代码：002129.SZ）、天士力医药集团股份有限公司（股票代码：600535.SH）等行业领军企业。同时，天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能，吸引一批大型央企、国企在津布局，京津雄核心区半小时通达，京津冀主要城市 1~1.5 小时交通圈基本形成，京津冀协同发展天津经济发展提供有力支撑。

图表 1 • 天津市主要经济指标

| 项目          | 2022 年          | 2023 年          | 2024 年          |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| GDP（亿元）     | 16311.3         | 16737.3         | 18024.3         |
| GDP 增速（%）   | 1.0             | 4.3             | 5.1             |
| 固定资产投资增速（%） | -9.9            | -16.4           | 3.1             |
| 三产结构        | 1.7: 37.0: 61.3 | 1.6: 35.7: 62.7 | 1.6: 34.5: 63.9 |
| 人均 GDP（万元）  | 11.9            | 12.3            | 13.2            |

注：上表经济数据取自各年天津市国民经济和社会发展统计公报  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据天津市国民经济和社会发展统计公报，2024 年，天津市地区生产总值（GDP）及 GDP 增速保持增长；同年，受基础设施投资（同比增长 12.7%）和房地产开发投资（同比增长 2.5%）拉动影响，固定资产投资增速由负转正。2024 年，天津市规模以上工业增加值比上年增长 4.6%，分三大门类看，采矿业增加值增长 6.6%，制造业增长 3.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%，其中高技术制造业增加值增长 8.9%，快于全市规模以上工业增加值 4.3 个百分点。

<sup>1</sup> 1 个引领产业（智能科技产业）+3 个优势产业（绿色石化产业、汽车产业、装备制造产业）+4 个新兴产业（生物医药产业、新能源产业、新材料产业、航空航天产业）。



图表 2 • 天津市主要财力指标

| 项目                 | 2022 年 | 2023 年  | 2024 年  |
|--------------------|--------|---------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 1846.7 | 2027.5  | 2133.7  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | -5.8   | 9.8     | 5.2     |
| 税收收入（亿元）           | 1346.9 | 1579.1  | 1620.7  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 72.9   | 77.9    | 76.0    |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 2729.8 | 3280.4  | 3620.6  |
| 财政自给率（%）           | 67.6   | 61.8    | 58.9    |
| 政府性基金收入（亿元）        | 423.7  | 589.6   | 688.6   |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 8645.6 | 11117.6 | 13402.7 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据天津市统计局公开数据，2024 年，天津市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比高，一般公共预算收入质量良好；同年，天津市一般公共预算支出亦保持增长，财政自给能力一般；受持续出台的房地产刺激政策影响，区域内土地市场阶段性回暖，天津市政府性基金收入保持增长。截至 2024 年底，天津市地方政府债务余额 13402.7 亿元，政府债务规模大。

## 五、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 75.72 亿元，股东仍分别为天津轨交（持股 94.91%）、国开基金（持股 4.29%）和农发基金（持股 0.80%），实际控制人仍为天津市国资委。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是天津市中心城区地铁投资建设、运营管理的重要主体，在地铁投资建设和运营管理方面继续保持专营优势，行业竞争优势显著。

#### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增关注及不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及核心子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91120000724485736Q），截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部无已结清和未结清的关注及不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91120105673713873J），截至 2025 年 5 月 20 日，公司重要子公司天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司（以下简称“枢纽运营公司”）本部无已结清和未结清的关注及不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司总经理发生变更，属正常人事变动。根据天津轨交股东会 2024 年 12 月 30 日出具的股东会决议，天津轨交取消外派监事会和监事，天津轨交及所属各级子公司一律不再内设监事会和监事，公司同步撤销监事。监事相关职能由董事会下设的审计委员会（风险控制委员会）行使相关职权。

白楠先生，1982 年 7 月生，硕士研究生学历，正高级工程师；曾任中铁一局集团第六建设有限公司项目经理部副总工程师、总工程师、项目部经理、第三分公司副总经理兼党工委委员、党委副书记、总经理、董事长，中建六局第七建设有限公司党委副书记、总经理，天津轨交安全质量部副部长；2024 年 7 月起任公司党委副书记、总经理。

## （三）经营方面

### 1 经营概况

2024 年，随着地铁运营收入的增长，公司主营业务收入同比有所增长。受益于收入占比大的地铁运营业务毛利率亏损减小，公司主营业务毛利率同比有所上升。

2024 年，公司主营业务收入同比增长 19.85%，仍主要由地铁运营业务构成，该业务占公司主营业务收入的比重仍保持在 84.00% 以上。毛利率方面，2024 年，公司主营业务毛利率仍为负但亏损缩小，主要系收入占比大的地铁运营业务毛利率亏损减小所致。

2025 年 1—3 月，公司主营业务收入 1.87 亿元，相当于 2024 年全年的 19.08%；毛利率水平有所增长但仍为负。

图表 3 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块     |         | 2023 年 |        |         | 2024 年 |        |         | 2025 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（%）  |
| 地铁运营     |         | 6.50   | 79.65  | -236.21 | 8.36   | 85.38  | -169.27 | 1.63         | 87.24  | -103.77 |
| 资源开发     | 商品销售    | 0.05   | 0.56   | 38.28   | 0.04   | 0.46   | 13.05   | 0.00         | 0.00   | --      |
|          | 租赁      | 0.76   | 9.29   | 48.68   | 0.74   | 7.54   | 63.50   | 0.13         | 7.07   | 52.68   |
|          | 劳务及其他服务 | 0.71   | 8.71   | 65.70   | 0.50   | 5.08   | 51.81   | 0.08         | 4.37   | 27.85   |
|          | 土地整理管理费 | 0.02   | 0.20   | 100.00  | 0.00   | 0.00   | --      | 0.00         | 0.00   | --      |
|          | 其他      | 0.13   | 1.59   | 89.36   | 0.15   | 1.55   | 64.71   | 0.02         | 1.32   | 28.27   |
|          | 小计      | 1.66   | 20.35  | 59.36   | 1.43   | 14.62  | 57.99   | 0.24         | 12.76  | 41.65   |
| 主营业务收入合计 |         | 8.17   | 100.00 | -173.07 | 9.79   | 100.00 | -136.03 | 1.87         | 100.00 | -85.21  |

注：“—”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 2 业务经营分析

#### （1）轨道交通建设及运营

2024 年，公司地铁线路建设有序进行，后续投资规模仍大，需关注资本金到位情况及公司面临的投融资压力。同期，公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所增长，路网效应进一步增强。

跟踪期内，公司轨道交通业务仍包括地铁建设和运营。地铁建设主体为公司本部和子公司天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”）；地铁运营主体为子公司天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨交运营集团”），地铁票款收入归公司本部、滨海快速和社会资本方所有，轨交运营集团向公司本部、滨海快速和社会资本方收取委托管理费。

#### ① 地铁投资建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点。截至 2025 年 3 月底，公司在建地铁项目中仅有天津地铁 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站）采用传统模式，其余线路采用 PPP 模式。传统模式下，由财政资金出资 40.00%~50.00% 作为项目资本金。PPP 模式下，在建线路的资本金出资由政府和社会资本方共同完成。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建轨道项目计划总投资为 1134.80 亿元，已投资 912.48 亿元，所需资本金 455.17 亿元，已实际到位 127.57 亿元，后续投资规模仍大，需关注资本金到位情况及公司面临的投融资压力。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司在建地铁项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                               | 项目概况                 | 建设模式      | 预计总投资额         | 已投资额          | 资本金           | 已到位资本金        |
|------------------------------------|----------------------|-----------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 地铁 7 号线一期                          | 全长 26.50 公里，设车站 21 座 | PPP 模式    | 268.96         | 249.51        | 107.58        | 47.44         |
| 地铁 11 号线一期                         | 全长 26.50 公里，设车站 21 座 | PPP 模式    | 256.02         | 230.22        | 102.41        | 40.17         |
| 地铁 8 号线一期                          | 全长 18.50 公里，设车站 17 座 | PPP 模式    | 264.18         | 184.37        | 105.67        | 14.72         |
| 地铁 4 号线北段（小街站-河北大街站）               | 全长 22.00 公里，设车站 17 座 | PPP 模式    | 232.52         | 186.19        | 93.01         | 21.27         |
| 地铁 8 号线一期工程（绿水公园延伸至中北镇段）           | 全长约 4.80 公里，设车站 4 座  | PPP 模式    | 47.04          | 31.07         | 18.82         | 1.35          |
| 地铁 11 号线一期调整补充工程（文洁路站至水上公园西路站<不含>） | 全长约 3.84 公里，设车站 3 座  | PPP 模式    | 58.88          | 27.57         | 23.55         | 2.62          |
| 天津地铁 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站）     | 全长约 1.29 公里，设车站 1 座  | 传统模式      | 7.20           | 3.55          | 4.13          | 0.00          |
| <b>合计</b>                          | <b>--</b>            | <b>--</b> | <b>1134.80</b> | <b>912.48</b> | <b>455.17</b> | <b>127.57</b> |

注：上表中已投资金额为公司对外报送口径，金额小于“在建工程”金额；已完成投资额包括社会资本方对项目的投资  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司拟建项目为地铁 4 号线南段工程调整和天津滨海国际机场交通枢纽工程，均采用传统模式建设，合计总投资额 35.96 亿元。

## ② 地铁运营

截至 2025 年 3 月底，公司已运营的线路共 12 条，已开通线路车站数量共 233 座。2024 年公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所增长，路网效应进一步增强。

图表 5 • 截至 2024 年底公司已运营地铁项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                           | 项目概况                 | 总投资额           | 已投资额           | 所需资本金         | 已到位资本金        |
|--------------------------------|----------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| 地铁 1 号线                        | 全长 26.19 公里，设车站 22 座 | 92.05          | 91.94          | 46.03         | 46.03         |
| 地铁 2 号线（含滨海国际机场延伸线）            | 全长 27.14 公里，设车站 20 座 | 149.07         | 142.77         | 74.54         | 74.80         |
| 地铁 3 号线（含南站延伸线、控制中心）           | 全长 33.14 公里，设车站 26 座 | 164.30         | 197.81         | 82.15         | 73.43         |
| 津滨轻轨地铁 9 号线                    | 全长 52.20 公里，设车站 21 座 | 140.39         | 140.39         | 49.00         | 49.00         |
| 地铁 5 号线                        | 全长 34.83 公里，设车站 28 座 | 254.53         | 259.81         | 127.27        | 127.26        |
| 地铁 1 号线东延                      | 全长 16.04 公里，设车站 11 座 | 126.66         | 94.65          | 63.33         | 36.78         |
| 地铁 6 号线（南孙庄站-梅林路站）             | 全长 42.47 公里，设车站 39 座 | 335.59         | 335.59         | 167.80        | 188.92        |
| 地铁 4 号线南段                      | 全长 19.40 公里，设车站 14 座 | 189.11         | 166.37         | 94.56         | 63.47         |
| 地铁 6 号线（梅林路站-咸水沽西站）            | 全长 14.35 公里，设车站 9 座  | 150.75         | 99.59          | 60.30         | 23.16         |
| 地铁 10 号线一期                     | 全长 21.22 公里，设车站 21 座 | 220.69         | 175.47         | 88.28         | 62.05         |
| 地铁 11 号线一期                     | 全长 22.60 公里，设车站 21 座 | 256.02         | 230.22         | 102.41        | 40.17         |
| 天津地铁 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站） | 全长约 1.293 公里，设车站 1 座 | 7.20           | 3.55           | 4.13          | 0.00          |
| <b>合计</b>                      | <b>--</b>            | <b>2086.36</b> | <b>1938.16</b> | <b>959.80</b> | <b>785.07</b> |

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

跟踪期内，天津地铁票价未发生变化，票价区间为 2~9 元（不考虑打折情况），采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大。2024 年，随着民众出行意愿的增强，公司地铁运营里程和年度客运量同比均有所增长。受益于运营里程和客运量的增长，2024 年，公司地铁运营收入（票款收入）同比有所增长；同期，公司地铁运营毛利率有所提升。

图表 6 • 公司总体客运指标情况

| 指标名称/年份     | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年 1—3 月 |
|-------------|----------|----------|--------------|
| 年度客运量（万人次）  | 57143.95 | 63998.79 | 15163.74     |
| 日均客运量（万人次）  | 156.56   | 174.86   | 168.49       |
| 列车开行列次（列次）  | 1140028  | 1275683  | 328575       |
| 运营里程（万车公里）  | 19536.00 | 20921.00 | 5417         |
| 票款收入（亿元）    | 6.50     | 8.36     | 1.63         |
| 每人每次票务收入（元） | 2.48     | 3.14     | 2.19         |
| 运营成本（亿元）    | 21.74    | 22.50    | 3.32         |
| 财政补贴（亿元）    | 46.31    | 43.37    | 5.94         |

注：1. 每人每次票务收入=票款收入/年度客运量；票价含税、打折以及年度客运量换算系数等情况影响票价出现低于 2 元情况；2. 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月票款收入不包含地铁 1、2、3 号线收入；3. 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月财政补贴不包含地铁 1、2、3 号线；4. 公司运营里程和年度客运量为全版图统计口径  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）地铁沿线资源开发

**2024 年，公司租赁和劳务收入同比均有所下降；公司未确认土地整理管理费业务收入，主要系该收入很大程度上取决于合作项目实施进度，具有一定的不确定性。**

跟踪期内，公司资源开发业务仍由公司本部、子公司天津轨道交通城市发展有限公司和子公司天津市海顺置业发展有限公司负责，资源开发业务主要包括土地置换、劳务和房屋租赁业务。

土地整理管理费业务主要为公司因承揽天津市轨道交通建设，以天津市人民政府拨付的地铁沿线补偿地块作价出资，以合作开发模式获得的现金收益返还。2024 年及 2025 年一季度公司该业务未实现收入。土地整理管理费业务收入很大程度上取决于合作项目实施进度，具有一定的不确定性。截至 2025 年 3 月底，公司暂无在建及拟建合作开发土地，该业务持续性有待观察。

劳务业务主要指公司充分运用政府给予的广告媒体、自动售货机、地铁纪念品各类特许经营权开展广告经营等业务，以获取广告收入及咨询收入。2024 年，公司实现劳务收入 0.50 亿元，同比下降 30.07%，劳务业务毛利率为 51.81%；2025 年 1—3 月，公司实现劳务收入 0.08 亿元，毛利率水平较 2024 年全年有所下降。

租赁方面，跟踪期内，公司仍采用“自主经营和委托经营相结合”的模式，运用市场经济手段，经营地铁站点沿线已建成物业、站厅及地下空间的商业。公司管理的物业包括写字楼物业和商业物业，其中写字楼物业有和谐大厦、环球置地、格调大厦等项目；商业物业有晶采大厦等项目。截至 2025 年 3 月底，公司可租赁物业面积合计 27.19 万平方米，已出租面积 25.05 万平方米，整体出租率较高。2024 年，公司实现租赁收入 0.74 亿元，同比小幅下降 2.76%；毛利率为 63.50%，同比有所增长，主要系运营维护成本下降所致；2025 年 1—3 月，公司实现租赁收入 0.13 亿元，毛利率水平较 2024 年全年有所下降。

## 3 未来发展

**公司在建及拟建地铁项目后续投资规模大，未来公司将继续承担城市轨道交通建设发展任务，服务京津冀一体化协同发展。**

从短期规划来看，公司将推进中心地区地铁 4、7、8、10、11 号线建设贯通，目标为基本实现天津市中心城区、滨海新区及环城四区重点区域全覆盖。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目及拟建地铁线路尚需投资 258.28 亿元，后续投资规模大。

从长期规划来看，按照天津市委、市政府对公司的发展定位，天津市国资委对公司主业的核定，公司将继续承担城市轨道交通建设发展任务，同时提升运营水平，服务天津经济社会发展，服务京津冀一体化协同发展。

## （四）财务方面

公司提供了 2022—2024 年三年联审合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。

2024 年，公司将原一级子公司天津城投建设有限公司调整为合并范围内三级子公司，投资设立 5 家一级子公司；2025 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 9 家，新增子公司为投资设立，对公司资产和

权益影响较小，公司财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系地铁项目建设投入和购入区域内其他国有企业股权所致；资产结构仍以非流动资产为主。公司资产中在建工程占比很高，资产流动性一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.57%；资产结构仍以非流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2023 年末        |               | 2024 年末        |               | 2025 年 3 月末    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>175.50</b>  | <b>6.25</b>   | <b>223.47</b>  | <b>7.47</b>   | <b>300.04</b>  | <b>9.71</b>   |
| 货币资金         | 16.98          | 0.61          | 8.53           | 0.29          | 14.29          | 0.46          |
| 其他应收款        | 47.54          | 1.69          | 79.33          | 2.65          | 143.81         | 4.66          |
| 其他流动资产       | 98.84          | 3.52          | 126.92         | 4.24          | 131.12         | 4.24          |
| 存货           | 5.39           | 0.19          | 4.34           | 0.14          | 4.27           | 0.14          |
| <b>非流动资产</b> | <b>2631.62</b> | <b>93.75</b>  | <b>2768.12</b> | <b>92.53</b>  | <b>2788.93</b> | <b>90.29</b>  |
| 其他权益工具投资     | 0.07           | 0.00          | 71.96          | 2.41          | 71.96          | 2.33          |
| 投资性房地产       | 51.43          | 1.83          | 56.19          | 1.88          | 56.19          | 1.82          |
| 固定资产         | 26.64          | 0.95          | 26.77          | 0.89          | 26.65          | 0.86          |
| 在建工程         | 2520.17        | 89.78         | 2584.08        | 86.38         | 2605.02        | 84.33         |
| <b>资产总额</b>  | <b>2807.12</b> | <b>100.00</b> | <b>2991.59</b> | <b>100.00</b> | <b>3088.97</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

#### ① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 27.33%；流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。公司货币资金较上年底下降 49.78%，主要系地铁建设投入和购入区域内其他国有企业股权所致；货币资金中受限资金规模为 1.20 亿元，主要为保证金质押和银行存款冻结资金，受限比例为 14.04%。公司其他应收款较上年底增长 66.89%，主要系应收政府部门和关联方的往来款和补贴款增长所致；公司无单项计提坏账准备的其他应收款，按信用风险特征组合计提坏账准备中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 302.78 万元，累计计提坏账准备 13.83 万元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 89.90%，集中度很高。公司存货较上年底下降 19.57%，存货主要由开发成本 1.58 亿元（主要为洪湖里东区项目、河东区六纬路“棉一”项目和七里海等项目）、原材料 1.55 亿元以及库存商品 1.03 亿元构成，公司对存货计提跌价准备 0.20 亿元。公司其他流动资产较上年底增长 28.41%，主要系专项应收成本规制资金增长所致。

图表 8 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

| 名称                 | 期末余额         | 账龄          | 占其他应收款期末余额的比例（%） | 性质        |
|--------------------|--------------|-------------|------------------|-----------|
| 天津轨交               | 38.18        | 0~3 年       | 48.13            | 往来款及运营补贴  |
| 天津经济技术开发区财政局       | 16.08        | 0~3 年、5 年以上 | 20.27            | 往来款及运营补贴  |
| 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 | 8.92         | 3~4 年，5 年以上 | 11.25            | 财务顾问费及借款  |
| 天津市滨海新区财政局         | 4.13         | 0~5 年       | 5.20             | 补贴款       |
| 天津致新轨道交通运营有限公司     | 4.00         | 1 年以内       | 5.04             | 往来款       |
| <b>合计</b>          | <b>71.32</b> | <b>--</b>   | <b>89.90</b>     | <b>--</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### ② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.19%；非流动资产主要由在建工程构成。公司其他权益工具投资较上年底增



加 71.88 亿元，系新增对天津宏达投资控股有限公司投资 9.69 亿元、对天津渤海国有资本投资有限公司投资 27.43 亿元和对天津国恒投资控股有限公司投资 34.76 亿元所致。公司投资性房地产较上年底增长 9.26%，系购置 5.33 亿元房屋所致，公司投资性房地产全部为房屋建筑物。公司固定资产较上年底增长 0.47%，公司固定资产主要由土地、房屋、地铁一号线资产及部分设备构成，累计计提折旧 8.01 亿元（公司对地铁 1 号线设备等非营利性基础设施不予以计提折旧）。公司在建工程较上年底增长 2.54%，主要系地铁工程施工不断推进，建设投资不断增长所致。从构成来看，公司在建工程以地铁相关建设项目、地铁周边土地一级开发、天津西站交通配套工程和天津站交通枢纽工程等工程投入为主。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.25%，主要系其他应收款、在建工程和货币资金增长所致。公司其他应收款增长系往来款增长所致；在建工程增长系地铁项目持续投入所致；货币资金增长系融资流入现金所致。公司整体资产结构和主要资产科目较上年底未发生重大变化。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例很低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因 |
|--------|----------|------------|------|
| 货币资金   | 1.20     | 0.04       | 保证金等 |
| 在建工程   | 50.92    | 0.47       | 抵押借款 |
| 投资性房地产 | 13.97    | 1.70       | 抵押借款 |
| 合计     | 66.09    | 2.21       | --   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 7.05%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.21%和 90.01%，所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化。同期末，公司资本公积较上年底增长 6.63%，主要系收到轨道交通发展专项资金和地铁项目专项债资金、建设资金和维修资金等增加 91.02 亿元；同时，TOT 盘活资金上缴天津轨交 10.53 亿、处置地块及合并范围内子公司变动导致减少 12.19 亿元综合影响所致。公司未分配利润为较上年底增长 61.88%，主要系利润积累所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底增长 2.84%，主要系资本公积和未分配利润增长所致，公司所有者权益构成未发生重大变化。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目            | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年 3 月末 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|               | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额          | 占比（%）  |
| 实收资本          | 75.72   | 6.64   | 75.72   | 6.21   | 75.72       | 6.04   |
| 资本公积          | 1029.80 | 90.37  | 1098.10 | 90.01  | 1130.43     | 90.11  |
| 未分配利润         | 15.98   | 1.40   | 25.87   | 2.12   | 29.05       | 2.32   |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 1136.16 | 99.70  | 1216.79 | 99.74  | 1252.34     | 99.82  |
| 少数股东权益        | 3.43    | 0.30   | 3.16    | 0.26   | 2.20        | 0.18   |
| 所有者权益合计       | 1139.58 | 100.00 | 1219.95 | 100.00 | 1254.54     | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

### ② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底小幅下降，债务期限结构仍以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理，债务类型和渠道较为多元，但非标占比较高，债务结构有待改善。公司整体债务负担仍较重，2025 年集中偿债压力大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 6.54%，主要系其他应付款增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。公司

经营性负债主要由应付账款和其他应付款构成。应付账款主要由应付电动客车采购款项和工程款构成，其他应付款主要由应付股东、区域内其他国有企业和地铁 PPP 项目公司往来款和借款构成。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

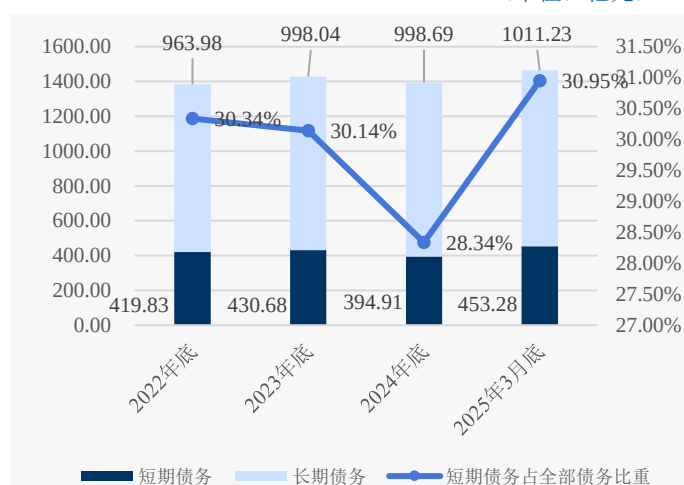
| 项目           | 2023 年末        |               | 2024 年末        |               | 2025 年 3 月末    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>535.60</b>  | <b>32.12</b>  | <b>620.28</b>  | <b>35.01</b>  | <b>661.12</b>  | <b>36.04</b>  |
| 短期借款         | 50.95          | 3.06          | 53.20          | 3.00          | 51.11          | 2.79          |
| 应付账款         | 63.60          | 3.81          | 62.07          | 3.50          | 54.28          | 2.96          |
| 其他应付款        | 195.21         | 11.71         | 322.59         | 18.21         | 384.86         | 20.98         |
| 一年内到期的非流动负债  | 192.44         | 11.54         | 149.55         | 8.44          | 141.88         | 7.73          |
| 其他流动负债       | 29.47          | 1.77          | 30.17          | 1.70          | 28.06          | 1.53          |
| <b>非流动负债</b> | <b>1131.93</b> | <b>67.88</b>  | <b>1151.36</b> | <b>64.99</b>  | <b>1173.31</b> | <b>63.96</b>  |
| 长期借款         | 776.68         | 46.58         | 764.36         | 43.14         | 812.24         | 44.28         |
| 应付债券         | 6.75           | 0.40          | 38.50          | 2.17          | 38.23          | 2.08          |
| 长期应付款        | 214.61         | 12.87         | 195.83         | 11.05         | 160.77         | 8.76          |
| 专项应付款        | 125.50         | 7.53          | 144.30         | 8.14          | 153.71         | 8.38          |
| <b>负债总额</b>  | <b>1667.54</b> | <b>100.00</b> | <b>1771.64</b> | <b>100.00</b> | <b>1834.43</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

全部债务方面，本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 1393.60 亿元，较上年底下降 2.46%，公司债务结构仍以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理。全部债务中银行借款、债券和非标分别占比 62.39%、5.46%和 20.53%，债务类型和渠道较为多元，但非标占比较高，债务结构有待改善。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.09%，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担仍较重。

图表 12 • 2022—2024 年末及 2025 年 3 月末公司债务结构

（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 13 • 2022—2024 年末及 2025 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况。截至 2024 年底，公司一年内需偿还的全部债务为 394.91 亿元，公司 2025 年集中偿债压力大。

### (3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所增长，期间费用对公司利润侵蚀较严重，政府补助对利润总额贡献度很高，整体盈利指标表现很强。

2024 年，公司营业总收入同比增长 19.06%，主要系地铁运营收入增长所致；同期，营业成本同比增长 3.26%；营业利润率同比增加 36.73 个百分点。

期间费用方面，2024 年，公司期间费用同比下降 11.33%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年分别占比 20.77%和 78.38%，公司期间费用率<sup>2</sup>为 130.98%，期间费用对公司利润侵蚀较严重。

非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益为 43.37 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额为 16.86 亿元，政府补助对利润总额贡献度很高。

2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅下降，公司整体盈利能力指标表现很强。

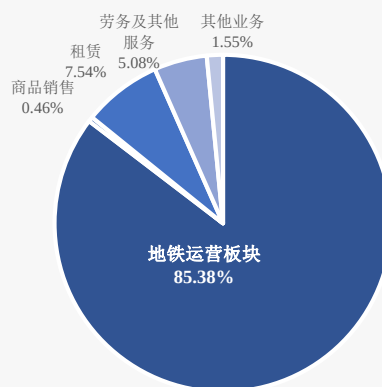
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.91 亿元，相当于 2024 年全年的 18.47%，公司营业利润率较 2024 年去年有所增长但仍为负。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 1—3 月 |
|-----------|---------|---------|--------------|
| 营业总收入     | 8.68    | 10.34   | 1.91         |
| 营业成本      | 22.49   | 23.22   | 3.47         |
| 期间费用      | 15.27   | 13.54   | 1.14         |
| 其他收益      | 46.86   | 43.37   | 5.94         |
| 利润总额      | 17.56   | 16.86   | 3.17         |
| 营业利润率（%）  | -165.07 | -128.34 | -85.37       |
| 总资本收益率（%） | 1.17    | 1.02    | --           |
| 净资产收益率（%） | 1.53    | 1.32    | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 2024 年公司主营业务构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （4）现金流

2024 年，公司整体收入质量好，公司经营活动现金流量净额由正转负；受收购区域内国有股权影响，公司投资活动大幅净流出；受股东增资等因素影响，公司筹资活动现金流入及流出均大幅增长，筹资活动现金流量净额由负转正。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                | 2023 年        | 2024 年         | 2025 年 1—3 月  |
|--------------------|---------------|----------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 73.42         | 94.77          | 33.40         |
| 经营活动现金流出小计         | 49.48         | 106.98         | 25.35         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>23.94</b>  | <b>-12.21</b>  | <b>8.06</b>   |
| 投资活动现金流入小计         | 2.95          | 14.96          | 1.01          |
| 投资活动现金流出小计         | 23.82         | 111.02         | 72.77         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-20.86</b> | <b>-96.06</b>  | <b>-71.76</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>3.07</b>   | <b>-108.27</b> | <b>-63.70</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 484.63        | 802.49         | 333.32        |
| 筹资活动现金流出小计         | 493.85        | 702.81         | 263.86        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-9.22</b>  | <b>99.68</b>   | <b>69.47</b>  |
| 现金收入比（%）           | 147.61        | 116.90         | 126.53        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

2024 年，由于收入占比大的地铁运营业务回款较为及时，公司现金收入比大于 100.00%，整体收入质量好。公司经营活动净现金流受地铁运营板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其中其他与经营活动有关的现金主要系公司与政府部门、国有企业和关联方的往来款及政府补助等，2024 年大幅增长系部分子公司与股东间往来款增长所致。2024 年，受往来款流

<sup>2</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100.00%

入和流出均同比增长影响，经营活动净现金流由正转负。

2024 年，受公司收购其他区域内国有股权影响，公司投资活动现金流出大幅增长，投资活动呈现较大的资金缺口。同期，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。

2024 年，受股东增资、债务偿还以及与股东间循环拆借有息借贷，公司筹资活动现金流入及流出均大幅增长，筹资活动现金流量净额由负转正。

2025 年 1—3 月，受往来款净流入影响，公司经营活动现金净流入；地铁项目建设持续支出，公司投资活动现金大额净流出；筹资活动现金净流入。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现很弱，长期偿债指标表现较弱。公司或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 32.77  | 36.03  | 45.38      |
|        | 速动比率（%）        | 31.76  | 35.33  | 44.74      |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 0.04   | 0.02   | 0.06       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 32.32  | 28.99  | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 44.21  | 48.07  | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.63   | 0.43   | --         |

注：“—”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所上升，但流动资产对流动负债的保障程度仍弱；同期末，公司现金短期债务比为 0.02 倍。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所增长，公司现金短期债务小幅增长，但仍很低。跟踪期内，公司短期偿债指标表现很弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 利息倍数有所下降，公司长期偿债指标表现有所弱化。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 52.41 亿元，担保比率为 2.96%，被担保方主要为区域内其他国企，经营状况稳定，公司或有负债风险小。

截至 2024 年底，公司获得的银行授信额度为 1145.79 亿元，未使用额度为 291.97 亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 3 公司本部主要变化情况

公司重要资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，业务主要由子公司承担，公司本部主要实现地铁运营的票款收入。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 89.19%；公司本部负债占合并口径的 82.90%；公司本部所有者权益占合并口径的 98.33%；公司本部营业总收入占合并口径的 40.49%。从管理制度来看，公司本部对子公司管控力度很强。

### （五）ESG 方面

跟踪期内，公司无重大社会负面事件，战略规划清晰，法人治理结构和内部控制体系完善。

环境方面，公司轨道建设业务可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2024 年以来公司未发生安全生产事故，无重大社会负面事件或诉讼。

治理方面，公司发展战略清晰，符合政府规划和自身经营目标；同时法人治理结构和内部控制体系完善，对下属子公司在发展战略、投融资、财务和对外担保等方面均可实际管控，公开市场中信息披露亦较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而

受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 六、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力。公司作为天津市中心城区地铁投资建设、运营管理的重要主体，在资本金注入、专项资金及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系天津市国资委。天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，区位和产业优势明显。2024 年，天津市 GDP 和一般公共预算收入同比均保持增长。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

2024 年，公司在资本金注入、专项资金和政府补助等方面继续获得政府和股东的有力支持。

### 资本金注入

2024 年，公司收到天津轨交增资 1.24 亿元，计入“资本公积”。

### 专项资金

2024 年，公司收到天津轨交拨入专项债 53.45 亿元、天津市财政局拨付的地铁项目资金 29.36 亿元、滨海国际机场项目建设资金 6.97 亿元，以上均计入“资本公积”。

### 政府补助

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别确认政府补助 43.37 亿元和 5.94 亿元，计入“其他收益”。

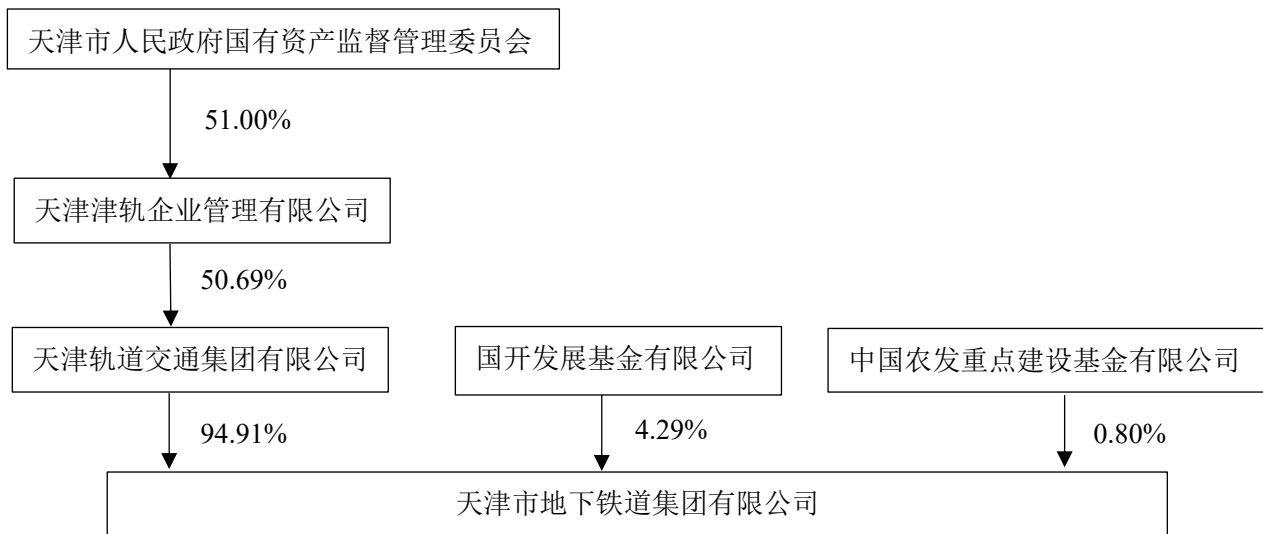
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其持续获得政府支持。

## 七、评级结论

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

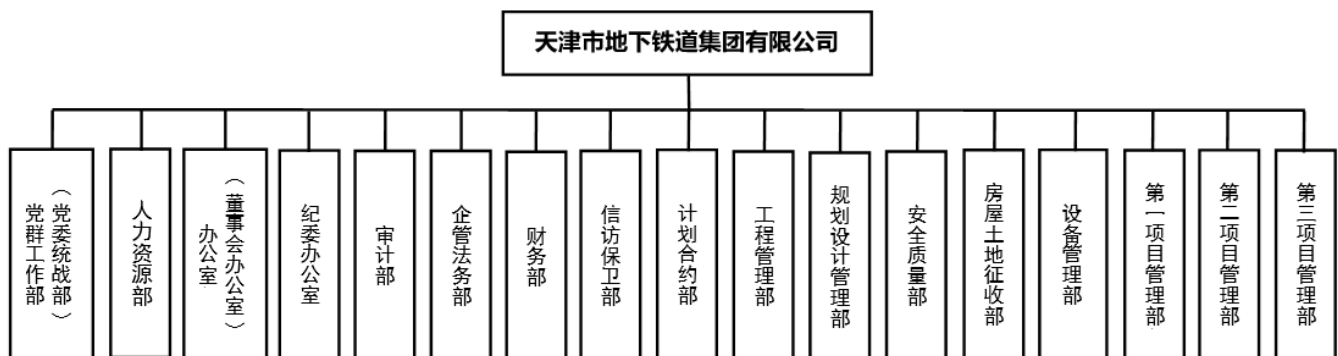


## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

| 子公司名称              | 主营业务                      | 持股比例（%） |      | 取得方式      |
|--------------------|---------------------------|---------|------|-----------|
|                    |                           | 直接      | 间接   |           |
| 天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司 | 天津站枢纽运营管理                 | 100.00  | 0.00 | 同一控制下企业合并 |
| 天津金居置业发展有限公司       | 房地产开发、房屋租赁                | 100.00  | 0.00 | 投资设立      |
| 天津轨道天意技术服务有限公司     | 技术服务、技术咨询                 | 100.00  | 0.00 | 投资设立      |
| 天津轨道世纪技术服务有限公司     | 技术服务、技术咨询                 | 100.00  | 0.00 | 投资设立      |
| 天津轨道盛景技术服务有限公司     | 技术服务、技术咨询                 | 100.00  | 0.00 | 投资设立      |
| 天津博微技术有限公司         | 技术服务、技术咨询                 | 100.00  | 0.00 | 投资设立      |
| 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 | 100.00  | 0.00 | 投资设立      |
| 天津滨海快速交通发展有限公司     | 津滨轻轨 9 号线运营管理             | 100.00  | 0.00 | 同一控制下企业合并 |
| 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       | 51.00   | 0.00 | 投资设立      |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目                | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 22.20   | 16.99   | 8.53    | 14.29      |
| 应收账款（亿元）           | 0.31    | 5.28    | 2.54    | 2.61       |
| 其他应收款（亿元）          | 76.75   | 47.54   | 79.33   | 143.81     |
| 存货（亿元）             | 6.32    | 5.39    | 4.34    | 4.27       |
| 长期股权投资（亿元）         | 27.40   | 27.89   | 27.87   | 28.12      |
| 固定资产（亿元）           | 33.01   | 26.64   | 26.77   | 26.65      |
| 在建工程（亿元）           | 2461.76 | 2520.17 | 2584.08 | 2605.02    |
| 资产总额（亿元）           | 2726.72 | 2807.12 | 2991.59 | 3088.97    |
| 实收资本（亿元）           | 75.72   | 75.72   | 75.72   | 75.72      |
| 少数股东权益（亿元）         | 3.27    | 3.43    | 3.16    | 2.20       |
| 所有者权益（亿元）          | 1113.62 | 1139.58 | 1219.95 | 1254.54    |
| 短期债务（亿元）           | 419.83  | 430.68  | 394.91  | 453.28     |
| 长期债务（亿元）           | 963.98  | 998.04  | 998.69  | 1011.23    |
| 全部债务（亿元）           | 1383.81 | 1428.72 | 1393.60 | 1464.51    |
| 营业总收入（亿元）          | 9.73    | 8.68    | 10.34   | 1.91       |
| 营业成本（亿元）           | 22.85   | 22.49   | 23.22   | 3.47       |
| 其他收益（亿元）           | 32.10   | 46.86   | 43.37   | 5.94       |
| 利润总额（亿元）           | 9.71    | 17.56   | 16.86   | 3.17       |
| EBITDA（亿元）         | 17.76   | 32.32   | 28.99   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 6.98    | 12.82   | 12.08   | 2.42       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 51.57   | 73.42   | 94.77   | 33.40      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -9.15   | 23.94   | -12.21  | 8.06       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -76.12  | -20.86  | -96.06  | -71.76     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 27.57   | -9.22   | 99.68   | 69.47      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 37.61   | 3.08    | 2.64    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 5.63    | 3.84    | 4.78    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00    | 0.00    | 0.00    | --         |
| 现金收入比（%）           | 71.80   | 147.61  | 116.90  | 126.53     |
| 营业利润率（%）           | -138.08 | -165.07 | -128.34 | -85.37     |
| 总资本收益率（%）          | 0.66    | 1.17    | 1.02    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.88    | 1.53    | 1.32    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 46.40   | 46.69   | 45.01   | 44.63      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 55.41   | 55.63   | 53.32   | 53.86      |
| 资产负债率（%）           | 59.16   | 59.40   | 59.22   | 59.39      |
| 流动比率（%）            | 28.20   | 32.77   | 36.03   | 45.38      |
| 速动比率（%）            | 26.99   | 31.76   | 35.33   | 44.74      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -1.75   | 4.47    | -1.97   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.05    | 0.04    | 0.02    | 0.03       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.27    | 0.63    | 0.43    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 77.94   | 44.21   | 48.07   | --         |

注：1. 2022—2024 年财务数据取自三年联审审计报告期末（间）数；2. 公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款、其他流动负债中付下项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “-”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

| 项 目                | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 15.41   | 14.73   | 5.62    | 5.58       |
| 应收账款（亿元）           | 0.00    | 4.38    | 0.79    | 0.81       |
| 其他应收款（亿元）          | 148.38  | 247.89  | 272.73  | 285.24     |
| 存货（亿元）             | 0.00    | 0.03    | 0.03    | 0.03       |
| 长期股权投资（亿元）         | 192.66  | 189.12  | 220.36  | 220.60     |
| 固定资产（亿元）           | 17.22   | 11.29   | 11.84   | 11.83      |
| 在建工程（亿元）           | 2051.12 | 1961.68 | 2010.29 | 2030.36    |
| 资产总额（亿元）           | 2483.75 | 2544.23 | 2668.20 | 2704.91    |
| 实收资本（亿元）           | 75.72   | 75.72   | 75.72   | 75.72      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 1090.12 | 1111.39 | 1199.52 | 1203.71    |
| 短期债务（亿元）           | 187.28  | 198.28  | 157.35  | 147.69     |
| 长期债务（亿元）           | 760.60  | 754.92  | 726.34  | 726.18     |
| 全部债务（亿元）           | 947.88  | 953.19  | 883.69  | 873.87     |
| 营业总收入（亿元）          | 5.28    | 3.37    | 4.19    | 0.70       |
| 营业成本（亿元）           | 15.96   | 16.85   | 17.18   | 1.12       |
| 其他收益（亿元）           | 24.79   | 43.75   | 40.50   | 5.36       |
| 利润总额（亿元）           | 12.31   | 23.00   | 23.47   | 4.14       |
| EBITDA（亿元）         | /       | /       | /       | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 2.69    | 2.08    | 5.80    | 1.25       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 14.19   | 23.98   | 29.04   | 2.39       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 7.07    | 8.25    | 25.02   | 0.13       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -74.52  | -20.59  | -43.48  | -11.70     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 11.14   | 10.72   | 10.16   | 11.53      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 104.48  | 1.53    | 1.62    | --         |
| 存货周转次数（次）          | *       | 975.85  | 516.46  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00    | 0.00    | 0.00    | --         |
| 现金收入比（%）           | 50.89   | 61.68   | 138.52  | 178.94     |
| 营业利润率（%）           | -203.24 | -405.78 | -312.02 | -62.33     |
| 总资本收益率（%）          | 0.67    | 1.45    | 1.34    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.13    | 2.07    | 1.96    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 41.10   | 40.45   | 37.72   | 37.63      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 46.51   | 46.17   | 42.42   | 42.06      |
| 资产负债率（%）           | 56.11   | 56.32   | 55.04   | 55.50      |
| 流动比率（%）            | 50.37   | 77.43   | 81.57   | 76.61      |
| 速动比率（%）            | 50.37   | 77.42   | 81.56   | 76.61      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 1.73    | 1.75    | 4.98    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.08    | 0.07    | 0.04    | 0.04       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /       | /       | /       | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /       | /       | /       | --         |

注：1. 2022—2024 年财务数据取自三年联审审计报告期末（间）数；2. 公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“\*”代表分母为 0，“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                              |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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