信用等级公告

联合〔2020〕1750 号

联合资信评估有限公司通过对天津市地下铁道集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 津地铁债/PR 津地铁”“18 津地铁 MTN001”“19 津地铁 MTN001”“19 津地铁 MTN002”和“19 津地铁 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

天津市地下铁道集团有限公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津市地下铁道集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 津地铁债/PR 津地铁	AAA	稳定	AAA	稳定
18 津地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津地铁 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津地铁 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 津地铁债/PR 津地铁	25.00 亿元	20.00 亿元	2025/10/16
18 津地铁 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/09/20
19 津地铁 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/01/15
19 津地铁 MTN002	12.00 亿元	12.00 亿元	2022/03/26
19 津地铁 MTN003	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/07/29

评级时间：2020 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“天津地铁”或“公司”）是天津市中心城区内地铁投资建设、运营管理和资源开发的唯一主体。跟踪期内，天津市经济持续增长，公司外部发展经营环境良好，业务专营优势显著，随着地铁线路逐步投入运营，天津地铁路网效益逐步显现，地铁运营收入稳定增长，在建项目建设进展顺利，并在项目资本金和运营补贴等方面持续获得大力的外部支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，地铁运营持续亏损以及地铁项目未来资本性支出大、债务增长快，公司利润对政府补贴和不具持续性的投资收益依赖大等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。随着新线陆续投运，地铁线路网络效应增强，地铁资源开发不断成熟，客流量进一步增加，公司地铁运营收入有望保持稳定增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 津地铁债/PR 津地铁”“18 津地铁 MTN001”“19 津地铁 MTN001”“19 津地铁 MTN002”和“19 津地铁 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2019 年，天津市实现地区生产总值（GDP）14104.28 亿元，比上年增长 4.8%，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
2. **业务专营优势显著。**公司是天津市中心城区内地铁投资建设、运营管理和资源开发的唯一主体，在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营优势，行业竞争优势显著。
3. **持续获得外部支持力度大。**跟踪期内，公司继续得到政府在地铁线路建设资本金以及地铁运营补贴等方面的较大程度支持，截至 2020 年 3

主体评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师： 张婷婷　王默璇
李　颖

邮箱： lianhe@lhratings.com

电话： 010-85679696

传真： 010-85679228

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

网址： www.lhratings.com

月底，公司地铁项目已到位资本金 701.00 亿元；2019 年及 2020 年第一季度公司共获得政府补贴 17.92 亿元。

4. **地铁运营收入规模稳步上升。**2019 年，公司地铁线路及交通枢纽建设按序进行，地铁运营客流量进一步增长至 52578.23 万人次/年，公司地铁运营收入稳步上升，2019 年为 8.67 亿元，同比增长 46.45%。

关注

1. **运营板块持续亏损。**跟踪期内，天津市地铁运营单位运营成本较高，使得公司营业利润仍持续大额为负，2019 年营业利润为-10.60 亿元，亏损程度较上年持续扩大。
2. **公司利润对政府补贴和不具持续性的投资收益依赖仍大。**2019 年，政府补贴占利润总额的比重仍超过 100%，且利润总额受投资收益波动影响大。
3. **未来融资压力仍较大。**地铁项目建设周期长，投资规模大，随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，截至 2020 年 3 月底，公司未来尚需投资 1394.13 亿元，规模较大，对外融资压力仍较重。
4. **债务规模增长较快。**公司主要从事轨道交通项目的建设和运营，随着公司投资建设项目增加，公司债务融资规模也相应扩大。截止 2019 年底，公司有息债务为 1120.63 亿元，较上年底增加 29.23%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	67.27	86.13	68.29	71.34
资产总额(亿元)	1957.05	2068.88	2566.93	2613.20
所有者权益(亿元)	943.46	948.91	1148.34	1176.47
短期债务(亿元)	38.74	57.34	111.64	4.00
长期债务(亿元)	542.22	623.95	747.19	823.28
全部债务(亿元)	580.96	681.29	858.83	827.28
营业收入(亿元)	13.66	11.70	11.93	1.31
利润总额(亿元)	8.14	8.46	1.80	-3.29
EBITDA(亿元)	10.15	13.67	9.22	--
经营性净现金流(亿元)	11.56	4.59	7.73	-10.60
营业利润率(%)	-20.71	-53.77	-43.84	-359.24
净资产收益率(%)	0.81	0.86	0.13	--
资产负债率(%)	51.79	54.13	55.65	54.98
全部债务资本化比率(%) (%)	38.11	41.79	42.79	41.29
流动比率(%)	158.47	126.36	110.70	110.70
经营现金流动负债比(%)	5.42	1.79	1.93	--

现金短期债务比(倍)	1.74	1.50	0.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.21	49.84	93.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.25	2.94	0.18	--
公司本部（母公司）				
项　目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额(亿元)	1856.26	1971.87	2272.58	2331.28
所有者权益(亿元)	887.50	907.35	1119.68	1149.95
全部债务(亿元)	579.53	681.29	794.10	777.88
营业收入(亿元)	0.52	7.20	8.36	0.70
利润总额(亿元)	8.50	11.67	9.22	-1.52
资产负债率(%)	52.19	53.99	50.73	50.24
全部债务资本化比率(%)	39.50	42.89	41.49	40.35
流动比率(%)	152.83	137.59	177.82	324.67
经营现金流动负债比(%)	4.88	4.65	4.10	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计，且公司 2020 年一季报未将一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 津地铁 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/7/8	张宁 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 津地铁债/PR 津地铁 18 津地铁 MTN001 19 津地铁 MTN002 19 津地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/10	张宁 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 津地铁 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/3/15	张宁 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 津地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/25	张宁 朱煜 姜泰钰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

18 津地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/9/3	张宁 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 津地铁债/PR 津地铁	AAA	AAA	稳定	2015/7/2	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）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“该公司”或“天津地铁”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据联合资信 2020 年 4 月底公布的《联合资信评估有限公司基本情况》中表 1，天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达投资”）间接持有联合资信 31.19%的股份，泰达投资持有天津轨交集团有限公司（以下简称“轨交集团”）13.66%的股份，联合资信与轨道交通集团存在“受评主体非控股股东持有联合资信股份达到 5%以上”的情形。但由于泰达投资未参与联合资信的经营管理与决策，因此，联合资信、评级人员与轨交集团不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的 2019 年度联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津市地下铁道集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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“天津地铁”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，仍分别为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨交集团”）和天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 10 家子公司（见附件 1-3）。公司本部内设计划合约部、工程前期部、财务部等 12 个职能部门和 4 个管理中心（见附件 1-2）。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 2566.93 亿元，所有者权益 1148.35 亿元（少数股东权益-75.26 万元）；2019 年，公司实现营业收入 11.93 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额2613.20亿元，所有者权益1176.47亿元（少数股东权益-75.26万元）；2020年1－3月，公司实现营业收入1.31亿元，利润总额-3.29亿元。

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、债券概况和募集资金使用情况

截至2020年6月10日，联合资信所评公司存续债券为“15津地铁债/PR津地铁”“18津地铁MTN001”“19津地铁MTN001”“19津地铁MTN002”和“19津地铁MTN003”，尚需偿还债券本金余额70.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期支付存续债务利息及“15津地铁债/PR津地铁”分期本金。

“15津地铁债/PR津地铁”，募集资金用于地铁5号线和6号线的建设，截至目前，募集资金已全部使用。地铁5、6号线投资情况见表5。“18津地铁MTN001”“19津地铁MTN001”“19津地铁MTN002”和“19津地铁MTN003”募集资金用于偿还存量融资和补充流动资金。截至2020年6月10日，存续债券募集资金已全部按照计划用途使用完毕。

表1　截至2020年6月10日联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 津地铁债/PR 津地铁	25.00	20.00	2015/10/16	10 年
18 津地铁 MTN001	15.00	15.00	2018/9/20	3 年
19 津地铁 MTN001	15.00	15.00	2019/1/15	5 年
19 津地铁 MTN002	12.00	12.00	2019/3/26	3 年
19 津地铁 MTN003	8.00	8.00	2019/7/29	5 年
合计	**75.00**	**70.00**		

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。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，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，

城市人口也相应增长，2019年中国城镇常住人口8.48亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为60.60%，首次突破60%，同时大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

经过多年的发展，截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计208条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里。2019年全年累计完成客运量237.1亿人次，2019年中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元。

（2）行业发展

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。

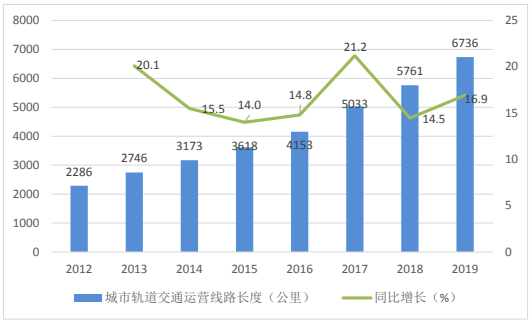
在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由省、市两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措其余部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

资金需求规模大已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的多种模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

“十三五”四年来，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。

“十三五”四年来，全国运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度3118.2公里，年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》（以下简称“城轨分析报告”），截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路，其中2019年新增运营线路25条，新增运营线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里，同比增长16.90%，其中地铁5180.6公里，占比76.9%，投运车站3928座。

图1 2012－2019年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

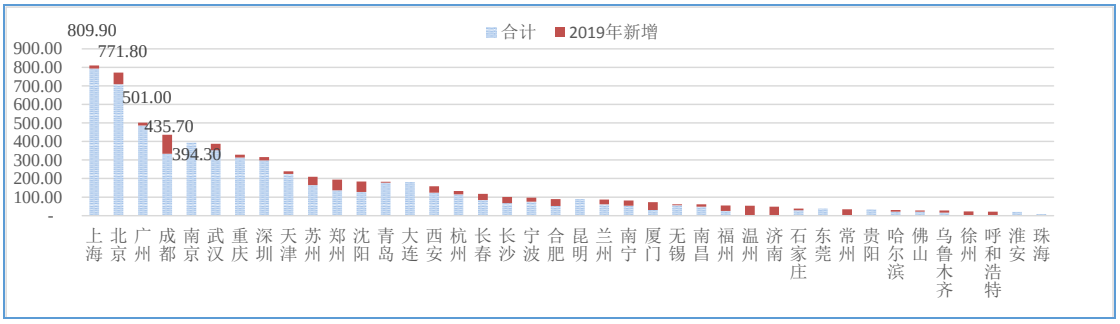
从城市群拥有城市交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路54条，运营线路总长度1920公里，占比29%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路33条，运营线路总长度1049公里，占比16%；珠三角5城开通运营线路27条，运营线路总长度

892公里，占比13%；成渝城市群2城开通运营线路18条，运营线路总长度群764公里，占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进，市区城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

“十三五”四年来，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2019年度完成建设投资额创历史新高。

“十三五”四年来，共有27个城市新一轮建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约25000亿元。2019年，共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共687.45公里，总投资4926.28亿元。“十三五”四年来，全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元，年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年，中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元，同比增长8.9%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2019年底，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元，在建线路总里程6902.5公里，同比增长8.3%，其中地铁5942.7公里，仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。

图2　截至2019年底中国各城市轨道交通运营线路长度　（单位：公里）



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

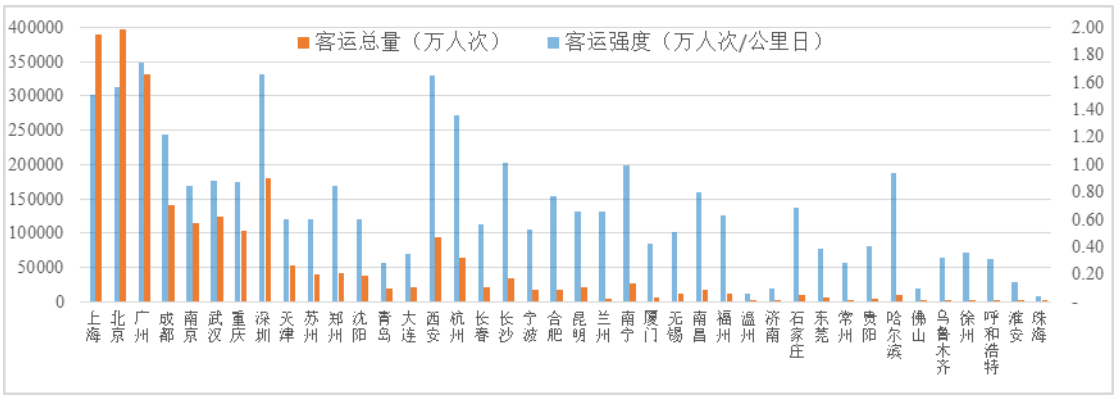
（3）行业运营

随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。

随着新建线路投入运营，据不完全统计，2019年全国累计完成客运量237.1亿人次，同比增长12.5%；日均6634.1万人次，同比增加772.6万人次；总进站量为149.4亿人次，同比增长12.2%；总客运周转量为2003.1亿人公里，同比增长13.8%，北京、上海、广州、深圳4市位居前列。

2019年，全国城轨交通平均客运强度为0.71万人次/公里日，同比所有下降。但各城市之间客运强度变化有所差异，北京、成都、沈阳等城市客运强度同比稳中有降，上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图3　2019年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2019年，全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计（该部分计入31个城市数，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2019年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.4元，同比下降0.4元。平均单位人公里运营成本0.69元，同比下降0.15元。平均单位车公里运营收入16.7元，同比下降0.5元，平均单位人公里运营收入0.47元，同比下降0.01元，车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门5市；平均单位票款收入0.28元/人公里，同比增长0.01元。

2019年，全国平均运营收支比为72.7%，其中，运营收支比超过100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛4市，均为资源经营收入较高的城市；其余城市运营收支比均低于100%。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

（4）行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表 2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52 号）	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03

资料来源：联合资信整理

据国务院办公厅 2018 年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。上述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财

政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020年3月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》（以下简称“《纲要》”），从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计。旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020－2035年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计划的指导性文件。

（5）未来发展

随着科技革命和产业变革，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到 2020 年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到 7700 公里左右。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，城轨企业将存在较大的压力，2020年整体客运量将可能有所下降。

2020 年政府工作报告提出，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，并提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济

跟踪期内，天津市经济不断增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

根据《2019 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，全市生产总值（GDP）14104.28 亿元，比上年增长 4.8%。其中，第一产业增加值 185.23 亿元，增长 0.2%；第二产业增加值 4969.18 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 8949.87 亿元，增长 5.9%。三次产业结构为 1.3:35.2:63.5。

2019 年，天津市工业增加值比上年增长 3.6%，规模以上工业增加值增长 3.4%，比上年加快 1.0 个百分点。分门类看，采矿业增加值增长 3.0%，制造业增长 3.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.0%。

2019 年，天津市固定资产投资（不含农户）比上年增长 13.9%。分产业看，第一产业投资增长 10.3%；第二产业投资增长 17.4%；第三产业投资增长 12.8%。分领域看，工业投资增长 17.9%，基础设施投资增长 13.6%，其中交通运输和邮政业增长 23.4%。

随着交通基础设施建设的发展，天津市客流量持续增长。2019 年，天津市全年货运量 56940.61 万吨，同比增长 6.34%。其中，铁路 9887.42 万吨，水运 8954.91 万吨。货物周转量 2244.03 亿吨公里。其中，铁路 271.69 亿吨公里，水运 1546.01 亿吨公里。客运量 1.96 亿人次，增长 1.9%；旅客周转量 585.11 亿人公里，增长 5.7%。港口货物吞吐量 4.92 亿吨，增长 4.1%；集装箱吞吐量 1730.07 万标准箱，增长 8.1%。机场旅客吞吐量 2381.33 万人次，增长 0.9%；机场货邮吞吐量 22.62 万吨，下降 12.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生

变化，仍分别为轨交集团和天津市国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 71.86 亿元，轨交集团持股 100%。天津市国资委是公司实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，天津市财政实力持续增强，公司继续得到政府在地铁线路建设资本金以及地铁运营补贴等方面的大力支持。

2019 年，天津市一般公共预算收入为 2410.25 亿元，同比增长 14.44%。其中税收收入 1634.20 亿元，占一般公共预算收入的比重为 67.80%，比上年下降 9.4 个百分点，财政收入质量有所下降。2019 年，天津市一般公共预算支出为 3508.71 亿元，财政自给率为 68.69%，天津市财政平衡能力一般。同期，天津市政府性基金预算收入为 1430.79 亿元，同比增长 23.34%。截至 2019 年底，全市政府债务余额 4959.30 亿元（一般债务 1504.04 亿元，专项债务 3455.26 亿元），其中市级政府债务余额 1744.36 亿元；全市政府债务限额 5054.13 亿元，其中市级政府债务限额 1814.20 亿元。总体看，天津市充足的财力为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

跟踪期内，公司继续得到政府在地铁线路建设资本金以及地铁运营补贴等方面的支持，且支持力度大。

（1）项目建设资本金支持

根据《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52 号），除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金。天津城市轨道交通项目资本金比例主要为 40%至 50%，充足的资本金有利于保障工程项目的顺利进展，并缓解公司的融资压力。

目前，由天津地铁承建的地铁项目中，已建成投入运营的为地铁 1 号线、2 号线、3 号线、5 号线、6 号线以及 9 号线。其中 1、2、3、5 和 9 号线资本金共计 354.64 亿元，已全部到位；6 号线资本金 203.48 亿元，到位 92.84%；在建的主要项目为 1 号线东延、4 号线南段项目、10 号线一期、地铁 6 号线（梅林路站-咸水沽西站、7 号线一期、11 号线一期、8 号线一期和 4 号线北段项目。具体资本金到位情况如下表：

表 3 截至 2020 年 3 月底公司主要在建地铁线路资本金到位情况（单位：亿元）

地铁线路	工程总投资	项目资本金	已到位资本金
1 号线	92.05	46.03	46.03
2 号线（含滨海国际机场延伸线）	149.07	74.54	74.80
3 号线（含南站延伸线）	164.30	82.15	73.43
津滨轻轨地铁 9 号线	117.78	49.00	43.12
5 号线	254.53	127.27	127.26
6 号线	406.96	203.48	188.92
1 号线东延线	126.66	63.33	28.85
4 号线南段	189.11	94.56	34.50
10 号线一期	220.69	88.28	27.10
地铁 6 号线（梅林路站-咸水沽西站）	156.03	62.41	2.20
地铁 7 号线一期	269.96	107.58	20.44
地铁 11 号线一期	256.02	102.41	25.17
地铁 8 号线一期	246.24	98.50	3.25
地铁 4 号线北段（小街站-河北大街站）	244.81	97.93	5.93
合计	**2893.21**	**1297.47**	**701.00**

资料来源：公司提供

（2）地铁运营补贴

针对地铁线路运营成本高于收入的现状，天津市财政对公司给予运营补贴。2019年公司收到的政府补助为15.29亿元，其中运营补贴为2.89亿元。2020年1－3月，公司收到的政府补助为2.64亿元，其中运营补贴为0.64亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司不存在未结清和已结清的

关注和不良信贷记录。公司过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告（授信机构版版）》（统一社会信用代码：91120000724485736Q），截至2020年6月4日，公司不存在未结清和已结清的关注和不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

4. 重大事项

公司无偿划转天津市地下铁道运营有限公司股权并吸收合并天津滨海快速交通发展有限公司股权，跟踪期内完成工商变更。

2018 年 12 月 21 日，公司发布《天津市地下铁道集团有限公司关于股权划转事项的公告》（以下简称“《公告》”），公司股东轨交集团拟将公司持有的天津市地下铁道运营有限公司（以下简称“运营公司”）100%股权无偿划转至同一股东控制下的天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨道运营集团”），已于 2020 年 2 月 10 日工商变更；同时拟将轨交集团所持有的天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速公司”）100%股权无偿划转至公司，已于 2019 年 6 月 27 日完成工商变更。

公司股东轨交集团为优化管理结构，将运营业务整合进行统一管理，于 2018 年 12 月 5 日新成立子公司轨道运营集团，负责轨交集团下属所有已通车线路的运营。截至 2019 年底，运营公司资产总额 6.31 亿元（占公司同期资产总额的 0.25%），负债总额 9.52 亿元（占公司同期资产总额的 0.67%），所有者权益总额-3.22 亿元。2019 年，运营公司营业收入 7.93 亿元，营业成本 12.88 亿元，净利润-3.93 亿元。运营公司的收入全部为公司向其支付的委托管理费，此次股权划出后，地铁运营的票款收入仍为公司主营业务之一。由于运营公司资产及所有者权益规模占公司资产及所有者权益比例极低，因此运营公司的划出不会对公司造成重大不利影响。

滨海快速公司负责津滨轻轨地铁 9 号线项目的建设运营。此次轨交集团将滨海快速公司股权以无偿划转的方式划入公司，有利于地铁项目资源的整合管理，优化管理结构及模式。截至 2019 年底，滨海快速公司资产总额 309.49 亿元（占公司同期资产总额的 12.06%），负债总额 178.54 亿元（占公司同期负债总额的 10.33%），所有者权益总额 130.95 亿元（占公司同期所有者权益的 9.87%），2019 年，滨海快速公司营业收入 2.13 亿元，净利润-7.38 亿元。随着滨海快速公司划入，公司资产及收入规模将有所增长，资产负债率将略有提升，划转事项不会对公司偿债能力造成重大不利影响。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司地铁运营收入大幅提升，受房地产项目销售进度影响，公司地铁资源开发收入进一步下降。受地铁运营成本较高导致地铁运营板块持续亏损影响，公司主营业务毛利率持续为负。

公司主营业务收入包括地铁运营收入和地铁资源开发收入。2019 年，公司地铁运营收入上升为 8.67 亿元，同比增长 46.45%。同期，地铁资源开发收入为 2.57 亿元，同比下降 41.32%，主要系受公司房地产项目销售进度影响，房地产销售收入下降所致。受此影响，2019 年，公司地铁资源开发收入在公司主营业务收入中的比重下降至 22.86%。2019 年，公司主营业务毛利率-43.34%，亏损幅度较 2018 年有所缩小，主要系地铁运营毛利率上升所致。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 0.99 亿元，相当于上年的 8.81%，主要系受新冠肺炎疫情影响，地铁运营收入及租金收入下降所致。2020 年 1－3 月，公司主营业务毛利率大幅下滑至-505.28%，主要系受新冠疫情影响，地铁运营收入降低但运营成本增加所致。

表 4　公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
主营业务收入	地铁运营	5.52	5.92	8.67	0.70
	地铁资源开发	7.66	4.38	2.57	0.29
	合计	**13.18**	**10.31**	**11.24**	**0.99**
毛利率	地铁运营	-89.17	-133.23	-77.35	-739.86
	地铁资源开发	31.41	33.33	71.64	51.69
	主营业务毛利率	**-19.15**	**-62.37**	**-43.34**	**-505.28**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）地铁投资建设及运营

跟踪期内，公司地铁线路及交通枢纽建设按序进行，地铁运营客流量进一步增长，公司地铁运营收入快速上升。

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，天津市政府提供资本金、其余项目资金通过项目贷款方式解决。截至2020年3月底，公司在建的项目主要包括地铁1号线东延、4号线南段、10号线一期等项目，其中铁8号线计划采取PPP模式进行建设，目前属于准备阶段，未最终确定。以上项目总投资合计2893.21亿元，截至2020年3月底，尚需投资1394.13亿元。截至2020年3月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如下表：

表5　截至2020年3月底公司已运营及在建地铁项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目概况	项目状态	总投资	已投资
1	地铁 1 号线	全长 26.187 公里，设 22 个车站。	已运营（已决算）	92.05	91.94
2	地铁 2 号线（含滨海国际机场延伸线）	全长 27.142 公里，设车站 20 个。	已运营（未决算）	149.07	140.63
3	地铁 3 号线	全长 33.582 公里，设车站 26 个，含控制中心。	已运营（未决算）	164.30	186.24
4	津滨轻轨地铁 9 号线	全长 52.20 公里，设车站 21 座。	已运营（正在进行工程结算和竣工财务决算）	117.78	120.90
5	地铁 5 号线	全长 34.831 公里，设车站 28 个。	已试运营	254.53	259.81
6	地铁 6 号线	全长 56.15 公里，设车站 48 个。	南孙庄站-梅林路站已运营（未决算）	406.96	326.16
7	地铁 1 号线东延	全长 16.039 公里，设车站 11 个。	在建（双林站-李楼站已运营）	126.66	92.99
8	地铁 4 号线南段	全长 19.4 公里，设车站 14 个。	在建	189.11	73.03
9	地铁 10 号线一期	全长 21.22 公里，设车站 21 个。	在建	220.69	70.50
10	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。	在建	156.03	19.32
11	地铁 7 号线一期	全长 26.50 公里，设车站 21 座。	在建	268.96	51.31
12	地铁 11 号线一期	全长 22.60 公里，设车站 21 座。	在建	256.02	48.79
13	地铁 8 号线一期	全长 18.60 公里，设车站 17 座。	在建	246.24	14.82
14	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。	在建	244.81	2.65

合计	2893.21	1499.08

注：表中已投资金额为公司报发改委口径，金额小于“在建工程”金额
资料来源：公司提供

公司除对地铁项目进行建设外，还包括对轨道交通枢纽的建设以及配套的公用工程建设。主要运营模式为由天津市财政局拨付公司项目资本金，国开行提供专项贷款，并由天津市财政局拨付资金还本付息。轨道交通枢纽建设方面，公司已完成天津站交通枢纽工程、天津西站交通枢纽工程和机场交通枢纽工程的建设（上述3个交通枢纽工程目前均在办理竣工决算），目前公司在建项目为文化中心交通枢纽，概算总投资为70.67亿元，截至2020年3月底累计已投资44.80亿元。

②地铁运营

公司的各地铁线路归公司本部所有，公司委托同一股东控制下的轨道运营集团对地铁线路进行运营，地铁票款收入归公司本部，票款收入所对应的成本为支付给轨道运营集团的委托管理费。

2019年，天津地铁票价未发生变化，仍为2～9元，采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大，地铁运营图兑现率达到99%以上。受地铁运营线路增加，路网效应逐步显现影响，2019年公司地铁运营里程达到12915.90万车公里，同比大幅增长29.66%；年度客运量52578.23万人次，同比大幅增长28.97%。2019年，公司地铁运营收入为8.67亿元，同比增长46.45%，主要系地铁网络不断密集，地铁路网效益逐步显现，同时叠加2019年天津地铁推出线上票款支付方式，大幅吸引客流所致。2019年，公司地铁运营亏损幅度有所收缩，毛利率为-77.35%，主要系当年天津市地下铁道运营有限公司纳入天津轨道交通运营集团有限公司合并范围，公司仅承担整体运营成本减去补贴收入后的委托运营成本所致。

2020年1－3月，公司地铁运营收入为0.70亿元，地铁运营毛利率水平大幅下降至-739.86%，主要系受新冠肺炎疫情影响，居民出行大幅减少，但地铁未停运，成本不变所致。

表 6　2017－2020 年 3 月公司地铁运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
年度客运量（万人次）	35057.39	40767.23	52578.23	4777.36
日均客运量（万人次）	96.05	123.25	144.06	52.50
列车开行列次（列次）	465740.00	607725.00	659410	140,015
运营里程（万车公里）	8426.50	9961.32	12915.90	2870.82
票款收入（亿元）	5.52	5.92	8.67	0.70
每人次票务收入（元）	2.01	1.84	1.65	1.46
运营成本（亿元）	14.98	18.16	22.24	7.73
财政补贴（亿元）	7.73	7.86	10.62	1.89

注：每人次票务收入=票款收入/年度客运量；由于受票价含税、打折以及年度客运量换乘系数等情况影响，部分年份会出现票价低于 2 元情况
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，2019年及2020年1－3月，公司收到的运营补贴为2.89亿元和0.64亿元，由于2019年公司委托轨道运营集团对地铁线路进行运营，部分运营补贴直接补给轨道运营集团。未来更

多线路建成通车后，地铁网络规模效益将进一步显现，收入规模有望进一步上升。

（2）地铁沿线资源开发

跟踪期内，受项目销售进度影响，公司房地产销售业务收入持续大幅下降；由于该板块收入受地铁沿线开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的发展值得关注。

为强化公司融资能力和自身盈利能力，天津市政府赋予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。目前，公司子公司天津地铁资源投资有限公司（以下简称“资源公司”）和天津市海顺置业发展有限公司主要负责公司该板块业务。其业务范围主要包括房地产、物业、土地置换和让渡使用权等。

房地产销售方面，公司以自有的地铁沿线土地出资与开发商合作或自行通过摘牌方式取得沿线土地资源后开发建设物业并进行销售。若为合作开发，公司根据双方签订的合作开发协议分得属于其拥有的房产，再由公司自行销售并获得销售收入。公司目前确认收入的商品房项目为南马路五金城项目，该项目总投资为27.16亿元，截至2019年3月底已投入23.88亿元，并已经实现销售收入9.02亿元。2017－2019年，公司实现房地产销售收入5.99亿元、2.55亿元和0.26亿元，主要是受项目销售进度影响所致。公司目前无在建及拟建项目，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。

表7　截至2020年3月底公司商品销售业务代表性项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	出资地块	建筑面积	总投资	累计投资	可销售面积	已销售面积
康营里房地产项目	天津市和平区昆明路与营口道交口，四至范围为北至营口道、东至云南路、南至昆明公寓、西至昆明路	康营里地块	1.60	3.14	3.14	1.60	--
南马路五金城项目	南开区南马路北侧	南马路五金城地块	16.50	27.16	23.88	16.50	2.81
合计	--	--	**18.10**	**30.30**	**27.02**	**18.10**	**2.81**

注：康营里房地产项目公司未来计划整体转售，故目前未进行销售
资料来源：公司提供

土地置换业务主要为公司因承揽天津市轨道交通建设，以天津市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。截至2017年底，公司共获得6个补偿地块，土地面积9.60万平方米，入账价值8.19亿元，2017年以来无新增置换地块。2018年，公司土地置换业务实现收入0.11亿元，规模较小，收入均来自于天津市营口道地块项目，合作方为和记黄埔有限公司。2019年，公司未实现该项收入。土地置换业务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，目前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。

让渡资产使用权方面，公司采用“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。目前上述物业出租情况较好。2019年，公司实现房屋租赁收入0.90亿元，同比增长45.16%，主要是公司将部分归入租赁业务的收入2018年重新分类至劳务业务收入导致2018年收入较小所致。

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。2019年，公司实现劳务收入1.39亿元，同比增长26.36%，主要系新增滨海快速公司增加的劳务收入。

2019年，公司地铁资源开发收入为2.57亿元，同比下降41.32%，主要系受房地产项目销售进度影响，房地产销售收入下降所致。同期，该板块毛利率为71.64%，较上年提升38.31个百分点，毛利率大幅增长，主要系成本结转比例降低。2020年1－3月，公司地铁资源开发收入为0.29亿元，毛利率为51.69%。地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要部分，随着地铁线路逐步开通运营，沿线的资源升值空间大。但该板块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。

3. 未来投资规划

公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

根据《天津天津地铁“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）》。

截至2020年3月底，公司在建项目包括地铁1号线东延、4号线南段和10号线一期等项目，尚需投资1335.12亿元，未来三年计划投资818.78亿元。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

八、财务分析

公司提供了2019年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2019年，公司投资设立3家子公司，公司将所持天津市地下铁道运营有限公司100%股权划转给天津轨道交通运营集团有限公司，同时公司股东轨交集团将持有的滨海快速100%的股权划转给公司。2020年1－3月，公司合并范围无变化。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司10家。合并范围变动对投资性房地产，资本公积、其他应付款、期间费用等产生一定影响，总体来看，对公司财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较快增长，资产构成仍以在建工程为主，资产流动性一般。

截至2019年底，公司资产总额2566.93亿元，同比增长24.07%；资产结构以非流动资产为主（占比87.65%），与行业特点相符。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.27	3.44	86.05	4.16	68.29	2.66	71.34	2.73
应收账款	3.39	0.17	0.91	0.04	1.58	0.06	1.67	0.06
预付款项	166.55	8.51	164.02	7.93	166.30	6.48	179.60	6.87
其他应收款	56.52	2.89	50.04	2.42	55.59	2.17	44.98	1.72
存货	43.42	2.22	20.47	0.99	19.69	0.77	19.83	0.76
流动资产	**338.22**	**17.28**	**323.92**	**15.66**	**317.00**	**12.35**	**323.34**	**12.37**
长期股权投资	0.13	0.01	0.17	0.01	21.65	0.84	21.53	0.82

投资性房地产	17.23	0.88	18.20	0.88	41.84	1.63	41.84	1.60
固定资产	100.11	5.12	98.92	4.78	108.56	4.23	108.38	4.15
在建工程	1497.63	76.53	1608.26	77.74	2059.20	80.22	2099.84	80.36
其他非流动资产	0.00	0.00	16.00	0.77	14.01	0.55	13.61	0.52
非流动资产	**1618.83**	**82.72**	**1744.96**	**84.34**	**2249.93**	**87.65**	**2289.86**	**87.63**
资产总额	**1957.05**	**100.00**	**2068.88**	**100.00**	**2566.93**	**100.00**	**2613.20**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司流动资产317.00亿元，同比下降2.14%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款及存货构成。

截至2019年底，公司货币资金68.29亿元，较上年底下降20.65%，基本全部为银行存款。货币资金中受限资金为0.08亿元，为保函保证金。

截至2019年底，公司预付款项166.30亿元，较上年底增长1.39%，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150.00亿元（系公司收购西站交通枢纽资产提前支付收购资金），其余主要为预付天津市滨海市政建设发展有限公司的工程款10.00亿元。从账龄看，1年以内占2.28%、2~3年占0.52亿元、3年以上占161.22亿元，整体账龄偏长。

截至2019年底，公司其他应收款55.59亿元，较上年底增长11.33%，主要系新增与子公司天津轨道交通城市发展有限公司、天津市天房天都房地产开发有限公司往来款所致。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80.00%，集中度较高，但考虑到公司其他应收款欠款单位主要为政府及相关单位，其他应收款回收风险较小。截至2019年底，公司其他应收款累计计提坏账准备549.60万元。

表9　截至2019年底其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

债务人	金额	占比	款项内容
天津经济技术开发区财政局	15.29	27.50	补贴款
天津轨道交通城市发展有限公司	11.67	17.61	往来款
天津城市基础设施建设集团有限公司	8.83	15.88	往来款及利息
天津市天房天都房地产开发有限公司	4.80	8.64	往来款及利息
天津城市道路管网配套建设投资有限公司	3.87	6.98	往来款、工程款及利息
合计	**44.46**	**80.00**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货19.69亿元，较上年底下降3.84%，主要系公司原材料减少所致。其中，开发成本18.41亿元，主要是与地块开发相关的成本，其他为原材料、库存商品等。

2019年，公司长期股权投资大幅增长至21.65亿元，主要系新增对天津潮白湖投资发展有限公司的投资9.81亿元和对天津市天房天都房地产开发有限公司的投资11.65亿元所致。

截至2019年底，公司非流动资产2249.93亿元，较上年底增长28.94%，主要来自在建工程的增长。

截至2019年底，公司投资性房地产大幅增长至41.84亿元，较上年底增长129.94%，主要是滨海快速纳入合并范围所致。

截至2019年底，公司固定资产原值为113.32亿元，主要为轨道交通地铁1号线资产（占84.32%）和房屋及建筑物（占12.15%）。公司累计计提折旧4.76亿元（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），固定资产净额108.56亿元，其中融资租入固定资产29.95亿元。

截至2019年底，公司在建工程2059.20亿元，同比增长28.04%，主要系地铁4号、6号线、7号线、10号线、11号线以及1号线东延不断投

入资金所致。从构成来看，公司在建工程主要以地铁相关建设项目、地铁周边土地一级开发、天津西站交通工程和天津站交通枢纽工程等工程投入为主。

截至2019年底，公司其他非流动资产14.01亿元，较上年底下降12.43%，主要为预付并购项目款。

截至2020年3月底，公司资产总额2613.20亿元，较上年底增长1.80%，主要来自预付款项和在建工程的增长。截至2020年3月底，公司货币资金71.34亿元，较上年底增长4.48%；预付款项179.60亿元，较上年底增长8.00%，主要系预付轨道运营集团等委托运营成本增加所致；其他应收款44.98亿元，较上年底下降19.08%，主要系收回部分往来款所致；在建工程为2099.84亿元，较上年底增长1.97%，主要系地铁线路建设不断推进所致。总体看，截至2020年3月底，公司资产规模较上年底略有增长，资产结构较上年底基本保持一致。

截至2020年3月底，公司受限资产总额754.64万元，全部为保函保证金。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性强；公司债务结构较为合理，调整后有息债务规模有所增长，但整体债务水平适中。

截至 2019 年底，公司所有者权益 1148.34 亿元，同比增长 21.02%，主要系资本公积的增加。公司实收资本为 71.86 亿元，与上年持平。公司资本公积 1052.19 亿元，同比增长 25.42%，主要系滨海快速无偿划入公司以及新增项目资本金所致。公司未分配利润 15.72 亿元，较上年底下降 53.73%，主要系当年合并范围增加滨海快速公司，由于属于同一控制下企业合并，该公司以前年度亏损也纳入合并报表所致。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	71.86	7.57	71.86	6.26	71.86	6.11
资本公积	838.90	88.41	1052.19	91.63	1083.99	92.14
优先股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	33.97	3.58	15.72	1.37	12.04	1.02
少数股东权益	-0.01	0.00	-0.01	0.00	-0.01	0.00
所有者权益	**948.91**	**100.00**	**1148.34**	**100.00**	**1176.47**	**100.00**

注：各分项数与合计数存在差异，系四舍五入所致
资料来源:根据公司财务报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 1176.47 亿元，较上年底增长 2.45%，主要是资本公积的增长所致。截至 2020 年 3 月底，公司资本公积 1083.99 亿元，较上年底增长 3.02%，主要是增加项目资本金所致。其余科目变化不大。

截至 2019 年底，公司负债总额 1418.59 亿元，同比增长 26.66%。公司负债以非流动负债为主（占比 77.11%），符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	4.85	0.43	4.00	0.28	4.00	0.28
应付账款	33.99	3.03	36.63	2.58	32.12	2.24
预收款项	35.21	3.14	35.01	2.47	35.18	2.45
其他应付款	127.53	11.39	216.56	15.27	218.93	15.24
一年内到期的非流动负债	52.49	4.69	97.64	6.88	0.00	0.00
流动负债	**256.35**	**22.89**	**400.65**	**28.24**	**292.10**	**20.33**
长期借款	540.45	48.26	659.69	46.50	708.37	49.30
应付债券	83.50	7.46	87.50	6.17	114.91	8.00
长期应付款	128.56	11.48	140.16	9.88	183.75	12.79
专项应付款	109.22	9.75	124.02	8.74	131.02	9.12
非流动负债	**863.62**	**77.11**	**1017.94**	**71.76**	**1144.63**	**79.67**
负债	**1119.97**	**100.00**	**1418.59**	**100.00**	**1436.73**	**100.00**

注：各分项数与合计数存在差异，系四舍五入所致
资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司流动负债400.65亿元，较上年底增长56.29%，主要是其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2019年底，公司应付账款36.63亿元，较上年底增长7.79%，主要是应付工程款增加所致。

截至2019年底，公司预收款项35.01亿元，同比下降0.57%，主要为预收工程款。公司预收款项前五名金额占总额的97.35%，主要为预收的津源投资公司的地铁建设工程款30.87亿元（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，账龄为3年以上），预收津源投资公司的款项占预收款项总额的88.19%。

截至2019年底，公司其他应付款216.56亿元，同比增长69.81%，主要系滨海快速纳入公司合并范围，导致往来款增加较多所致。其他应付款单位前五名金额占其他应付款总额的96.09%，集中度高，其中应付轨交集团往来款187.42亿元，占其他应付款总额的87.71%。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债97.64亿元，同比增长86.03%，为一年内到期的长期借款13.04亿元、应付债券28.50亿元和长期应付款56.10亿元。

截至2019年底，公司其他流动负债10.00亿元，全部为短期融资券。

截至2019年底，公司非流动负债1017.94亿元，较上年底增长17.87%，主要是长期借款增长所致。

截至2019年底，公司长期借款659.69亿元，较上年底增长22.06%，主要由保证借款270.68亿元和信用借款388.63亿元构成。

截至2019年底，公司应付债券87.50亿元，较上年底增长4.79%，主要系公司发行多期中票所致。

截至2019年底，公司长期应付款140.16亿元，较上年底增长9.02%，全部为融资租赁款，已计入调整后长期债务核算。

截至2019年底，公司专项应付款124.02亿元，较上年底增长13.55%，主要由公司收到的地方政府置换债资金76.25亿元、基建拨款利息27.47亿元和基建拨款15.77亿元构成。

截至2019年底，公司全部债务848.83亿元，较上年底增长24.59%，其中短期债务和长期债务的占比分别为11.97%和88.03%。截至2019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55.26%、42.50%和39.42%。若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入全部债务核算，2019年，公司调

整后全部债务1110.63亿元，较上年底增长28.07%。同期，调整后全部债务资本化比率49.17%，较上年底变化不大。

截至2020年3月底，公司负债总额为1436.73亿元，较上年底增长1.28%。截至2020年3月底，主要由于公司季报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款做科目调整，公司无一年内到期的非流动负债，长期借款708.37亿元，较上年底增长7.38%，应付债券114.91亿元，较上年底增长31.33%，长期应付款183.75亿元，较上年底增长31.10%，债务水平适中。

从有息债务看，截至2020年3月底，若将长期应付款中的有息债务计入全部债务核算，则公司短期债务4.00亿元（短期债务规模骤减，主要系公司季报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致），调整后长期债务1007.04亿元，较上年底增长17.92%，调整后全部债务1015.04亿元，较上年底增长28.07%；公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为46.32%和46.12%，整体债务负担较2019年底变化不大。截至2020年3月底，公司调整后债务将于2020~2022年分别需偿还本金104.29亿元[1]、108.31亿元和114.24亿元。整体看，公司长期债务期限较长，未来三年集中偿付压力不大。

3. 盈利能力

跟踪期内，由于地铁运营成本较高，公司持续呈亏损状态；同期，财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用大，且利润总额受不具持续性的投资收益影响大。

2019年公司实现营业收入11.93亿元，同比增长1.98%。2019年，公司营业成本16.26亿元，同比下降6.87%，主要系公司运营成本有所下降所致。2019年，随着地铁运营收入提高而运营成本有所下降，公司营业利润率持续为负，为-43.84%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2019年，公司期间费用8.90亿元，同比增长30.65%，主要是财务费用大幅增长所致。2019年，公司财务费用5.88亿元，同比增长26.93%，主要系滨海快速纳入合并范围所致；公司管理费用2.81亿元，较上年底增长35.35%，主要系滨海快速纳入合并范围所致。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。随着期间费用增长，公司期间费用占营业收入的比重由2018年58.24%上升至2019年的74.61%。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。公司期间费用控制能力弱。

2019年，公司其他收益为2.89亿元，为天津市财政局给予的地铁运营补贴。同期，公司营业外收入12.41亿元，主要由政府补助构成。2019年，公司投资收益为0.24亿元，较2018年的7.11亿元大幅下降。2019年，公司实现利润总额1.80亿元，同比下降78.77%，主要系当年实现的投资收益规模小所致。财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用大，且公司投资收益波动性较大，对利润总额影响大。

从盈利指标看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别下降至0.38%和0.13%。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入1.31亿元，利润总额为-3.29亿元；公司营业利润率大幅下降至-359.24%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流量持续净流入；受地铁工程建设现金支出大幅增长影响，公司投资活动现金流量净流出规模大幅提升；公司未来投资规模仍较大，对外融资压力较重。

2019年，公司经营活动现金流入107.24亿

[1] 截至2020年3月底，公司未将一年内到期的长期债务调整至一年内到期的非流动负债，故此处2019年到期的债务规模大于公司短期债务的测算值。

元，同比增长 253.08%，主要系公司往来款流入大幅增加所致。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 12.31 亿元，同比增长 0.35%，主要为经营业务收入；2018－2019 年，公司现金收入比分别为 104.90%和 103.22%，近两年收现质量好；由于 2019 年公司与轨交集团往来款大幅增加，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金均大幅增长，分别为 94.87 亿元和 77.63 亿元。2019 年，公司经营活动现金流出 99.51 亿元，同比增长 285.92%。同期，公司经营活动现金流量净额 7.73 亿元。

2019 年，公司投资活动现金流入 1.60 亿元，规模较小。2019 年，公司投资活动现金流出 168.97 亿元，同比增长 54.50%。其中公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 147.82 亿元，同比增长 60.03%，主要系地铁工程现金投入增加所致；投资支付的现金 18.14 亿元，主要为资源公司对天津潮白湖投资发展有限公司等公司的投资。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额-167.37 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入金额为 428.11 亿元，同比增长 47.90%，主要系融资力度加大所致。其中吸收投资收到的现金为公司收到的项目资本金及运营补贴（反映在“资本公积”、“其他收益”以及“营业外收入”中），资金流入量较大，2019 年为 71.04 亿元；2019 年，公司借款收到的现金 265.19 亿元；2019 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 91.89 亿元，主要是公司与轨交集团之间的借款。2019 年，公司筹资活动现金流出 299.65 亿元，同比增长 60.39%，主要体现为偿还债务所支付的现金 149.84 亿元以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 52.01 亿元。公司收到和支付的其他与筹资活动有关的现金主要是与融资租赁有关的费用、收到财政支付的利息费用和轨交集团之间的本息偿还。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 128.46 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.60 亿元，现金收入比为 103.22%，与 2019 年持平；投资活动现金流量净额-47.52 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 45.87 亿元，主要是对地铁建设的投入；筹资活动现金流量净额 61.17 亿元，主要为吸收投资收到的现金、融资收到的现金以及偿还债务本息。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱，考虑到政府对公司支持力度很大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看，2019 年底公司流动比率和速动比率分别下降至 79.12%和 74.21%；2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 110.70%和 103.91%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 1.93%。截至 2019 年底，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为 0.31 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2019 年，由于公司利润总额下降，EBITDA 下降至 9.22 亿元。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.18 倍，调整后全部债务/EBITDA 上升至 120.46 倍。总体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 3 月底，公司获得主要合作的商业银行贷款的授信额度合计为 997.37 亿元，尚未使用额度 460.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保 15.98 亿元，担保比例 1.36%；被担保方为轨交集团（担保金额：8.00 亿元）、天津城市基础设施建设投资集团有限公司（担保金额：4.08 亿元）、天津市团泊湖投资发展有限公司（担保金额的：3.90 亿元）。被担保单位均为国企，目前经营正常，公司或有负债风险小。

考虑到政府对公司大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

6. 母公司财务概况

母公司资产占合并口径的比例高，所有者

权益占合并口径的比例很高，且权益稳定性好，母公司整体债务负担尚可。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 2272.58 亿元，较上年底增长 15.25%。其中流动资产占 18.19%、非流动资产占 81.81%，资产结构以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 88.53%，占比高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 1119.68 亿元，较上年底增长 23.40%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 97.51%，占比很高。所有者权益中实收资本和资本公积占 97.88%，占比高，所有者权益稳定性好。

截至 2019 年底，母公司负债合计 1152.90 亿元，同较上年底增长 8.30%，流动资产占 20.15%、非流动负债占 79.85%，母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 95.05%，占比很高。截至 2019 年底，母公司长期借款 614.19 亿元，同比增长 13.64%，主要是为保障地铁线路的顺利建设，增加对外融资所致。截至 2019 年底，母公司全部债务 794.10 亿元，较上年底增长 16.56%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.73%和 41.49%。整体看，母公司债务负担尚可。

2019 年，母公司实现营业收入 8.36 亿元，占合并报表营业收入的 70.08%，母公司营业收入主要由地铁运营收入和地铁资源收入构成；母公司利润总额为 9.22 亿元，占合并报表利润总额的 512.22%。母公司营业收入占合并报表的比重一般，但是利润总额占合并报表的比重较高，且母公司利润总额是合并口径的最主要来源。

九、存续债券偿债能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对 2020 年到期债务余额保障程度较高。同时，考虑到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，公司存续债券不能偿付的风险极低。

截至 2020 年 3 月底，公司存续债券余额为 100.00 亿元。其中，联合资信所评公司存续期内的债券余额为 70.00 亿元。其中公司将于 2020 年到期的债券余额为 37.50 亿元。截至 2019 年底，公司现金类资产对其覆盖倍数为 1.90 倍，保障程度较高。

公司存续期债券兑付高峰期为 2020 年，将兑付 37.50 亿元债券本金。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 9.22 亿元、107.24 亿元和 7.73 亿元，分别对待偿债券峰值的覆盖倍数为 0.25 倍、2.86 倍和 0.21 倍，经营活动现金流入量对待偿债券峰值的保障程度较弱。考虑到，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，公司存续债券不能偿付的风险极低。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

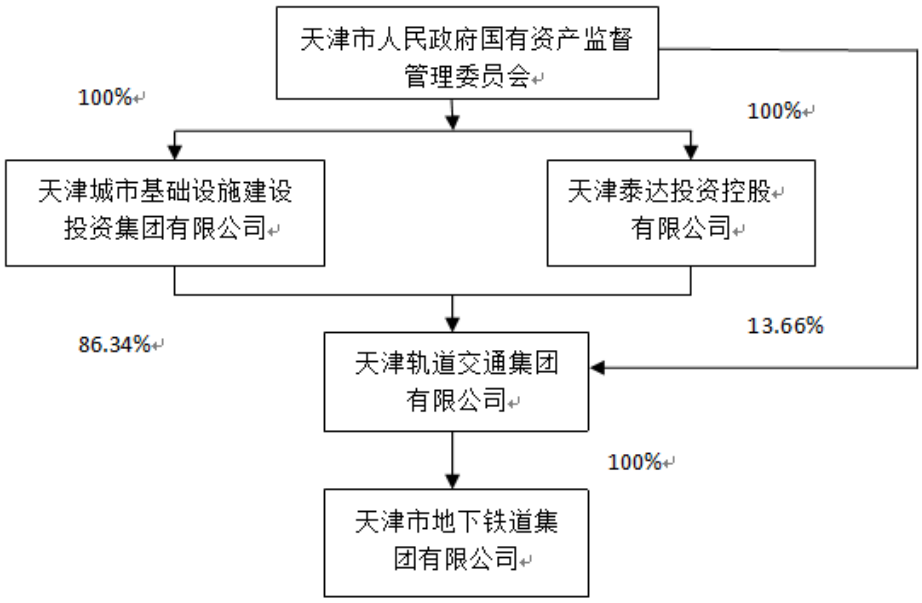
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	37.50
未来待偿债券本金峰值	37.50
现金类资产/一年内到期债券余额	1.90
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2 .86
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.21
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.25

资料来源：联合资信综合整理

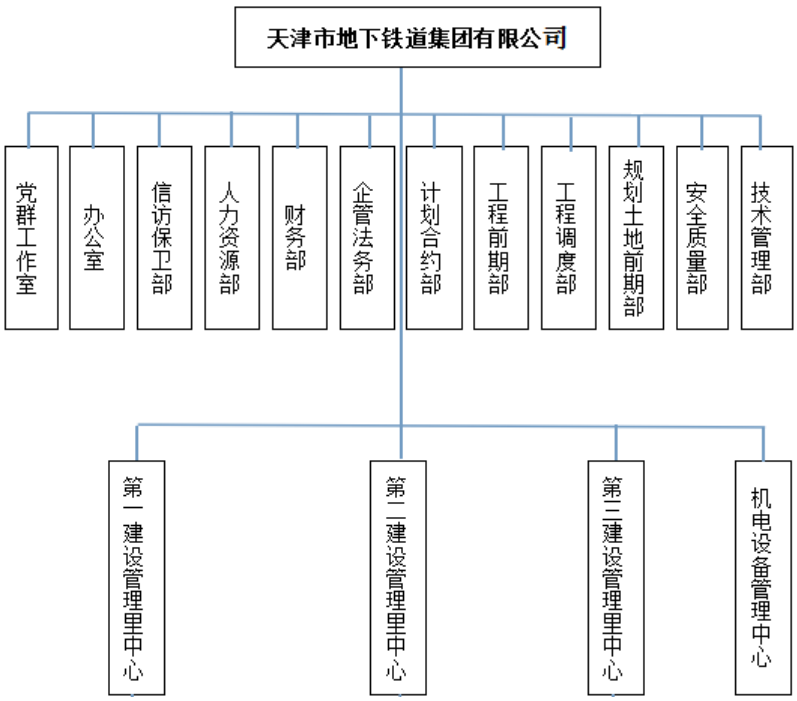
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“15 津地铁债/PR 津地铁”“18 津地铁 MTN001”“19 津地铁 MTN001”“19 津地铁 MTN002”“19 津地铁 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本	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 万元	100.00
2	天津滨海快速交通发展有限公司	津滨轻轨 9 号线运营管理等	281272.50 万元	100.00
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 万元	100.00
4	天津城投建设有限公司	基础设施建设工程施工等	300.00 万元	100.00
5	天津轨交集团枢纽运营管理有限公司	天津站枢纽运营管理。	3000.00 万元	100.00
6	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 万元	100.00
7	天津一号线轨道交通运营有限公司	城市轨道交通运营管理服务等	100.00 万元	100.00
8	天津二号线轨道交通运营有限公司	城市轨道交通运营管理服务等	100.00 万元	100.00
9	天津三号线轨道交通运营有限公司	城市轨道交通运营管理服务等	100.00 万元	100.00
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 万元	51.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.27	86.13	68.29	71.34
资产总额(亿元)	1957.05	2068.88	2566.93	2613.20
所有者权益(亿元)	943.46	948.91	1148.34	1176.47
短期债务(亿元)	38.74	57.34	111.64	4.00
调整后短期债务（亿元）	77.48	114.67	233.28	8.00
长期债务(亿元)	542.22	623.95	747.19	823.28
调整后长期债务(亿元)	687.78	752.51	887.35	1007.04
全部债务(亿元)	580.96	681.29	858.83	827.28
调整后全部债务(亿元)	765.27	867.19	1120.63	1015.04
营业收入(亿元)	13.66	11.7	11.93	1.31
利润总额(亿元)	8.14	8.46	1.80	-3.29
EBITDA(亿元)	10.15	13.67	9.22	0.00
经营性净现金流(亿元)	11.56	4.59	7.73	-10.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.06	5.34	9.28	3.22
存货周转次数(次)	0.72	0.55	0.81	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	41.87	104.9	103.22	103.22
营业利润率(%)	-20.71	-53.77	-43.84	-359.24
总资本收益率(%)	0.60	0.79	0.38	-0.66
净资产收益率(%)	0.81	0.86	0.13	-1.12
长期债务资本化比率(%)	36.50	39.67	39.42	41.17
调整后长期债务资本化比率（%）	42.16	44.23	43.59	46.12
全部债务资本化比率(%)	38.11	41.79	42.79	41.29
调整后全部债务资本化比率(%)	44.79	47.75	49.39	46.32
资产负债率(%)	51.79	54.13	55.65	54.98
流动比率(%)	158.47	126.36	77.20	110.7
速动比率(%)	138.13	118.37	72.40	103.91
经营现金流动负债比(%)	5.42	1.79	1.88	--
现金短期债务比(倍)	1.74	1.50	0.61	17.84
全部债务/EBITDA(倍)	57.21	49.84	93.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	75.36	63.44	121.54	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.25	2.94	0.18	--

注：1.2020 年 1－3 月财务数据未经审计，且公司 2020 年一季报未将一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目；　2. 调整后全部债务=短期债务+其他流动负债+长期债务+长期应付款

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.51	80.63	55.84	66.14
资产总额(亿元)	1856.26	1971.87	2272.58	2321.28
所有者权益(亿元)	887.50	907.35	1119.68	1149.95
短期债务(亿元)	38.74	57.34	92.41	4.00
长期债务(亿元)	540.78	623.95	701.69	773.88
全部债务(亿元)	579.53	681.29	794.10	777.88
营业收入(亿元)	0.52	7.20	8.36	0.70
利润总额(亿元)	8.50	11.67	9.22	-1.52
EBITDA(亿元)	10.49	16.66	9.54	--
经营性净现金流(亿元)	9.84	10.84	9.52	-9.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	0.12	0.02
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	81.23	113.52	115.75	159.34
营业利润率(%)	17.33	9.92	-34.63	-516.35
总资本收益率(%)	0.67	1.02	0.48	--
净资产收益率(%)	0.94	1.28	0.82	-0.53
长期债务资本化比率(%)	37.86	40.75	38.53	40.23
全部债务资本化比率(%)	39.50	42.89	41.49	40.35
资产负债率(%)	52.19	53.99	50.73	50.24
流动比率(%)	152.83	137.59	177.82	324.67
速动比率(%)	152.83	137.59	177.82	324.67
经营现金流动负债比(%)	4.88	4.65	4.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	55.27	40.90	83.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.59	0.23	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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%
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变