

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺所出具的天津市地下铁道集团有限公司2018年度第一期中期票据信用评级报告不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告的真实性、准确性、完整性承担法律责任。



信用等级公告

联合[2018] 687 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长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用等级为 AAA,天津市地下铁道集团有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月三日



天津市地下铁道集团有限公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还存量债务、补充流动资金

评级时间: 2018 年 9 月 3 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	83.73	65.46	67.27	91.67
资产总额(亿元)	1688.11	1831.33	1957.05	1983.64
所有者权益(亿元)	801.88	902.40	943.46	945.75
短期债务(亿元)	45.64	93.77	38.74	5.00
长期债务(亿元)	538.98	497.11	542.22	554.45
全部债务(亿元)	584.63	590.89	580.96	559.45
营业收入(亿元)	7.70	7.69	13.66	3.86
利润总额(亿元)	2.97	4.80	8.14	3.96
EBITDA(亿元)	4.68	7.26	10.15	--
经营性净现金流(亿元)	48.31	20.95	11.56	-1.50
营业利润率(%)	-41.37	-44.40	-20.71	-92.11
净资产收益率(%)	0.33	0.52	0.81	--
资产负债率(%)	52.50	50.72	51.79	52.32
全部债务资本化比率(%)	42.17	39.57	38.11	37.17
流动比率(%)	231.11	163.47	158.47	176.22
经营现金流流动负债比(%)	30.32	9.61	5.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	124.79	81.44	57.21	--

注: 2018 年 1-6 月财务数据未经审计。

分析师

张宁 朱煜

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“地铁集团”或“公司”)的评级反映了公司作为天津市地铁项目投资建设及运营管理的主体在天津市地铁相关业务方面具有的专营性。随着地铁1、2、3以及6号线全线贯通并正式运营,天津地铁路网效益逐步显现,地铁客流量和地铁运营收入稳定增长。在建项目建设进展顺利,政府在项目资本金和运营补贴等方面持续给予公司较大程度支持。同时联合资信也关注到,地铁运营持续亏损以及地铁项目未来资本性支出大等因素对公司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本金支持。同时,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,公司自身的盈利能力逐步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司是天津市地铁项目投资建设及运营管理的主体,天津市政府在项目资本金以及地铁运营补贴等方面给公司提供了大力支持。
2. 未来随着地铁5号线全线正式投入运营,公司地铁运营收入有望进一步增长。

关注

1. 目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规模,但受其单位运营成本较高影响,该板块盈利能力持续表现为大幅度亏损。

2. 公司未来投资支出较大，面临一定资金压力。

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、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 10.99% 的股份，泰达投资持有天津地铁 13.66% 的股份，联合资信与天津地铁存在“同一股东持有公司、受评级机构或者受评级债券发行人的股份均达到 5% 以上”的情形。但由于泰达投资仅间接持有联合资信 10.99% 的股份并且未参与联合资信的经营管理与决策，因此，除因本次评级事项联合资信与天津地铁构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津地铁不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津市地下铁道集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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，经城投集团、天津市建交委、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”）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，根据天津市国资委《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”）。

截至 2018 年 6 月底，公司注册资本为 71.86 亿元，轨道交通集团持股 100%。天津市国资委

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 2018 年 6 月底，公司合并范围内拥有 7 家子公司（见附件 1-3）。公司本部内设办公室、党群工作部、信访保卫部、企管法务部、计划合约部和工程前期部等 12 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 2017 年底，公司（合并）资产总额 1957.05 亿元，所有者权益合计 943.46 亿元（其中少数股东权益 10.87 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业收入 13.66 亿元，利润总额 8.14 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1983.64 亿元，所有者权益合计 945.75 亿元（其中少数股东权益 -53.91 万元）；2018 年 1~6 月，公司合并口径实现营业收入 3.86 亿元，利润总额 3.96 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。

二、本期中期票据概况

公司将于 2018 年注册额度为 50.00 亿元的中期票据，本期拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 15.00 亿元；期限 3 年，每年付息一次，到期一次还本；募集资金拟用于偿还存量债务、补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2017年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,我国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速自2011年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,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)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年,全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升,财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,我国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,我国工业结构得到进一步优化,工

业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年,在世界主要经济体持续复苏的带动下,外部需求较2016年明显回暖,加上国内经济运行稳中向好、大宗商

品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年,我国货物贸易进出口总值27.8万亿元,同比增加14.2%,增速较2016年大幅增长。具体来看,出口总值(15.3万亿元)和进口总值(12.5万亿元)同比分别增长10.8%和18.7%,较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元,较2016年有所减少。从贸易方式来看,2017年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(56.3%)较2016年提高1.3个百分点,占比仍然最高。从国别来看,2017年,我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%,增速较2016年大幅提升;随着“一带一路”战略的深入推进,我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年,全球经济有望维持复苏态势,这将对我国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结

构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在6.5%左右。

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,包括地下铁道、轻轨、单轨、有轨电车、市域快轨、磁悬浮线路和磁悬浮(APM)等7种制式。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,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、房地产和广告业的发展,形成“地铁经济带”,产生明显的经济效益。

(1) 行业发展概况

改革开放以来,中国城市化进程逐步加快,城市人口的也相应增长,2017年中国城镇化率已达58.52%,城镇化人口达8.13亿元,这使得大中城市的交通形势日趋严峻。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。

近年来,全国多城市地铁在建,国内轨道交通事业迅猛发展,近五年运营里程翻倍,完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2017年度统计和分析报告》,截至2017年底,中国大陆地区共34个城市开通运营城市轨道交通,共计165条线路,运营线路总长度达5033公里。其中,地铁3884公里,占77.2%。年度新增运营线路长度创历史新高,达879.9公里,同比增长21.2%。全年累计完成客运量185亿人次,同比增长14.9%。拥有2条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到26个。

2017年,中国城市轨道交通完成投资4762亿元,同比大幅增长23.8%,截至2017年底,中国共有62个城市的城轨线网规划获批(含地方政府批复的18个城市),规划线路总长达7424公里,已批复规划线路总投资38756亿元。未来30年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。十三五期间,全国有100多个城市规划了建设线路,预计新增通车里程超过4000公里,同比增长100%,投资将超过2万亿元,预计到2020年,中国轨道交通运营里程将达到7700公里。

(2) 行业竞争概况

与公共汽车,出租车等其他城市公共交通替代工具相比,轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少,环保等优点,在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域,不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争,而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营,具有自然的垄断性,因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱,其竞争主要表现在规划环节。目前,轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力,因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大,发展相对较早,目前的线路网出具规模,而内地二线城市目前还处于建设初期,竞争力相对较弱。但是,随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营,未来对到交通建设运营的竞争机制将逐步完善,建设运营效率将得到提高。

(3) 轨道交通建设投融资模式分析

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,一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金,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,少数城市由市、省两级政府财力提供支持,并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业以政府信用担保通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源(如:沿线土地等)筹措另外部分资金,未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征,轨道交通运营要在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

中国轨道交通的资金规模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由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。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、减少政府的补贴。

(4) 行业关注

① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征,具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提,覆盖面越大,交通效率越高。目前,中国轨道交通占城市公共交通运量不超过15%,主要由于线网效应不明显,运载能力难以释放,运输规模小,综合能力不配套,导致单位成本较高,中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

② 价格水平较低,难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制,由政府主持召开听证会,并且要在一定程度上以地面公交价格为参考,因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平,难以维持地铁正常运营的成本开销。

③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

(5) 行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。

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，形成规模经营、适度竞争的格局。

在快速发展过程中，线路新建申报要求将更加严格和全面，以促进城市轨道交通行业健康持续发展。2018年1月出台的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，首次要求拟建项目日均客流量不低于每日每公里0.7万人次、资本金比例不低于40%，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2. 区域经济

天津市经济情况

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

根据《2017年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年，全市生产总值（GDP）18595.38亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。其中，第一产业增加值218.28亿元，增长2.0%；第二产业增加值7590.36亿元，增长1.0%；第三产业增加值10786.74亿元，增长6.0%。三次产业结构为1.2:40.8:58.0。

2017年天津市投资保持较快增长。全年固定资产投资（不含农户）11274.69亿元，增长0.5%。其中，第一产业投资262.22亿元，第二产业投资3475.80亿元，第三产业投资7536.67亿元。实体投资6803.95亿元，占全市投资的60.3%。工业投资3352.34亿元，增长3.8%。其中，工业优势产业投资增长6.9%。“三新”产业投资1926.15亿元，增长30.5%，占全市投资的比重为17.1%，比上年提高4.0个百分点。其中，高技术服务业投资增长66.6%。

2018年上半年，天津市生产总值9927.60亿元，按可比价格计算，同比增长3.4%，比一季度加快1.5个百分点。其中，第一产业增加值61.55亿元，下降8.6%；第二产业增加值4375.57亿元，增长1.5%；第三产业增加值5490.48亿元，增长5.3%。上半年增速虽较一季度有所回升，但整体及各个产业增速仍低于全国整体水平，且绝对值依然较低。

天津市经济增速有所放缓，但其较强的经济实力，仍为公司的发展提供了良好的外部环境。

天津地铁项目建设背景

天津市是环渤海地区的经济中心、国际港口城市，根据国务院批准的《天津市城市总体规划》，天津市中心城区将形成多功能、多中心、组团式均衡发展的格局。随着城市经济的快速发展，地面道路通行能力不足的矛盾日益突出，城市公共交通发展滞后，平均运营速度仅为18.5公里/小时，严重制约到天津市交通运营发展和整体城市形象的提高。因此，为缓解道路交通压力、提高城市生活环境质量，市政府批准了《天津市城市轨道交通线网规划》，计划通过大力发展轨道交通来改善目前的交通紧张状况。

2015年9月，《天津市城市轨道交通第二期建设规划（2015-2020）》通过国家批准（国家发改委发改基础[2015]2098号），2015~2020年，天津市将建设M3线二期（南延）、M7线一期、M8线一期、M10线一期、M11线一期、

Z2线一期、Z4线一期和B1线一期等8个项目，总长约228.1公里。到2020年，形成14条运营线路、总长513公里的轨道交通网络。预计到2020年，天津市公共交通占机动化出行量比例将达到36%，轨道交通占公共交通出行量比例达到40%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本为71.86亿元，轨道交通集团持股100%。天津市国资委是公司实际控制人。

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专营优势，行业竞争优势较为明显。

3. 人员素质

目前，公司拥有董事长、总经理等10名高级管理人员，均具有本科及以上学历。公司高层管理人员均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

张兴彦先生，1963年4月出生，博士研究生，正高级工程师；1984年7月至2004年10月在中铁十八局集团工作，2004年10月至2014年7月在城投集团工作，2014年7月至今在轨道交通集团工

作；现任公司董事长、法定代表人，兼任轨道交通集团副总经理。

胡浩先生，1977年7月生，硕士，正高级工程师；1999年7月至2000年11月在天津市城建集团有限公司工作，2000年11月至今在公司任职；现任公司总经理。

截至2018年6月底，公司本部员工总数402人。从年龄结构看，25岁以下15人、25至30岁57人、31至35岁152人、36至40岁82人、41至45岁56人、46至50岁18人、51岁以上22人；从学历结构看，博士8人，硕士研究生134人，本科241人，大专19人；从职称结构来看，正高级职称19人，高级职称154人，中级职称162人，初级职称28人。

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

4. 外部支持

2017年，天津市全年一般公共预算收入2310.11亿元，同比减少10.40%。其中，税收收入1611.71亿元，占一般公共预算收入的比重为69.50%，比上年提高9.90个百分点，财政收入质量一般。全年一般公共预算支出3282.16亿元。其中，社会保障和就业支出458.92亿元，增长21.40%；教育支出435.29亿元，增长0.20%。2017年，天津市财政自给率为70.38%，财政自给率水平一般。

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，以上因素决定了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资金支持。公司自成立以来，地铁1、2、3、5、6号线、1号线东延线、4号线南段及10号一期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

根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》(国发[2015]51号),城市轨道交通项目资本金比例为20%。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,由地铁集团承建的地铁项目中,已建成投入运营的为地铁1号线、2号线、3号线以及6号线。其中1、2、3以及5号线资本金共计329.89亿元,已全部到位;6号线资本金203.48亿元,到位80.05%;地铁5号线计划2018年下半年实现全线试运营;除5、6号线外,在建的主要项目为1号线东延、4号线南段项目和10号线一期项目。具体资本金到位情况如下表:

表1 截至2018年6月底地铁项目总投资和资本金情况
(单位:亿元、%)

地铁线路	工程总投资	项目资本金	资本金到位比例
1 号线	92.05	46.03	100.00
2 号线 (含滨海国际机场延伸线)	149.07	74.54	100.00
3 号线 (含南站延伸线)	164.30	82.15	89.39
5 号线	254.33	127.17	100.00
6 号线	406.96	203.48	80.05
1 号线东延线	126.66	63.33	43.19
4 号线南段	189.11	94.56	33.31
10 号线一期	220.69	88.28	22.77
合计	1603.17	779.54	--

资料来源:公司提供

(2) 偿债保证支持

地铁1、2及3号线

地铁1号线总投资92.05亿元,项目对外融资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,借款主体为地铁集团,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号文件提供还款保证;建设银行贷款5亿元,借款主体为地铁集团,由城投集团为建设银行贷款提供还款保证。

地铁2、3号线工程对外融资部分由城投集团作为融资主体进行融资,还款来源是天津市土地出让金政府收益。

地铁5、6号线、1号线东延、4号线南段及10号线一期

地铁5、6号线、1号线东延、4号线南段及10号线一期均由地铁集团作为融资主体利用项目贷款进行解决,还款来源均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)。

(3) 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。2015~2017年及2018年1~6月,公司收到的政府补助分别为7.94亿元、10.96亿元、14.07亿元和5.75亿元,其中运营补贴分别为4.06亿元、3.92亿元、13.28亿元和5.75亿元。

(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服务经营的同时,授予了公司在地铁设施范围内,利用内部空间和设施直接或间接从事广告、通讯、商业等非运营服务。

综上所述,在地铁投资建设和运营业务方面,天津市政府对公司的发展均给予了很大程度的资金支持,上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告(银行版)》(机构信用代码:G1012010100155690C),截至2018年8月30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。

2018年6月25日,公司被天津市南开区人民

法院列入被执行人名单（案号：【2018】津0104执2959号）。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代化企业制度要求，建立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。

公司董事会成员为7人，其中董事长1人。董事会会议由董事长召集和主持，董事长因特殊原因不能履行职务，由董事长指定其他董事召集和主持，三分之一以上董事可以提议召开董事会会议。董事会应由三分之二以上董事出席方可举行。董事会的决议，必须经过全体董事的三分之二以上表决通过。董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，成员为5人。其中监事会主席1人，其余由出资人委派2人、公司职工代表大会选举产生职工代表2人；监事任期每届三年，监事列席董事会会议。

公司设总经理1名、副总经理3名，正、副职领导人员分别由相关上级主管部门任免、提名、管理。总经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。

从执行情况来看，公司目前上述人员已全部到位。总体来看，公司形成了较为完善的法人治理结构。

2. 管理体制

截至2018年6月底，公司本部内设12个职能部门，可以满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度，并定期根据公司运行需要更新和调整管理制度。

(1) 资金管理

公司的资金管理本着集中性、前瞻性、专款专用、收支两条线四项原则来进行。公司对资金收款管理流程和资金支付管理流程进行了详细规定和说明。

公司各部门、各子公司和建设管理中心根据款项类别建立资金收款台账，定期与收款单位、公司财务融资部（资金中心）核对。现金收款应及时、足额缴入资金中心，严禁截留和私设账外“小金库”。

公司资金支付类别包括人员工资及附加，日常管理费支出，偿付债务支出，投资、成本类及其他支出。根据公司本部及各子公司实际资金需求和资金存量情况，经资金中心主任、公司总经理审批后，公司资金中心可对内部的资金合理调剂使用。

(2) 对子公司管理

公司对所属全资子公司、控股子公司、参股子公司行使国有资产出资者权利，并依法对授权范围内国有资产行使监督管理权、投资权和收益权。

公司按规定委派和推荐全资子公司、控股子公司的法定代表人，向参股企业派驻股权代表；按照法定程序进入拥有产权（股权及权益）公司的权力机构，按规定行使选择经营管理者等出资者权利。

公司依照有关规定，对全资子公司、控股子公司外派董事或监事；落实国有资产保值增值和绩效考核指标体系，组织国有资产绩效评价，通过审计等方式对国有资产保值增值情况进行监管；建立全资子公司、控股子公司负责人经营业绩考核制度，与其任命的子公司负责人签订《目标责任书》，根据《目标责任书》对子公司负责人进行年度考核和任期考核；并对子公司法定代表人进行任期审计和离任审计；负责指导全资子公司、控股子公司建立现代企业制度，审核批准全资子公司、控股子公司对外投资（包括与境外法人、自然人、其他组织之间的联营、合资、合作等）、股份制改造方案和公司章程的制定。依照法定程序决定其全资子公司、控股子公司的分立、合并、破产、解散、增减资本、发行公司债券等重大事项。审查全资子公司、控股子公司国有股权设置方案。

（3）招投标管理

计划部门为地铁集团招标归口管理部门，负责公司招标管理工作。

招标需求部门对需要招标的项目，填写招标计划申请表报送计划部门，并由计划部门根据招标需求部门提出的招标范围、投标人的资质和资格等要求，组织各相关部门对招标公告进行会审，并报招标主管领导审批后发布。

根据招标项目具体情况，由计划部门牵头，招标需求部门、设计单位参与，组织投标人踏勘现场，召开答疑会，招标需求部门负责对投标人提出的技术问题进行解答，计划部门负责对投标人提出的商务问题进行解答。招标文件经计划部门负责人、招标需求部门负责人审核后，报公司招标需求部门主管领导、招标主管领导审批。

开标由计划部门组织，招标需求部门参加。开标在投标文件递交截止时间，在天津市建设工程招标管理办公室的监督下，在天津市行政许可中心进行。

公司依法组建评标委员会。评标委员会由招标人代表和有关技术、经济等方面的专家组成，成员为单数，至少在5人以上。其中技术、经济等方面的专家不得少于成员总数的三分之二。

根据评标委员会的评标报告，经公司相关领导审批后，按照程序对中标结果进行公示。公示时间为3个工作日，无投诉后，由计划部门办理中标通知书。

（4）安全生产管理

安全质量监察室为地铁集团安全质量归口管理部门，负责公司安全质量管理工作。“安全第一、预防为主、综合治理”是公司安全管理的工作方针。

公司设立集团本部、子公司两级安全生产委员会（以下简称“安委会”）。安委会主任由总经理担任，副主任由主管生产和安全的副总经理担任。集团本部安委会其他成员由集团本部相关副总经理、业务部室负责人、子公司总

经理和主管副总经理组成；子公司安委会其他成员由子公司主管副总经理和业务部门负责人组成。

公司安全管理分三层体系：集团级（安全质量监察室）、建设管理中心级（安质部）、现场级（每个工地有业务代表）；并建立安全责任体系：按四级将责任目标层层分解，分配到各级领导，所有安全管理人员需上交安全抵押金。

安全生产委员会管理职责是研究制定地铁集团年度安全管理目标、工作计划，对安全工作做出总结和部署；定期组织召开地铁集团安委会会议和安全生产工作会议，听取各子公司的安全工作汇报，确定安全工作重点，研究解决安全重大问题，通过相关安全生产文件及决议等。

地铁集团安全生产例会，原则上每月月末召开一次。如遇重大事件、特殊时期或实际需要，可视具体情况不定期召开。安全生产例会由地铁集团主管领导（或委托其他负责同志）主持召开，各子公司、建设管理中心安全主管经理、主任及安全质量部门负责人参加，会议由安全质量监察室负责组织。

从执行情况来看，公司日常经营管理均按相关制度执行，经营管理情况良好。总体来看，公司管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入包括地铁运营收入和地铁资源开发收入。随着各地地铁线路逐步投入运行，地铁路网效应逐步显现，地铁客流量逐步增长，公司地铁运营收入稳步上升，占主营业务收入的比重分别为 70.53%、72.97%、41.88%。2015~2017 年地铁资源开发收入分别为 2.11 亿元、2.01 亿元和 7.66 亿元。其中 2017 年较上年大幅增加 5.65 亿元，主要系公司于当年确认房地产项目南马路五金城“紫熙臺”销售收入

5.99 亿元所致。受此影响，2017 年公司地铁资源开发收入在公司主营业务收入中的比重大幅上升至 58.12%。2018 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 3.67 亿元，规模较小，相当于上年全年的 27.85%，主要系上年确认的房地产项目收入具有不确定性，上半年未确认此项收入所致。

受地铁运营成本较高导致地铁运营板块持续亏损影响，公司综合毛利率持续为负。其中，

2017 年，公司综合毛利率-19.15%，亏损幅度有所减少，主要系公司确认销售收入的房地产项目“紫熙臺”毛利率较高且其占营业收入的比重较大所致；而 2018 年 1~6 月，公司主营业务毛利率大幅下滑至-98.63%，主要系上半年地铁运营相关人员年终奖计入一季度成本导致地铁运营毛利率亏损程度增大所致。

表 2 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
主营业务收入	地铁运营	5.05	5.40	5.52
	地铁资源开发	2.11	2.01	7.66
	合计	7.16	7.40	13.18
毛利率	地铁运营	-80.79	-82.40	-89.17
	地铁资源开发	42.70	45.10	31.41
	综合毛利率	-44.35	-47.86	-19.15

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

地铁投资建设及运营

（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。目前公司在建的

项目主要包括地铁5号线、6号线、1号线东延、4号线南段和10号线一期项目，以上项目总投资1197.75亿元，截至2018年6月底，尚需投资505.86亿元。截至2018年6月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如下表：

表 3 截至2018年6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	92.05
2	地铁 2 号线	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	151.47
5	地铁 5 号线	全长 34.831 公里，设车站 28 个。	在建（预计于2018下半年投入运营）	254.33	230.41
6	地铁 6 号线	全长 56.15 公里，设车站 48 个。	已运营（尚有零星工程在建）	406.96	274.70
7	地铁 1 号线东延	全长 16.039 公里，设车站 11 个。	在建	126.66	78.98
8	地铁 4 号线南段	全长 19.4 公里，设车站 14 个。	在建	189.11	49.34
9	地铁 10 号线一期	全长 21.22 公里，设车站 21 个。	在建	220.69	38.46
合计				1603.06	1056.04

注：表中已投资金额为公司报发改委口径（其金额统计口径为资金全部已经配置完毕，地铁 6 号线已于 2018 年 4 月全线运营，但其已投资额相对较少主要是因为公司已经付出的资金下游接收单位还没有完全核销，因此公司未将此资金作为以投资额），金额小于“在建工程”金额。

资料来源：公司提供

（2）地铁运营

天津市地下铁道运营有限公司（以下简称“运营公司”）成立于2006年5月，注册资本1亿元，为公司的全资子公司，负责天津城区已经投入运营的地铁1、2、3以及6号线工作。其中地铁5号线预计2018年下半年实现全线试运营。截至2017年底，资产总额9.28亿元，负债总额9.23亿元，所有者权益0.05万元。营业收入5.80亿元，营业成本9.13亿元，净利润为-596.22万元。

天津地铁票价按照天津市票价管理有关规定，实行网络化票制，现行票价区间为2~9元，采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大。自运行以来，运营公司通过集中指挥逐级落实的行车组织模式和良好的设备保障，目前地铁运营图兑现率达到99%以上。

2013年7月和10月，地铁2、3号线分别正式投入运营，2018年4月地铁6号线全线投入运行，显著提升了地铁运营的网络效应，客流量不断增长；2017年公司地铁运营里程达到6260.01万车公里，同比增长21.08%；2018年1~6月，地铁运营里程达到3499.86万车公里，相当于上年的55.91%。2015~2017年，公司地铁运营收入分别为5.05亿元、5.40亿元、5.52亿元。由于地铁运营成本较高，近三年地铁运营毛利率持续表现为负，分别为-80.79%、-82.40%和-89.17%；2018年1~6月，公司实现地铁运营收入2.65亿元，相当于上年全年的48.01%，毛利率为-149.29%，持续大幅亏损主要系上年地铁运营相关人员年终奖计入一季度成本所致。

表4 2015~2017年和2018年1~6月公司地铁运营情况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 1~6月
年度出行量（万人次）	25098.23	25638.26	30607.27	16137.96
日均出行量（万人次）	68.76	70.24	83.86	89.16
列车开行列次（列次）	282392.00	287055.00	362080.00	193851.00
运营里程（万车公里）	4750.65	4985.85	6260.01	3499.86
票款收入（亿元）	5.05	5.40	5.52	2.65
每人票务收入（元）	1.96	1.97	1.80	1.64

注：每人票务收入=票款收入/年度出行量；由于地铁6号线部分线路于2017年1~7月处于试运营阶段，不计入收入直接冲减计入“在建工程”的成本，并于2017年8月开始正式确认公司营业收入，于2018年4月全线运营，故2017年每人票务收入较2016年底有所下降；近年来票价低于2元，主要受地铁收费会有打折情况影响。

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。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号线以及地铁6号线运营亏损给予补贴并纳入预算。2015~2017年以及2018年1~6月收到的运营补贴分别为4.06亿元、3.92亿元、13.28亿元和5.75亿元，一定程度上弥补了运营亏损。

总体看，随着地铁1、2、3以及6号线全线贯通并正式运营，地铁路网效应逐步显现，使得公司地铁运营收入稳步上升。未来更多线路

建成通车后，网络规模效益将进一步显现。

（3）交通枢纽

交通枢纽工程主要包括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。目前公司主要在建交通枢纽项目包括：西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通枢纽工程。上述项目预计总投资326.66亿元，截至2017年底已累计完成投资245.48亿元（财务口径）。

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。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”）、天津市地铁广告传媒发展有限公司、天津地铁和谐物业管理有限公司（以下简称“和谐物业”）、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，公司目前主要的开发经

营模式为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。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27.15亿元，截至目前已完工，已实现销售收入8.91亿元，该项目中“紫熙臺”于2017年结转收入5.99亿元，剩余金额仍在“预收款项”科目反映。截至目前，该项目整体销售率为28.70%，项目剩余可售部分主要为商铺、写字楼及车位，本年开始销售，未来销售回款预计为17.91亿元。公司目前无在建及拟建房地产项目，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5 截至2018年6月底公司商品销售业务代表性项目（单位：平方米、亿元、%）

项目名称	项目位置	出资地块	建筑面积	总投资	销售进度	分成比例
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	13006.00	3.03	未销售	100.00
南马路五金城项目	南开区南马路北侧	南马路五金城地块	100700.00	27.15	28.70	100.00

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。2015~2016年，公司土地置换收入分别为0.50亿元和0.33亿元。2017年至今未实现相关收入，该项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。

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、天津站枢纽后广场商铺等项目，目前上述物业出租情况较好。2015~2017年及2018年1~6月，公司实现房屋租赁收入分别为0.53亿元、0.61亿元、0.94亿元及0.29亿元。

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。2015~2017年及2018年1~6月，公司实现的劳务收入分别为0.99亿元、0.98亿元、0.54亿元及0.64亿元。

2015~2017年及2018年1~6月，公司地铁资源开发收入分别为2.11亿元、2.01亿元、7.66亿元和1.02亿元。其中，2017公司地铁资源开发收入较上年增长5.65亿元，主要系公司当年将房地产项目南马路五金城项目中“紫熙臺”销售收入确认为收入所致。同期，毛利率分别为42.70%、45.10%、31.41%和32.64%，毛利率波动下降，主要是因为毛利较高的土地置换收入下降所致。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5号线全线建成并正式投入使用，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。

3. 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）》。

未来几年，公司拟建的地铁7号、11号和8号线，以及地铁沿线土地开发所需要的投入，

其中除地铁8号线将采取PPP模式进行建设外其余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。

截至2018年6月底，5号线、6号线、4号线南段和1号线东延以及地铁10号线（一期）尚需投资505.86亿元。此外，公司拟建的地铁7号线一期项目和地铁11号线一期项目目前已完成建设规划与可研批复，资本金尚未到位，正在进行项目初期的准备工作；地铁8号线一期项目目前正在进行可行性研究阶段。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

表6 截至2017年底公司主要拟建项目情况表（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	资本金	审批情况	未来3年投资计划		
					2018年	2019年	2020年
1	地铁7号线一期	268.96	107.58	已取得建设规划、可研、环评、用地等相关要件批复	17.51	20.00	45.00
2	地铁11号线一期	256.02	102.41	已取得建设规划、可研、环评、用地等相关要件批复	26.46	15.00	40.00
3	地铁8号线一期	200.53	80.21	已取得建设规划批复	0.15	15.00	30.00
合计	--	725.51	290.20	--	44.12	50.00	115.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年财务报告，中审华寅五洲会计师事务所（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2018年1~6月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2015~2016年公司合并范围未发生变化，截至2016年底子公司为12家。2017年公司全资子公司天津地铁和谐物业管理有限公司被划转为另一全资子公司天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司的子公司，天津市地铁广告传媒发展有限公司划转为另一全资子公司天津地铁资源投资有限公司的子公司；子公司天津地铁科技发展有限公司及天津市凯东置业发展有限公司注销；其他子公司情况未

发生变化。2018年上半年，子公司天津城铁港铁建设有限公司的股权（持股比例51%，以下简称“港铁公司”）全部转让至天津兴泰吉鸿置业有限公司。截至2018年6月底，公司合并范围内子公司7家。合并范围变动对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额不断增长，年均复合增长7.67%。截至2017年底，公司资产总额1957.05亿元，同比增长6.86%。其中流动资产占19.42%、非流动资产占80.58%。公司资产结构仍以非流动资产为主，与行业特点相符。

2015~2017年，公司流动资产年均复合减少4.17%。截至2017年底，公司流动资产338.22亿元，同比减少5.04%。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。

表7 2015~2018年6月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015年	2016年	2017年	2018年6月
------	-------	-------	-------	---------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.73	4.96	65.46	3.57	67.27	3.44	91.67	4.62
预付账款	162.77	9.64	171.90	9.39	166.55	8.51	169.94	8.57
其他应收款	77.62	4.60	68.92	3.76	56.52	2.89	49.95	2.52
存货	42.46	2.52	46.00	2.51	43.42	2.22	21.24	1.07
流动资产	368.28	21.82	356.18	19.45	338.22	17.28	335.02	16.89
投资性房地产	15.87	0.94	16.49	0.90	17.23	0.88	17.23	0.87
固定资产	99.84	5.91	99.74	5.45	100.11	5.12	100.02	5.04
在建工程	1195.21	70.80	1354.71	73.97	1497.63	76.53	1527.63	77.01
非流动资产	1319.83	78.18	1475.15	80.55	1618.83	82.72	1648.63	83.11
资产总额	1688.11	100.00	1831.33	100.00	1957.05	100.00	1983.64	100.00

资料来源：公司审计报告及2018年半年报。

截至2017年底，公司货币资金67.27亿元，同比小幅增长2.77%。其中银行存款67.25亿元，公司货币资金规模大，以保证各项目的工程资金需求。货币资金中受限资金为198.86万元。

2015~2017年，公司预付款项年均复合增长1.15%。截至2017年底，公司预付款项166.55亿元，同比减少3.11%，账龄主要集中在2~3年以内（占86.95%）。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149.58亿元（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。

2015~2017年，公司其他应收款年均复合下降14.66%。截至2017年底，公司其他应收款56.52亿元，同比减少17.99%，系与天津滨海快速交通发展有限公司等公司往来款减少所致。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88.63%，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2017年底公司累计计提坏账准备18.93万元。

表8截至2017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
天津市土地整理中心	26.96	47.69	拆迁工程款

天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8.83	15.61	往来款、利息
天津轨道交通集团有限公司	6.38	11.28	往来款、利息
天津市财政局	4.30	7.60	往来款
天津城市道路管网配套建设投资有限公司	3.64	6.45	往来款、利息
合计	50.11	88.63	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货不断增长，年均复合增长1.12%。截至2017年底，公司存货43.42亿元，同比减少5.62%。其中，开发成本41.73亿元，主要是与地块相关的成本，其他为原材料、开发产品等。其中，开发成本中共有12.68亿元的土地使用权用于抵押。

2015~2017年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长10.75%，主要由在建工程构成。截至2017年底，公司非流动资产1618.83亿元，同比增长9.74%，主要来自在建工程的增长。

2015~2017年，公司固定资产较为稳定。截至2017年底，公司的固定资产原值101.83亿元，主要为轨道交通地铁1号线资产（占93.84%）构成。公司累计计提折旧1.72亿元（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100.11亿元，其中融资租入固定资产39.65亿元。

2015~2017年，公司在建工程年均复合增长11.94%。截至2017年底，公司在建工程1497.63亿元，同比增长10.55%，主要系地铁5号、6号

线以及1号线东延不断投入资金所致。从其构成来看，公司在建工程主要以地铁相关建设项目及地铁周边土地一级开发以及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2018年6月底，公司资产总额上升至1983.64亿元，较2017年底小幅增长1.84%，主要系随着地铁工程的持续投入，公司在建工程增长以及融入资金、财政拨款导致货币资金增长所致。其中，存货21.24亿元，同比下降51.08%，主要系公司将原负责北运河地块开发的天津城铁港铁建设有限公司的股权受让所致。从构成看，流动资产和非流动资产的占比分别为16.89%和83.11%，资产结构较2017年底变动小。

总体看，近年来公司资产规模不断增长，资产构成以在建工程为主，资产流动性一般。

3. 资本结构

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长8.47%。截至2017年底，公司所有者权益943.46亿元，同比增长4.55%，主要为未分配利润和资本公积的增加。归属于母公司所有者权益中实收资本占比8.15%、资本公积占比88.49%、盈余公积占比0.30%、未分配利润占比3.06%以及其他权益工具（优先股）

占比5.48%。

截至2017年底，公司其他权益工具（优先股）为51.14亿元较上年持平，全部为公司收到的国开基金以及农发基金款项。

2015~2017年，公司资本公积有所增长，年均复合增长8.27%。截至2017年底，公司资本公积779.86亿元，同比增长4.62%，主要为公司股东轨道交通集团拨款转入所致。

截至2018年6月底，公司所有者权益合计945.75亿元（其中少数股东权益-53.91万元），较2017年底增长0.24%，权益结构较上年无重大变化。其中，公司资本公积789.12亿元，较上年底增加9.26亿元，主要系轨道交通集团拨款转入项目资本金所致；公司少数股东权益减少至-53.91万元，主要系将天津城铁港铁建设有限公司股权划出导致相应少数股东权益减少所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2015~2017年，公司负债总额年均复合增长6.94%。截至2017年底，公司负债总额1013.59亿元，同比增长9.11%。公司负债以非流动负债为主（占比78.94%），符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

表9 2015~2018年6月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	39.01	4.40	41.37	4.45	37.72	3.72	37.64	3.63
应付账款	21.61	2.44	35.82	3.86	40.92	4.04	36.17	3.48
其他应付款	32.81	3.70	47.25	5.09	93.60	9.23	111.85	10.78
一年内到期的非流动负债	44.84	5.06	88.77	9.56	33.59	3.31	--	--
流动负债	159.35	17.98	217.89	23.46	213.42	21.06	190.11	18.32
长期借款	433.35	48.90	399.24	42.98	465.36	45.91	477.59	46.01
应付债券	105.64	11.92	97.88	10.54	76.86	7.58	76.86	7.41
长期应付款	113.72	12.83	105.79	11.39	145.56	14.36	173.29	16.70
非流动负债	726.88	82.02	711.04	76.54	800.16	78.94	847.78	81.68
负责总额	886.23	100.00	928.93	100.00	1013.59	100.00	1037.89	100.00

资料来源：公司审计报告及2018年半年报

2015~2017年，公司流动负债年均复合增长15.73%。截至2017年底，公司流动负债213.42亿元，同比减少2.05%。从其构成来看，主要由预收款项（占17.67%）、应付账款（占19.17%）、其他应付款（占43.86%）和一年内到期的非流动负债（占15.74%）构成。

2015~2017年，公司应付账款年均复合增长37.60%。截至2017年底，公司应付账款40.92亿元，同比增长14.23%，主要由于地铁5、6号线以及1号线东沿的建设不断推进，应付工程款和设备款增加所致。

2015~2017年，公司预收账款波动下降，年均复合减少37.60%。截至2017年底，公司预收款项37.72亿元，同比减少8.84%，主要为预收工程款和购房款。公司预收款项前五名金额占总额的90.26%，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，5年账龄以上为23.15亿元），预收津源投资公司的款项占预收款项总额的90.69%。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长68.90%。截至2017年底，公司其他应付款93.60亿元，同比增长98.08%，为与轨道交通集团管理费、往来款以及垫资款增加57.77亿元所致。公司其他应付款主要为应付企业、政府部门的往来款、管理费以及股东垫资等；其中其他应付款单位前五名金额占其他应付款总额的93.00%，集中度较高。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债33.59亿元，同比减少62.16%，全部为一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券。

2015~2017年，公司其他流动负债分别为20.12亿元、-0.06亿元和-0.04亿元。2016~2017年，公司其他流动负债表现为负，主要系其他流动负债中包括尚未摊销完毕的未实现售后租回损益，致使该科目为负值。

2015~2017年，公司非流动负债年均复合

增长4.92%。截至2017年底，公司非流动负债800.16亿元，同比增长12.53%。从构成看，非流动负债主要由长期借款（占29.08%）、应付债券（占4.80）、长期应付款（9.10%）和专项应付款（6.91%）构成。

2015~2017年，公司长期借款波动增长，年均复合增长3.63%。截至2017年底，公司长期借款465.36亿元，同比增长16.56%，从其构成来看主要为银行和非银行金融机构借款；应付债券76.86亿元，同比减少21.47%，主要系公司2013年发行的“13津地铁MTN001”20亿元，转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款145.56亿元，同比增长37.59%，全部为融资租赁款，已计入调整后长期债务核算；专项应付款110.64亿元，同比增长3.80%，主要系公司收到专项应付财政贴息6.35亿元以及基建拨款利息2.34亿元所致。

随着地铁建设项目的推进，2015~2017年，公司全部债务有所波动，年均复合下降0.31%。截至2017年底，公司全部债务为580.96亿元，同比小幅下降1.68%。其中短期债务和长期债务的占比分别为6.67%和93.33%。截至2017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51.79%、38.11%和36.50%。若将其他流动负债中的有息债务和长期应付款中的有息债务计入全部债务核算，2015~2017年，公司调整后全部债务分别为718.56亿元、696.68亿元和726.52亿元。同期，调整后全部债务资本化比率分别为47.26%、43.57%和43.50%。

截至2018年6月底，公司负债总额1037.89亿元，较上年底增长2.40%，仍以非流动负债为主。公司其他应付款111.85亿元，较上年底增长19.50%，主要系轨道交通集团拨入往来款以及垫资款增加所致。随着公司地铁投资的不断推进，融资需求不断增长，公司长期借款增至477.59亿元；从债务期限分别情况看，2019年到期的占1.33%，2020年到期的占1.59%，2021年及以后到期的95.12%，公司长期借款主要用于地铁项目，期限较长。长期应付款173.29亿元，

较上年底增长19.05%，主要系融资租赁款增加所致。从有息债务看，截至2018年6月底，公司调整后的长期债务727.73亿元，调整后全部债务为732.73亿元；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43.65%和43.49%，债务负担较2017年底略有上升。

总体看，公司债务结构较为合理，调整后有关债务规模有所增长，但公司整体债务水平适中。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入年均复合增长33.17%，2017年公司实现营业收入13.66亿元，同比大幅增长77.54%，主要由资源开发板块中“紫熙臺”项目销售收入结转5.99亿元所致。2015~2017年，公司营业成本年均复合增长23.31%。2017年公司营业成本15.71亿元，同比增长43.49%，主要系资源开发成本增加所致。2017年受结转收入的房地产项目毛利率较高影响，公司营业利润率-20.71%，亏损程度有所减轻。

从期间费用情况来看，2015~2017年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，年均复合增长33.17%，主要系随着借款规模的增加，公司财务费用不断增长所致，2017年为3.31亿元。受营业收入增加影响，公司期间费用占营业收入的比重由2016年的44.01%下降至2017年24.22%。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。

2015~2017年公司营业外收入年均复合增长9.85%，分别为7.97亿元、10.96亿元和9.61亿元，主要由政府补助构成。在政府补助的作用下，2017年公司实现利润总额8.14亿元，同比大幅增长69.47%。

从盈利指标看，近三年公司调整后总资本收益率和净资产收益率不断增长，2017年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为

0.46%和0.81%。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

2018年1~6月，公司实现营业收入3.86亿元，相当于2017年全年的28.27%；受上年地铁运营相关人员年终奖计入本期成本影响，公司营业利润率下降至-92.11%，亏损程度大幅增加。同期，由于公司处置港铁公司后之前资本化的财务费用全部费用化，公司财务费用增至4.02亿元；公司营业外收入3.56亿元，主要由政府补贴构成；投资收益6.75亿元，主要由处置子公司形成的溢价构成；利润总额为3.96亿元。

近三年，公司营业收入稳步增长。由于地铁运营成本较高，公司盈利持续表现为亏损，2017年受确认的房地产项目收入毛利率较高影响，公司亏损程度有所减轻；财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用较大。

5. 现金流分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入降幅较大，年均复合减少35.36%，分别为79.13亿元、42.01亿元和33.06亿元，主要系公司往来款波动幅度较大影响所致。其中，2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金为5.72亿元，同比减少33.53%，主要系公司于2017年确认“紫熙臺”项目收入为从预收账款结转未产生现金流所致；受此影响，2017年公司现金收入比较上年大幅下降至41.87%；由于2017年公司与轨道交通集团往来款大幅减少，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金均大幅下降，分别为27.34亿元和7.88亿元。近三年，受支付其他与经营活动有关的现金不断下降影响，公司经营活动支付的现金流年均复合下降16.48%，分别为30.82亿元、21.07亿元和7.88亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为48.31亿元、20.95亿元和11.56亿元。

2015~2017年，由于受天津市环保督查以及投资进度规划影响，在地铁线路的建设过程中收到的各公司之间垫付的往来款和工程款项逐年减少，因此公司收到/支付其他与投资活动

有关现金逐年减少,2017年分别为7.69亿元和4.12亿元。2015~2017年,受收到其他与投资活动有关的现金不断减少影响,公司投资活动现金流入年均复合减少52.14%,2017年为7.70亿元;2015~2017年,公司投资活动现金流出年均复合减少38.92%,分别为285.68亿元、135.51亿元和106.59亿元。其中2017年,公司购建固定资产、无形资产等支付的现金102.33亿元,同比减少10.45%,主要系地铁工程现金支付有所下降所致;2015~2017年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-252.06亿元、-106.67亿元和-98.89亿元。

2015~2017年,公司筹资活动现金流入波动幅度较大,分别为407.77亿元、230.75亿元和271.54亿元。其中2017年,公司吸收投资收到的现金为公司收到的地铁项目资本金以及轨道交通集团注入的项目资本金及运营补贴(反映在“资本公积”、“其他应付款”以及“营业外收入”中),资金流入量较大,2017年为48.10亿元;2017年,公司借款收到的现金系银行贷款、发行债券以及收到的轨道交通集团拨入部分款项等流入211.84亿元。2015~2017年,公司筹资活动现金流出波动增长,年均复合增长3.60%。其中2017年,公司筹资活动现金流出量为182.33亿元,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收到财政支付的利息费用。2015~2017年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为237.91亿元、67.41亿元和89.22亿元。

2018年1~6月,公司经营活动产生的现金流净额为-1.50亿元;投资活动产生的现金流净额为-10.79亿元,主要由地铁工程现金支出所形成的购建固定资产、无形资产现金流构成。此外,取得投资收益收到的现金6.82亿元,主要由处置港铁公司形成的溢价构成,处置子公司及其他单位收到的现金净额11.59亿元,主要由公司处置划出港铁公司收到的款项构成;

公司筹资活动产生的现金流净额为36.70亿元,其中,吸收投资收到的现金45.01亿元,主要是由拨款转入构成(在“资本公积”和“其他应付款”以及“营业外收入”以及“其他收益”反映)。

总体看,公司经营活动现金净流量受往来款影响逐年减少;投资活动受地铁工程建设现金支出规模影响较大;公司未来投资规模仍较大,对外融资压力较重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,2015~2017年,公司流动比率和速动比率不断下降,2017年底上述指标分别为158.47%和138.13%;2018年6月底,受一年内到期的非流动负债重新调至长期借款以及应付债券科目中反映影响,公司流动比率和速动比率分别上升至176.22%和165.05%。2017年,公司经营现金流动负债比为5.42%。截至2018年6月底,公司现金类资产对短期债务的保障倍数为18.33倍。总体看,公司短期偿债能力尚可。若考虑已调至长期借款及应付债券的一年内到期的非流动负债金额,公司实际偿债能力将低于指标值。

从长期偿债指标来看,2015~2017年,由于利润总额不断增长,公司EBITDA逐年增长分别为4.68亿元、7.26亿元和10.15亿元。由于EBITDA的增加,2017年公司调整后全部债务/EBITDA下降至71.54倍。就指标来看,公司长期偿债能力较弱,但考虑到股东对公司的支持力度很强,公司整体偿债能力很强。

截至2018年6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1332.24亿元,尚未使用额度904.64亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2018年6月底,公司对外担保合计15.00亿元,分别为对天津铁路建设投资控股(集团)有限公司担保9.00亿元、轨道交通集团6.00亿元,担保比率1.59%。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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

2017 年底，公司调整后全部债务为 726.52 亿元。公司本期中期票据发行金额为 15.00 亿元，相当于 2017 年底调整后全部债务的 2.06%，对公司现有债务规模影响小。

2017 年底，公司资产负债率、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 51.79%、43.50% 和 42.16%；以公司 2017 年底报表财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率、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将分别上升至 52.16%、44.01% 和 42.69%。总体看，本期中期票据发行后，公司的债务负担将略有加重，但影响较小。考虑到本期中期票据部分资金用于偿还存量债务，实际债务水平将低于指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 79.13 亿元、42.01 亿元和 33.06 亿元，分别为本期中期票据的 5.28 倍、2.80 倍和 2.20 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度一般。同期，公司经营活动现金流量净额分别为 48.31 亿元、20.95 亿元和 11.56 亿元，分别为本期中期票据本金的 3.22 倍、1.40 倍和 0.77 倍；公司 EBITDA 分别为 4.68 亿元、7.26 亿元和 10.15 亿元，分别为本期中期票据的 0.31 倍、0.48 倍和 0.68 倍，对本期中期票据保障能力较弱。考虑到天津市政府对公司的大力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

从集中兑付情况看，假设本期中期票据于 2018 年发行，将于 2021 年到期兑付。公司发行的“16 津地铁 PPN001”和“16 津地铁 PPN002”将于 2021 年到期兑付，公司当年集中兑付金额 35 亿元。公司经营活动现金流入量分别为本期

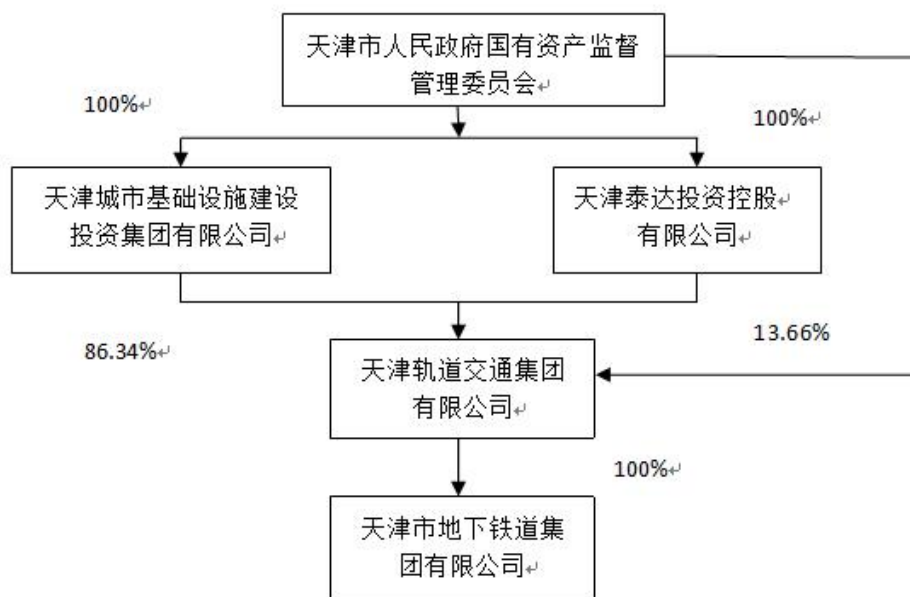
中期票据本金的 2.26 倍、1.20 倍和 0.94 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据本金的 1.38 倍、0.60 倍和 0.33 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据本金的 0.13 倍、0.21 倍和 0.29 倍。整体看，如果本期中期票据于 2018 年发行，公司将面临一定的集中兑付压力。

十、结论

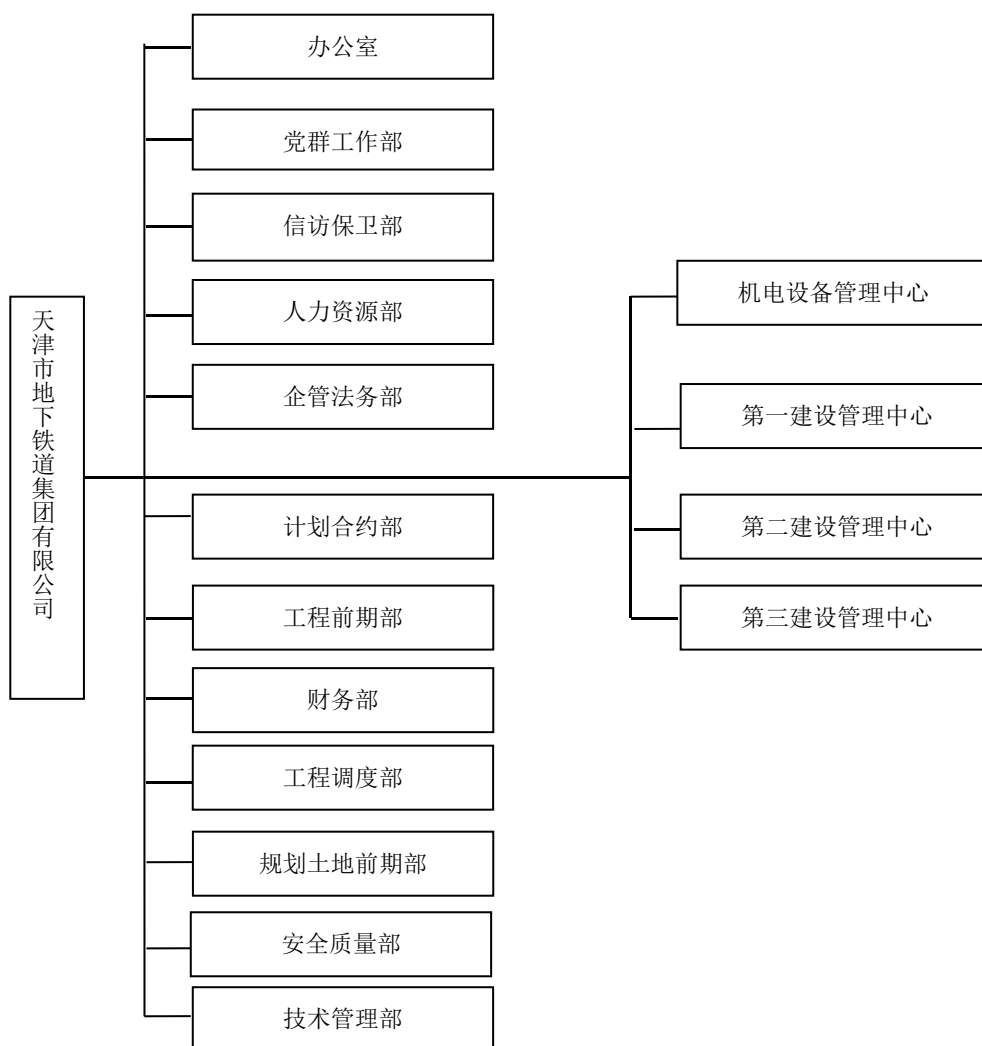
公司是天津市城区内地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体，具有专营地位。近年来，天津市经济持续增长为公司发展创造了良好的外部环境；天津市政府对公司支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金以保障项目建设的资金投入，运营亏损由财政资金补贴；总体来看，公司主体长期信用风险极低。

考虑到天津市政府对公司的大力支持，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2018 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年 6 月底子公司情况

子公司名称	子公司类型	注册地	经营范围	注册资本 (万元)	本公司 持股比例 (%)	取得方式
天津地铁建设发展有限公司	有限责任公司	天津	地铁基础设施建设工程 施工等	10000.00	100	合并
天津市地下铁道运营有限公司	有限责任公司	天津	地铁运营	10000.00	100	合并
天津地铁资源投资有限公司	有限责任公司	天津	对房地产业进行投资、 房屋租赁等	70000.00	100	合并
天津城投建设有限公司	有限责任公司	天津	基础设施建设工程施 工等	300.00	100	合并
天津轨道交通集团 枢纽运营管理有限 公司	有限责任 公司	天津	天津站枢纽运营管理	3000.00	100	合并
天津海顺置业发展 有限公司	有限责任 公司	天津	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	合并
天津市地铁置业发 展有限公司	有限责任 公司	天津	房地产开发,销售,物 业管理,装饰装修等	1200.00	51	合并

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.73	65.46	67.27	91.67
资产总额(亿元)	1688.11	1831.33	1957.05	1983.64
所有者权益(亿元)	801.88	902.40	943.46	945.75
短期债务(亿元)	45.64	93.77	38.74	5.00
长期债务(亿元)	538.98	497.11	542.22	554.45
调整后长期债务(亿元)	652.70	602.91	687.78	727.73
全部债务(亿元)	584.63	590.89	580.96	559.45
调整后全部债务(亿元)	718.56	696.68	726.52	732.73
营业收入(亿元)	7.70	7.69	13.66	3.86
利润总额(亿元)	2.97	4.80	8.14	3.96
EBITDA(亿元)	4.68	7.26	10.15	--
经营性净现金流(亿元)	48.31	20.95	11.56	-1.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.93	3.11	4.11	--
存货周转次数(次)	0.26	0.25	0.35	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	130.07	80.45	41.87	207.71
营业利润率(%)	-41.37	-44.40	-20.71	-92.11
总资本收益率(%)	0.19	0.31	0.50	--
调整后总资本收益率(%)	0.22	0.29	0.46	--
净资产收益率(%)	0.33	0.52	0.81	--
长期债务资本化比率(%)	40.20	35.52	36.50	36.96
调整后长期债务资本化比率(%)	44.87	40.05	42.16	43.49
全部债务资本化比率(%)	42.17	39.57	38.11	37.17
调整后全部债务资本化比率(%)	47.26	43.57	43.50	43.65
资产负债率(%)	52.50	50.72	51.79	52.32
流动比率(%)	231.11	163.47	158.47	176.22
速动比率(%)	204.46	142.36	138.13	165.05
经营现金流动负债比(%)	30.32	9.61	5.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	124.79	81.44	57.21	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	153.38	96.03	71.54	--

注：1. 2018 年 1~6 月财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=短期债务+其他流动负债中有息部分+长期债务+长期应付款。

附件 3 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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

附件 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津市地下铁道集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

天津市地下铁道集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对天津市地下铁道集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，天津市地下铁道集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津市地下铁道集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现天津市地下铁道集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对天津市地下铁道集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津市地下铁道集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对天津市地下铁道集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津市地下铁道集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。