信用评级公告

联合〔2021〕525 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及其相关债券的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，维持“20 津地铁 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

天津市地下铁道集团有限公司
2020年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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
20 津地铁 CP001	A-1	稳定	A-1	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
20 津地铁 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/08/06

评级时间：2021 年 2 月 1 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

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

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，天津市经济实力仍较强，公司外部发展经营环境良好，业务专营优势显著，并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。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司地铁运营板块持续亏损，利润总额对政府补助依赖性强，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，未来融资压力仍较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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，公司地铁运营收入未来有望稳定增长。

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“20 津地铁 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2020 年前三季度，天津地区生产总值为 10095.43 亿元，经济实力较强，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。**跟踪期内，公司仍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 9 月底，公司地铁项目已到位资本金 752.93 亿元；2020 年 1—9 月，获得政府补贴 12.44 亿元。

分析师：张婷婷　李　颖
王默璇　邹　洁
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

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，2020年1—9月公司营业利润为-7.87亿元。
2. **公司利润总额对政府补助依赖性仍强。**2020年1—9月，公司政府补助相当于当期利润总额的93.22%，利润总额对政府补助依赖性仍强。
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9月底，公司未来尚需投资1228.02亿元，规模较大，对外融资压力仍较重。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	67.27	86.13	68.29	60.58
资产总额(亿元)	1957.05	2068.88	2566.93	2650.53
所有者权益(亿元)	943.46	948.91	1148.34	1188.53
短期债务(亿元)	77.48	114.67	223.28	233.97
长期债务(亿元)	687.78	752.51	887.35	1023.44
全部债务(亿元)	765.27	867.19	1110.63	1257.41
营业收入(亿元)	13.66	11.70	11.93	5.07
利润总额(亿元)	8.14	8.46	1.80	2.36
EBITDA(亿元)	10.15	13.67	9.22	--
经营性净现金流(亿元)	11.56	4.59	7.73	-17.47
营业利润率(%)	-20.71	-53.77	-43.84	-150.94
净资产收益率(%)	0.81	0.86	0.13	--
资产负债率(%)	51.79	54.13	55.26	55.16
全部债务资本化比率(%)	44.79	47.75	49.17	51.41
流动比率(%)	158.47	126.36	79.12	94.98
经营现金流动负债比(%)	5.42	1.79	1.93	--
现金短期债务比(倍)	0.87	0.75	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数(倍)	7.25	2.94	0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	75.36	63.44	120.46	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	1856.26	1971.87	2272.58	2404.15
所有者权益(亿元)	887.50	907.35	1119.68	1162.71
全部债务(亿元)	579.53	681.29	794.10	783.48
营业收入(亿元)	0.52	7.20	8.36	3.62
利润总额(亿元)	8.50	11.67	9.22	4.83
资产负债率(%)	52.19	53.99	50.73	51.64
全部债务资本化比率(%)	39.50	42.89	41.49	40.26
流动比率(%)	152.83	137.59	177.82	234.33
经营现金流动负债比(%)	4.88	4.65	4.10	--
现金短期债务比(倍)	1.56	1.41	0.60	34.62

注：公司 2020 年三季度财务报表未经审计，三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；本报告已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入有息债务核算

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
20 津地铁 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/6/23	张婷婷 王默璇 李　颖	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）	阅读全文

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

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”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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“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，公司职能定位未发生变化。2020年11月，公司新增了劳务派遣服务和第二类增值电信业务，经营范围变更为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、自有房房屋租赁；施工设备租赁；设计、制作、发布、代理各类广告业务；劳务派遣服务；第二类增值电信业务（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。截至2020年9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2020年9月底，公司（合并）资产总额2650.53亿元，所有者权益1188.53亿元（含少数股东权益-75.26万元）；2020年1－9月，公司实现营业收入5.07亿元，利润总额2.36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

截至报告出具日，联合资信所评“20津地铁CP001”尚需偿还债券本金余额10.00亿元，募集资金已全部用于偿还公司本部的存量融资，该债券尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20津地铁CP001	10.00	10.00	2020/08/06	1年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投

资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 6 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 6 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经

济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

天津市是中国四大直辖市之一，跟踪期内，天津市经济实力较强，公司外部发展环境良好。

2020 年前三季度天津地区生产总值为 10095.43 亿元，同比增长 0%。其中，第一产业增加值为 128.90 亿元，同比下降 3.1%，比上半年收窄 5.5 个百分点；第二产业增加值为 3353.82 亿元，同比增长 0%；第三产业增加值为 6612.71 亿元，同比增长 0.1%。全市固定资产投资（不含农户）累计增速自 7 月实现增长后逐月加快，前三季度增长 1.3%，其中 9 月份增长 3.9%。前三季度，分产业看，第一产业投资增长 97.4%，第二产业投资增长 2.9%，第三产业投资下降 0.1%。分领域看，工业投资增长 2.8%，其中制造业投资下降 4.2%，降幅比上半年大幅收窄 12.6 个百分点；基础设施投资增长 19.2%，比上半年加快 10.9 个百分点，其中交通运输和邮政投资增长 32.5%，信息传输和信息技术服务投资增长 30.2%；房地产开发投资下降 6.1%，比上半年收窄 0.2 个百分点。全市新建商品房销售面积下降 16.4%，收窄 6.2 个百分点，其中 9 月份新增销售面积 130.20 万平方米，基本恢复到疫情前成交水平。

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 9 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，天津市财政实力仍强，一般公共预算收入有所增长，财政自给能力一般；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。

2018－2019 年，天津市一般公共预算收入分别为 2106.19 亿元和 2410.25 亿元。其中，2019 年天津市完成税收收入 1634.20 亿元，占一般公共预算收入的 67.80%，比上年下降 9.4 个百分点，财政收入质量有所下降。2018－2019 年，天津市一般公共预算支出分别为 3104.18 亿元和 3508.71 亿元，2019 年财政自给率为 68.69%，天津市财政自给能力一般。2018－2019 年，天津市政府性基金预算收入分别为 1160 亿元和 1430.79 亿元。截至 2019 年底，天津市政府债务余额 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未来发展提供了重要保障。

2020 年 1－9 月，天津市一般公共预算收入 1392.8 亿元，完成年初预算的 57.5%，比去年同期下降 15.3%。其中，税收收入 1081.9 亿

元，占一般公共预算收入的77.68%，比上年底增加9.88个百分点，财政收入质量有所上升。同期，天津市一般公共预算支出2170.2亿元，财政自给率为64.18%，一般公共财政支出2170.2亿元。

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。

截至2020年9月底，公司地铁项目已到位资本金752.93亿元。

（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。2020年1—9月，公司收到政府补贴12.44亿元。

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2021年01月11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2021年2月1日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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，公司主营业务仍为地铁运营和地铁资源开发。受新冠肺炎疫情影响，公司地铁运营收入及租金收入下降，主营业务毛利率也大幅下降。

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。2020年1—9月，公司实现主营业务收入4.92亿元，相当于上年的43.77%，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—9月，公司主营业务毛利率大幅下滑至154.69%，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3 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

科目		2018年			2019年			2020年1—9月		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
地铁运营		5.92	57.46	-133.23	8.67	77.17	-77.35	3.87	78.68	-211.62
资源开发	商品房销售	2.55	24.73	28.16	0.26	2.29	97.32	0.00	0.02	-143.57
	土地置换	0.11	1.11	13.99	--	--	--	--	--	--
	劳务	1.10	10.68	24.46	1.39	12.40	67.56	0.62	12.61	78.49
	房屋租赁	0.62	6.02	73.86	0.90	8.04	70.34	0.43	8.69	21.72
	其他	0.00	0.00	--	0.01	0.10	95.41	--	--	--
	小计	**4.38**	**42.54**	**33.33**	**2.57**	**22.83**	**71.64**	**1.05**	**21.32**	**55.36**
主营业务收入合计		**10.31**	**100.00**	**-62.37**	**11.24**	**100.00**	**-43.34**	**4.92**	**100.00**	**-154.69**

注：尾差系四舍五入所致，下同

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；受新冠肺炎疫情影响，跟踪期内居民出行大幅减少，地铁运营收入下降明显。

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，除津滨轻轨地铁9号线项目外地铁项目资金来源主要由天津市政府提供资本金、其余项目资金通过项目贷款或PPP方式解决。

截至2020年9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，以上项目总投资合计1703.24亿元，截至2020年9月底，尚需投资1228.02亿元。截至2020年9月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如下表所示。目前公司无拟建地铁项目。

表4 截至2020年9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	资本金	已到位资本金
1	地铁 1 号线	全长 26.187 公里，设车站 22 座	已运营	92.05	91.94	46.03	46.03
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 座	已运营	149.07	140.63	74.54	74.80
3	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	已运营	164.30	186.81	82.15	73.43
4	津滨轻轨地铁 9 号线	全长 52.20 公里，设车站 21 座	已运营	117.78	120.90	49.00	48.12
5	地铁 5 号线	全长 34.831 公里，设车站 28 座	已运营	254.53	259.81	127.27	127.26
6	地铁 6 号线（南孙庄站-梅林路站）	全长 42.47 公里，设车站 39 座	已运营	335.59	335.59	203.48	188.92
已运营项目小计				**1113.32**	**1135.68**	**582.47**	**558.56**
7	地铁 1 号线东延	全长 16.039 公里，设车站 11 座	在建（双林站-李楼站已运营，剩余在建）	126.66	95.07	63.33	33.78
8	地铁 4 号线南段	全长 19.40 公里，设车站 14 座	在建	189.11	90.06	94.56	34.50
9	地铁 10 号线一期	全长 21.22 公里，设车站 21 座	在建	220.69	88.82	88.28	27.10
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	150.75	37.42	62.41	2.20
11	地铁 7 号线一期	全长 26.50 公里，设车站 21 座	在建	268.96	59.90	107.58	47.44
12	地铁 11 号线一期	全长 22.60 公里，设车站 21 座	在建	256.02	65.90	102.41	40.17
13	地铁 8 号线一期	全长 18.60 公里，设车站 17 座	在建	246.24	26.93	98.50	3.25
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	11.12	97.93	5.93
在建项目小计				**1703.24**	**475.22**	**715.00**	**194.37**
合计				**2816.56**	**1610.90**	**1297.47**	**752.93**

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），截至2020年9月底，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，累计已投资50.20亿元；在建机场交通中心项目，预计总投资为27.21亿元，累计已投资22.52亿元。

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天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“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。

跟踪期内，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%。

2020年1—9月，公司地铁运营收入为3.87亿元，地铁运营毛利率水平大幅下降至-211.62%，主要系受新冠肺炎疫情影响，居民出行大幅减少，但成本较为固定所致。

表5　2018－2020年9月公司地铁运营情况

项目	2018年	2019年	2020年1—9月
年度客运量（万人次）	40767.23	52578.23	22296.26
日均客运量（万人次）	123.25	144.06	81.37
列车开行列次（列次）	607725.00	659410.00	509831.00
运营里程（万车公里）	9961.32	12915.90	9427.02
票款收入（亿元）	7.52	8.67	3.87
每人次票务收入（元）	1.84	1.65	1.74
运营成本（亿元）	18.16	22.24	17.03
财政补贴（亿元）	7.86	10.62	8.22

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（对于津滨轻轨地铁9号线，不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴）。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，天津地铁资源投资有限公司（以下简称“资源公司”）和公司子公司天津市海顺置业发展有限公司主要负责该板块业务。其业务范围主要包括房地产、土地置换、让渡使用权和劳务业务等。

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。目前，公司南马路五金城项目和康营里房地产项目已完工，截至2020年9月底，已投资合计为27.02亿元，建筑面积合计为11.67万平方米。其中，南马路五金城项目已实现销售面积2.81万平方米，剩余可销售面积6.90万平方米，住宅已全部销售完毕，实现资金

回笼9.08亿元；康营里房地产项目暂未实现销售，剩余可销售面积1.60万平方米。公司在建房地产项目为光合墅项目，位于静海区团泊湖新城东区光合谷园区内，建筑面积为29.93万平方米，概算总投资32.84亿元，截至2020年9月底已投资10.29亿元。此外，公司无拟建房地产开发项目。2019年公司实现房地产销售业务收入0.26亿元，同比下降89.92%，2020年1－9月，公司实现房地产销售收入0.13亿元。

表6 截至2020年9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	物业类型	建筑面积	概算总投资	累计已投资	剩余可销售面积	已销售面积	已回笼资金
已完工项目							
南马路五金城项目	住宅、商业等	10.07	27.16	23.88	6.90	2.81	9.08
康营里房地产项目	酒店、写字楼等	1.60	3.14	3.14	1.60	--	--
小计	--	**11.67**	**30.30**	**27.02**	**8.50**	**2.81**	**9.08**
在建项目							
光合墅项目	住宅、商业等	29.93	32.84	10.29	--	--	--
小计	--	**29.93**	**32.84**	**10.29**	--	--	--

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。2020年1－9月，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。2020年1－9月，公司实现房屋租赁收入0.43亿元，为上年全年房屋租赁收入的47.78%；房屋租赁板块毛利率为21.72%，较上年底下降48.62个百分点，主要系疫情期间对租户免租及减租导致房屋租赁收入减少但房屋租赁成本不变所致。

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。2020年1－9月，公司实现劳务收入0.62亿元。

2020年1－9月，公司地铁资源开发收入为1.05亿元，毛利率为55.36%。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

公司未来业务仍以地铁投资建设及运营为主，未来投资规模较大，对外融资压力较重。

公司未来业务仍以地铁投资建设及运营为主。截至2020年9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1228.02亿元，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1－9月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2020年1－9月，公司合并范围无变化。截至2020年9月底，公司合并范围内子公司10家。跟踪期间，合并财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较上年底小幅增长，资产结构保持稳定，仍以在建工程为主，资产流动性一般。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	86.05	4.16	68.29	2.66	60.58	2.29
预付款项	164.02	7.93	166.30	6.48	175.58	6.62
其他应收款	50.04	2.42	55.59	2.17	55.21	2.08
流动资产	**323.92**	**15.66**	**317.00**	**12.35**	**299.50**	**11.30**
固定资产	98.92	4.78	108.56	4.23	107.87	4.07
在建工程	1608.26	77.74	2059.20	80.22	2197.00	82.89
非流动资产	**1744.96**	**84.34**	**2249.93**	**87.65**	**2351.03**	**88.70**
资产总额	**2068.88**	**100.00**	**2566.93**	**100.00**	**2650.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

截至2020年9月底，公司资产总额2650.53亿元，较上年底增长3.26%，主要系在建工程增加所致。其中，流动资产占11.30%，非流动资产占88.70%。

截至2020年9月底，公司货币资金60.58亿元，较上年底下降11.28%；公司预付款项175.58亿元，较上年底增长5.58%，主要系公司支付天津市地下铁道运营有限公司运营委托服务费所致；其他应收款55.21亿元，较上年底略有下降；固定资产107.87亿元，较上年底略有下降；在建工程2197.00亿元，较上年底增长6.69%，主要系地铁项目投资持续增加所致。

总体看，截至2020年9月底，公司资产规模较上年底小幅增长，资产结构较上年底基本保持一致。

截至2020年9月底，公司受限资产总额11.51亿元，其中受限货币资金5.73亿元，受限土地使用权5.78亿元，受限资产占总资产的比例为0.43%。

2. 资本结构

跟踪期内，所有者权益中资本公积占比仍较高，所有者权益稳定性强；公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担保持适中。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年9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	6.05
资本公积	838.90	88.41	1052.19	91.63	1090.39	91.74
未分配利润	33.97	3.58	15.72	1.37	17.69	1.49
所有者权益合计	**948.91**	**100.00**	**1148.34**	**100.00**	**1188.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

截至2020年9月底，公司所有者权益1188.53亿元，较上年底增长3.50%，主要系项目资本金到位带动资本公积增长所致。所有者权益中资本公积占比仍较高，所有者权益稳定

性强。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	129.06	11.52	216.56	15.27	223.89	15.31
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**	**315.33**	**21.57**
长期借款	540.45	48.26	659.69	46.50	722.04	49.39
应付债券	83.50	7.46	87.50	6.17	105.00	7.18
长期应付款	128.56	11.48	140.16	9.88	196.40	13.43
专项应付款	109.22	9.75	124.02	8.74	115.97	7.93
非流动负债	**863.62**	**77.11**	**1017.94**	**71.76**	**1146.67**	**78.43**
负债总额	**1119.97**	**100.00**	**1418.59**	**100.00**	**1462.00**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和三季度合并报表整理

截至2020年9月底，公司负债总额1462.00亿元，较上年底增长3.06%。其中，流动负债占21.57%，非流动负债占78.43%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年9月底，公司其他应付款223.89亿元，较上年底增长3.39%，主要系与轨道交通集团的拆借款增加所致；一年内到期的非流动负债为零，主要系公司当期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”科目所致，上述原因同时导致长期借款、应付债券和长期应付款科目大幅增长；其他负债科目变动不大。

从有息债务看，截至2020年9月底，若将其他应付款、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，则公司全部债务1257.41亿元，较上年底增长13.22%，其中短期债务233.97亿元、长期债务1023.44亿元。截至2020年9月底，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分别为55.16%、51.41%和46.27%，债务负担保持适中。公司债务分布情况如下表所示：

表10 截至2020年9月底公司债务分布情况
（单位：亿元、%）

项目	≤1年	1~2年	2~3年	3—4年
到期金额	25.65	189.10	126.92	842.30
占比	2.17	15.97	10.72	71.14

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入大幅下降；同期，利润总额对公司政府补助依赖性仍强。

2020年1—9月，公司营业收入为5.07亿元（相当于2019年全年收入的69.73%），同比下降38.99%，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；期间费用率47.58%，较2019年大幅下降，主要系财务费用和管理费用大幅下降所致；政府补助2.20亿元，利润总额2.36亿元（相当于2019年的131.11%），同比增长19.80%。政府补助相当于当期利润总额93.22%，利润总额对公司政府补助依赖性仍强。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流量由正转负；公司投资活动现金主要用于地铁工程投入；公司未来投资规模仍较大，对外融资压力较重。

从经营活动来看，2020年1—9月，公司经营活动现金流入10.65亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.71亿元，主要

为经营业务收入；收到其他与经营活动有关的现金 3.94 亿元，主要为往来款。2020 年 1—9 月，经营活动现金流出 28.13 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 11.54 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 12.52 亿元，主要为与轨道运营集团之间的往来款。2020 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流出 17.47 亿元；公司现金收入比为 132.30%，收入实现质量保持较好。

从投资活动来看，2020 年 1—9 月，公司投资活动现金流入 12.88 亿元，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出 120.33 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，主要用于地铁工程投入。2020 年 1—9 月公司实现投资活动现金净流出 107.45 亿元。

从筹资活动来看，2020 年 1—9 月，公司筹资活动现金流入 377.08 亿元，主要为取得借款收到现金220.71亿元和吸收投资49.40亿元；筹资活动现金流出 258.56 亿元，同比下降 4.90%，主要为偿还债务支付的现金。2020 年 1—9 月公司实现筹资活动现金净流入 118.52 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力和长期偿债能力弱；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，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别为79.12%和74.21%，流动资产对流动负债的保障程度较弱。2019年，公司经营现金流动负债比率为1.93%，经营活动净现金对流动负债保障程度较弱。截至2019年底和2020年9月底，公司现金短期债务比分别为0.31倍和0.26倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债指标来看，2019年，公司EBITDA为9.22亿元，EBITDA利息倍数由上年的2.94倍下降至0.18倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA由上年的63.44倍提高至120.46倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至2020年9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640.30亿元，尚未使用额度486.83亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年9月底，公司对外担保7.33亿元，担保比例0.62%；被担保方为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）和天津市团泊湖投资发展有限公司（担保金额3.25亿元）。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以及公司在地铁投资建设方面的重要地位，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2021年到期债券余额保障程度尚可。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。

截至报告出具日，公司存续债券余额为97.50亿元。公司需于一年内偿付债券本金55.00亿元；截至2020年9月底，公司现金类资产60.58亿元，对一年内偿付债券的覆盖倍数为1.10倍，保障程度尚可。

公司存续期债券兑付高峰期为2021年，将兑付55.00亿元债券本金。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0.17倍、1.95倍和0.14倍，EBITDA和经营活动现金净流量对待偿债券峰值的保障程度较弱，经营活动现金流入量对待偿债券峰值的保障程度尚可。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11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

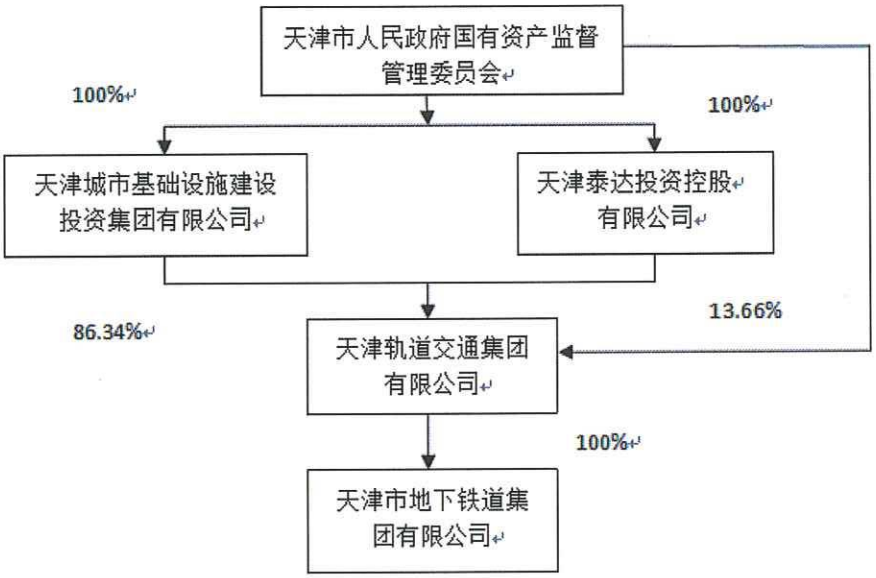
项 目	财务数据
一年内到期债券余额	55.00
未来待偿债券本金峰值	55.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.10
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.95
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

资料来源：联合资信综合整理

十、结论

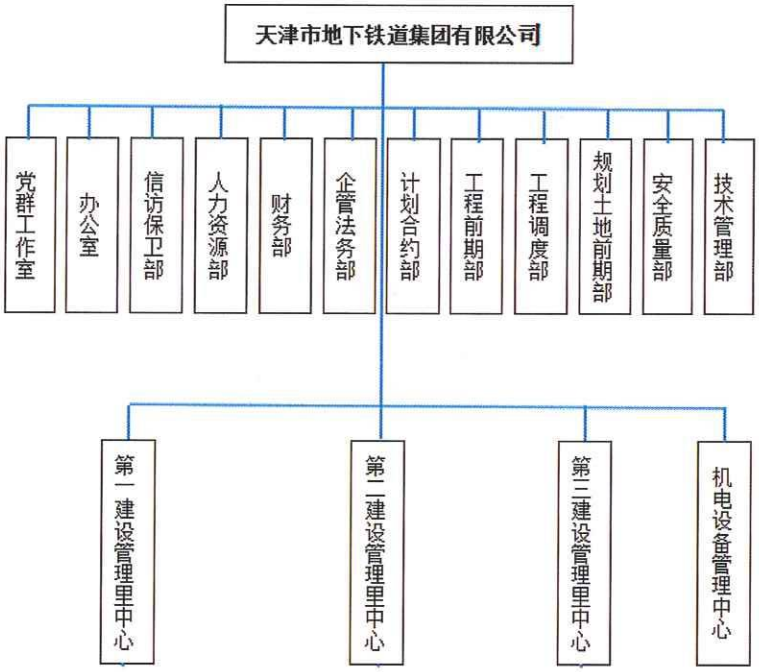
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20津地铁CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本（万元）	本公司持股比例（%）
1	天津地铁建设发展有限公司	地铁基础设施建设工程施工等	10000.00	100.00
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	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	100.00
5	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	3000.00	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	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	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	49.00
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	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	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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.27	86.13	68.29	60.58
资产总额(亿元)	1957.05	2068.88	2566.93	2650.53
所有者权益(亿元)	943.46	948.91	1148.34	1188.53
短期债务(亿元)	77.48	114.67	223.28	233.97
长期债务(亿元)	687.78	752.51	887.35	1023.44
全部债务(亿元)	765.27	867.19	1110.63	1257.41
营业收入(亿元)	13.66	11.70	11.93	5.07
利润总额(亿元)	8.14	8.46	1.80	2.36
EBITDA(亿元)	10.15	13.67	9.22	--
经营性净现金流(亿元)	11.56	4.59	7.73	-17.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.11	5.34	9.28	--
存货周转次数(次)	0.35	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	104.90	103.22	132.30
营业利润率(%)	-20.71	-53.77	-43.84	-150.94
总资本收益率(%)	0.53	0.71	0.33	--
净资产收益率(%)	0.81	0.86	0.13	--
长期债务资本化比率(%)	42.16	44.23	43.59	46.27
全部债务资本化比率(%)	44.79	47.75	49.17	51.41
资产负债率(%)	51.79	54.13	55.26	55.16
流动比率(%)	158.47	126.36	79.12	94.98
速动比率(%)	138.13	118.37	74.21	94.50
经营现金流动负债比(%)	5.42	1.79	1.93	--
现金短期债务比(倍)	0.87	0.75	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数(倍)	7.25	2.94	0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	75.36	63.44	120.46	--

注：公司 2020 年三季度财务报表未经审计，且公司 2020 年三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；本报告已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入有息债务核算

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.51	80.63	55.84	51.92
资产总额(亿元)	1856.26	1971.87	2272.58	2404.15
所有者权益(亿元)	887.50	907.35	1119.68	1162.71
短期债务(亿元)	38.74	57.34	92.41	1.50
长期债务(亿元)	540.78	623.95	701.69	781.98
全部债务(亿元)	579.53	681.29	794.10	783.48
营业收入(亿元)	0.52	7.20	8.36	3.62
利润总额(亿元)	8.50	11.67	9.22	4.83
EBITDA(亿元)	10.48	16.64	9.96	--
经营性净现金流(亿元)	9.84	10.84	9.52	-14.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	0.12	--
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	132.72
营业利润率(%)	17.33	9.92	-34.63	-143.30
总资本收益率(%)	0.67	1.02	0.49	--
净资产收益率(%)	0.94	1.28	0.82	--
长期债务资本化比率(%)	37.86	40.75	38.53	40.21
全部债务资本化比率(%)	39.50	42.89	41.49	40.26
资产负债率(%)	52.19	53.99	50.73	51.64
流动比率(%)	152.83	137.59	177.82	234.33
速动比率(%)	152.83	137.59	177.82	234.33
经营现金流动负债比(%)	4.88	4.65	4.10	--
现金短期债务比(倍)	1.56	1.41	0.60	34.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.48	0.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	55.31	40.93	79.69	--

注：2020 年 1－9 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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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

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