

信用评级公告

联合〔2022〕7774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的信用状况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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十月三十一日

天津市地下铁道集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 10 月 31 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
股东支持			+1	
评级结果			AAA	

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“公司”）是天津市中心城区内地铁投资建设和运营管理的重要主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务专营优势显著，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司地铁运营板块持续亏损、期间费用对公司利润影响较大、利润总额对政府补贴依赖程度大及集中偿债压力大等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着新线路陆续投运，地铁线路网络效应增强，地铁资源开发不断成熟，以及地铁线路 PPP 模式的推进，公司投资收益有望保持稳定增长。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**随着城市的快速发展，天津市人民政府将进一步加大城市基础设施建设力度，提高城市载体功能。2019—2021 年，天津市地区生产总值分别为 14104.3 亿元、14083.7 亿元和 15695.1 亿元，整体经济实力雄厚，公司外部发展环境良好。

2. **公司业务专营优势显著。**公司是天津市中心城区内地铁投资建设和运营管理的重要主体，在地铁投资建设和运营管理方面专营优势显著。

3. **公司持续获得有力的外部支持。**公司在资本金和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。截至 2022 年 3 月底，公司地铁项目已到位资本金 825.63 亿元；2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到的财政补贴分别为 15.30 亿元、29.30 亿元、23.41 亿元和 3.57 亿元。

关注

1. **公司地铁运营板块持续大额亏损。**天津市地铁运营线路虽已初步形成规模，但路网效应仍有待提升，单位运营成本较高，使得公司营业利润持续大额为负。2019—2021 年，公司营业利润分别为 -10.60 亿元、-8.77 亿元和 -12.87 亿元。

分析师：王默璇 郑 重

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

2. 公司期间费用对公司利润影响较大。2019—2021年，公司期间费用率分别为74.61%、143.41%和87.81%，公司期间费用对公司利润影响较大。

3. 公司利润总额对政府补贴依赖程度大。2019—2021年，政府补贴占利润总额的比重均超过100.00%，公司利润总额对政府补贴依赖程度大。

4. 公司2022年和2023年集中偿债压力大。公司于2022年和2023年分别偿还本息债务174.81亿元和189.82亿元，集中偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	68.29	25.13	78.72	61.30
资产总额（亿元）	2566.93	2621.70	2643.65	2681.18
所有者权益（亿元）	1148.34	1194.08	1139.24	1140.32
短期债务（亿元）	223.28	308.77	327.63	317.71
长期债务（亿元）	887.35	840.71	874.48	920.31
全部债务（亿元）	1110.63	1149.49	1202.11	1238.02
营业收入（亿元）	11.93	7.97	8.84	0.50
利润总额（亿元）	1.80	6.88	4.28	1.08
EBITDA（亿元）	9.22	17.49	11.68	--
经营性净现金流（亿元）	7.73	-10.30	33.76	-2.51
营业利润率（%）	-43.84	-142.91	-106.98	-286.86
净资产收益率（%）	0.13	0.57	0.42	--
资产负债率（%）	55.26	54.45	56.91	57.47
全部债务资本化比率（%）	49.17	49.05	51.34	52.05
流动比率（%）	79.12	56.55	37.27	37.48
经营现金流动负债比（%）	1.93	-2.22	6.67	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.08	0.24	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.33	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	120.46	65.72	102.90	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	2272.58	2413.36	2406.65	2449.18
所有者权益（亿元）	1119.68	1166.87	1117.43	1118.99
全部债务（亿元）	794.10	843.30	807.15	841.52
营业收入（亿元）	8.36	6.17	6.18	0.30
利润总额（亿元）	9.22	8.14	10.18	1.55
资产负债率（%）	50.73	51.65	53.57	54.31
全部债务资本化比率（%）	41.49	41.95	41.94	42.92
流动比率（%）	177.82	88.60	44.66	45.87
经营现金流动负债比（%）	4.10	-0.33	8.90	--

注：1. 2019—2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司2022年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；5. “--”表示数据不适用

资料来源：公司审计报告、2022年一季度财务报表和公司提供资料

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/27	王默璇 杜 晗	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
AAA	稳定	2016/8/12	张 宁 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自 2022 年 10 月 31 日至 2023 年 10 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津市地下铁道集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“天津地铁”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”），初始注册资本5000.00万元。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《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》（建经〔2004〕1285号）和《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》（建经〔2005〕147号），将天津地铁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“天津城投”），注册资本变更为23.21亿元。

2008年7月21日，天津城投下发《关于地铁总公司集团化改建有关问题的批复》（津城投经〔2008〕584号），公司更名为现名。2010年9月，经天津城投、天津市城乡建设和交通委员会、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市地下铁道集团有限公司的通和》（津国资企改〔2014〕188号），天津城投以其持有的天津地铁100.00%股权对天津市铁路集团有限公司（以下简称“铁路集团”）增资，天津地铁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“轨交集团”）。

2021年3月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司增资32459.96万元，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农

发基金”）对公司增资6086.29万元。截至2021年3月底，公司注册资本调增至757189.66万元；同期，根据《中国农发重点建设基金、国开发展基金投资补充协议》，国开基金和农发基金转增实收资本3.85亿元。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为75.72亿元。公司股东为轨交集团（持股94.91%）、国开基金（持股4.29%）和农发基金（持股0.80%），实际控制人为天津市国资委。

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；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2022年3月底，公司本部内设12个职能部门以及4个管理中心，包括党群工作室、技术管理部、财务部、计划合约部、安全质量部、第一建设管理中心、第二建设管理中心、第三建设管理中心和机电设备管理中心等；拥有纳入合并范围的一级子公司6家。

截至2021年底，公司合并资产总额2643.65亿元，所有者权益1139.24亿元（其中少数股东权益-96.04万元）。2021年，公司实现营业总收入8.84亿元，利润总额4.28亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额2681.18亿元，所有者权益1140.32亿元（其中少数股东权益-96.04万元）。2022年1—3月，公司实现营业总收入0.50亿元，利润总额1.08亿元。

公司住所：天津西青学府工业区管理委员会办公楼419-03室；法定代表人：张兴彦。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。

经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。

2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。

消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐

饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。

2022年上半年，CPI累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI累计同比增长7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年PPI-CPI剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。

2022年上半年，新增社融规模21万亿元，同比多增3.26万亿元；6月末社融规模存量同比增长10.80%，增速较上年末高0.50个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增2.20万亿元，人民币贷款同比多增6329亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增3913亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022年上半年，全国一般公共预算收入10.52万亿元，按自然口径计算同比下降10.20%，主要是由于留抵退税冲减了1.84万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长3.30%。支出方面，2022年上半年全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长17.30%，农林水支出增长

11.00%，卫生健康支出增长7.70%，教育支出增长4.20%，社会保障和就业支出增长3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022年上半年，全国城镇调查失业率均值为5.70%，高于上年同期0.50个百分点，未来稳就业压力较大。2022年上半年，全国居民人均可支配收入1.85万元，实际同比增长3.00%；全国居民人均消费支出1.18万元，实际同比增长0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。

2022年7月28日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

2022年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍

在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业及区域环境分析

1. 城市轨道交通行业

(1) 行业概况

依据中国城市轨道交通协会于2020年发布生效的团体标准《城市轨道交通分类》(T/CAMET00001-2020)相关规定，将城市轨道交通(以下简称“城轨交通”)系统制式分为10类，分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至2021年底，中国大陆地区²城轨交通运营线路包含9种制式(无悬挂式单轨)，以地铁制式为主，地铁运营线路长度占比达78.3%。城轨交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高特点，具有良好的社会效益。同时，城轨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。

(2) 行业建设与运营

近年来，全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2021年，全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期，全国平均客运强度同比增长，但未恢复至疫情前水平；全国平均运营收支比有所上升，运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

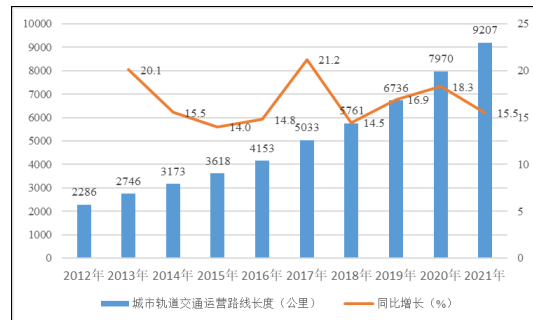
城轨交通项目投资体量大，建设资金来源包括：政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金，或者通过运作政府给予的相关资源(如沿线土地资源运作等)筹措部分资金。未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。近年来，为减轻建设期内地方政府财政投资压力，城轨

交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本的多元化投资。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通2021年度统计和分析报告》(以下简称“《城轨分析报告》”)，2021年，全国城轨交通完成投资5859.8亿元，在建项目的可研批复投资累计45553.5亿元，在建线路总长6096.4公里，在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021年当年，共有3个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会(以下简称“发改委”)批复并公布，获批项目中涉及新增线路长度314.6公里，新增计划投资2233.54亿元。

截至2021年底，中国大陆地区共有50个城市开通城轨交通运营线路283条，运营线路总长度9206.8公里，较上年底增长15.5%；2021年新增运营线路长度1237.1公里。其中，地铁运营线路7209.7公里，占比78.3%；其他制式城轨交通运营线路1997.1公里，占比21.7%。

图1 2012-2021年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

从2021年累计运营线网规模看，共计24个城市的线网规模达到100公里及以上。其中，上海936.2公里，北京856.2公里，运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角城市群开通运营线路80条，运营线路长度2737.5公里，占比29.74%，长三角城市群开通运营城市和运营线网分布最为密集。

² 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

城市	2021年底线路长度 (公里)	2021年新增 (公里)
上海	950.00	100.00
北京	850.00	50.00
成都	650.00	50.00
广州	600.00	50.00
武汉	480.00	80.00
南京	440.00	50.00
深圳	400.00	20.00
重庆	380.00	30.00
杭州	340.00	40.00
青岛	280.00	30.00
天津	270.00	20.00
苏州	250.00	40.00
西安	250.00	10.00
郑州	250.00	20.00
大连	220.00	40.00
沈阳	200.00	20.00
宁波	180.00	20.00
长沙	160.00	20.00
合肥	150.00	40.00
昆明	140.00	20.00
南昌	130.00	40.00
南宁	120.00	20.00
长春	110.00	20.00
无锡	100.00	20.00
厦门	80.00	20.00
兰州	70.00	20.00
济南	60.00	30.00
哈尔滨	60.00	40.00
贵阳	50.00	30.00
石家庄	50.00	20.00
佛山	50.00	20.00
徐州	40.00	20.00
德州	30.00	20.00
嘉兴	30.00	30.00
常州	30.00	20.00
温州	20.00	20.00
呼和浩特	20.00	20.00
芜湖	20.00	30.00
洛阳	20.00	20.00
东莞	20.00	20.00
乌鲁木齐	20.00	20.00
太原	20.00	20.00
绍兴	20.00	20.00
淮安	20.00	20.00
宜宾	20.00	20.00
株洲	20.00	20.00
文山州	20.00	20.00
天水	20.00	20.00
珠海	20.00	20.00
三亚	20.00	20.00

2021年，全国城轨交通完成客运量236.9亿人次，同比增加61亿人次，增长34.7%，接近疫情前2019年的237.1亿人次水平。各城市客运量水平有升有降，上海、北京、广州、深圳和成都5市稳居前列。2021年，全国城市日均客运总量达到6711.3万人次，较上年增加1579.6万人次，增长30.8%，比2019年增长1.1%；完成客运进站量146.3亿人次，比上年增加37亿人次，同比增长33.7%，比2019年下降2%；完成客运周转量1981.8亿人次公里，比上年同期增长33.3%，比

2021 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.48 万人次/公里日，增幅 6.7%，但与疫情前的 2019 年全国平均客运强度相比减少 0.3 万人次/公里日，下降 32.4%，主要是受疫情散发影响叠加新线路投运初期客流较少以及有轨电车、市域快轨等线路的开通拉低平均水平所致。2021 年，客运强度排在前五位的城市分别为深圳、广州、上海、西安和北京。

This chart displays the relationship between the total number of visits and the density of visits (per square kilometer) across 40 Chinese cities. The blue bars represent the total number of visits in tens of thousands, while the orange line represents the number of visits per square kilometer. The cities are ordered by their total number of visits in descending order.

城市	前前种 (万人次)	前前强牌 (万人次/公厘日)
上海	360,000	1.10
北京	310,000	1.00
广州	280,000	1.30
深圳	220,000	1.40
成都	180,000	0.90
重庆	110,000	0.80
西安	100,000	0.70
武汉	100,000	0.60
杭州	90,000	0.70
南京	80,000	0.60
长沙	50,000	0.90
天津	40,000	0.50
郑州	40,000	0.50
苏州	40,000	0.50
沈阳	30,000	0.50
南宁	20,000	0.50
合肥	20,000	0.50
南昌	20,000	0.50
宁波	20,000	0.50
青岛	20,000	0.50
昆明	20,000	0.50
长春	20,000	0.50
厦门	20,000	0.50
大连	20,000	0.50
无锡	20,000	0.50
福州	20,000	0.50
石家庄	20,000	0.50
贵阳	20,000	0.50
哈尔滨	20,000	0.50
徐州	20,000	0.50
济南	20,000	0.50
呼和浩特	20,000	0.50
郑州	20,000	0.50
太原	20,000	0.50
乌鲁木齐	20,000	0.50
洛阳	20,000	0.50
温州	20,000	0.50
淮安	20,000	0.50
嘉兴	20,000	0.50
绍兴	20,000	0.50
芜湖	20,000	0.50
佛山	20,000	0.50
三亚	20,000	0.50
天水	20,000	0.50
珠海	20,000	0.50
文山	20,000	0.50
柳州	20,000	0.50
宜宾	20,000	0.50

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（据可统计可对比的37市数据且同比数据做同口径调整），2021年全国城轨交通平均每车公里运营收入13.27元，同比增加0.73元。每车公里运营收入和每人公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南11市，均为资源经营收入较高的城市。

2021 年，全国城轨交通平均每车公里运营成本 23.6 元，同比下降 0.42 元。同期全国平均运营收支比为 68.7%，同比增长 3.7 个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

(3) 行业政策

近年来,国家陆续出台相关政策,为规范和

促进城轨交通行业的持续健康发展提供了支持和保障。

表2 2018年以来城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	发布单位	发布时间
《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
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
《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
关于推动都市圈市域(郊)铁路加快发展意见的通知(国办函〔2020〕116号)	发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司	2020.12
《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	国务院	2021.03
国家发展改革委关于印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知(发改规划〔2021〕493号)	发改委	2021.04
国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知(国发〔2021〕27号)	国务院	2022.01

资料来源:联合资信整理

2021年3月,经两会授权发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出,“十四五”期间,我国城轨交通运营里程数将新增3000公里,预计“十四五”累计客运量将突破十亿人次。

2022年1月,根据国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知(国发〔2021〕27号),超大特大城市轨道交通加快成网,构建以轨道交通为骨干的快速公交网络,科学有序发展城市轨道交通,推动轨道交通、常规公交、慢行交通网络融合发展。

(4) 未来发展

“十四五”时期,以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化,城轨交通行业仍有较大发展空间,并持续获得政府的政策和资金支持。

“十四五”时期,城轨交通将由重建设转变为建设、运营并重阶段,随着现代综合交通运输体系的发展,以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化。“十四五”时期,城市群、都市圈轨道交通快速发展,城市群、都市圈规划中所批复的一批市域快轨将逐步建成开通,市域快轨潜在发展空间较大。

此外,城轨交通行业依托在国内大循环中形成的规模优势、技术优势、制度优势和后发优

势,加快“走出去”步伐,承接的越南首条城市轻轨项目、欧洲首个地铁项目先后通车,承接的“一带一路”项目正稳步推进。

作为大型基础设施项目,城轨交通的建设牵扯面广、投资规模大、工期长、技术和质量要求高,对土地利用、居民出行、城市发展的影响重大,关乎国计民生,其社会效益大于经济效益,政府给予的政策及资金支持力度大,城轨交通行业整体风险较小。

2. 区域经济及政府财力

2019—2021年,天津市经济总量波动增长,一般公共预算收入波动下降,财政自给能力尚可。整体看,天津市经济实力和财政实力雄厚,公司外部发展环境良好。

2019—2021年,天津市地区生产总值波动增长,分别位14104.3亿元、14083.7亿元和15695.1亿元,同比增速分别为4.8%、1.5%和6.6%。

产业结构方面,2021年,天津市实现第一产业增加值225.4亿元,同比增长2.7%;第二产业增加值5854.3亿元,同比增长6.5%;第三产业增加值9615.4亿元,同比增长6.7%。天津市三次产业结构由2019年的1.3: 35.2: 63.5调整为2021年的1.4: 37.3: 61.3。

固定资产投资方面,2019—2021年,天津市全年固定资产投资完成额同比增速分别为13.9%、3.0%和4.8%。分产业看,第一产业投资同比下降45.8%,第二产业投资同比增长7.8%,第三产业投资同比增长4.9%。分领域看,工业投资同比增长7.6%。其中,制造业投资同比增长13.8%;基础设施投资同比增长1.7%,交通运输和邮政投资同比增长2.7%,信息传输和信息技术服务投资同比增长47.4%。

随着交通基础设施建设的发展,天津市2021年全年客运量1.46亿人次,同比增长16.4%;旅客周转量324.0亿人公里,机场旅客吞吐量1512.2万人次,同比增长13.8%;港口货物吞吐量同比增长5.3%,集装箱吞吐量同比增长10.4%。

2019—2021年,天津市全年一般公共预算收入波动下降,分别为2410.3亿元、1923.1亿元³和2141.0亿元。其中,税收收入占比分别为67.8%、78.0%和75.8%,一般公共预算收入质量较好。2019—2021年,天津市一般公共预算支出分别为3508.7亿元、3151.4亿元和3150.3亿元,财政自给率分别为68.7%、61.0%和68.0%,财政自给能力尚可。2019—2021年,天津市政府性基金收入分别为1430.8亿元、911.9亿元和1126.5亿元;同期,天津市上级补助收入分别为529.0亿元、738.0亿元和545.1亿元。截至2021年底,天津市人民政府债务余额7882.0亿元(其中一般债务余额1941.8亿元,专项债务余额5940.2亿元)。

2022年一季度,天津市完成地区生产总值3538.5亿元,按可比价格计算,同比增长0.1%。其中,第一产业增加值为25.4亿元,同比增长4.5%;第二产业增加值为1260.8亿元,同比下降2.2%;第三产业增加值为2252.3亿元,同比增长1.1%。2022年一季度完成规模以上工业增加值同比下降0.6%。其中,高技术产业(制造业)增加值同比增长12.0%。全市固定资产投资(不含农户)同比下降4.5%。

2022年1—3月,天津市一般公共预算收入519.8亿元,同比下降19.4%。其中税收收入378.4亿元,占一般公共预算收入的比重为72.8%,一般公共预算收入质量较好;同期,天津市一般公共预算支出607.9亿元,财政自给率为85.5%,财政自给能力尚可。2021年一季度,天津市政府性基金收入158.3亿元。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为75.72亿元。轨交集团、国开基金和农发基金分别对公司持股94.91%、4.29%和0.80%。公司控股股东为轨交集团,实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理的重要主体,业务专营优势显著。

公司是天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理的重要主体,业务专营优势显著。公司的主要任务和经营范围为以下几项:(1)根据天津市人民政府(以下简称“天津市政府”)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。

3. 人员素质

公司高管人员具有很高的学历水平,相关管理经验丰富,管理水平很高。公司员工整体

³ 2020年天津市财政收入下降的主要原因:一是受新冠肺炎疫情冲击以及国际大宗商品价格剧烈波动等多重因素影响,天津市多数税源支柱行业税收收入有所下降,其中交通运输、房地产、石油石化等重点行业税收收入降幅达到20%至30%。二是落实国家和天津市各项减税降费政策,全年减

少地方收入125亿元,其中实施增值税留抵退税、阶段性减免小规模纳税人增值税等政策,影响税收收入104亿元;实施减免残疾人就业保障金、免征文化事业建设费等政策,影响非税收入21亿元。

素质很高，年龄结构合理，能满足日常工作需要。

截至2022年3月底，公司共有高级管理人员4人，包括总经理1名、副总经理2名和总工程师1名。

马运康先生，1971年3月生，本科学历，工程硕士学位；曾任中铁三局集团有限公司（以下简称“中铁三局”）建筑处项目副经理、中铁三局天津地区指挥部副指挥长、总工程师，天津地铁建设发展有限公司（以下简称“天津地铁建设”）副总经理，轨交集团安全质量部副部长、部长、安全管理部（建设管理部）部长、办公室（董事会办公室）主任；现任公司党委副书记、总经理。

刘宏伟先生，1972年生，中共党员，本科学历，硕士学位，高级工程师；曾任中铁十八局集团有限公司（以下简称“中铁十八局”）经营计划部副科长，中铁十八局经营部总工程师，中铁十八局经营开发部副部长，中铁十八局副总经济师、经营部部长，天津地铁建设总经济师；现任公司副总经理。

李竹先生，1972年生，中共党员，大学本科学历，学士学位，正高级工程师；曾任天津城投建设有限公司总工程师、技术部部长，天津地铁建设副总经理；现任公司总工程师。

截至2022年3月底，公司本部员工总数401人。从年龄结构看，30岁以下员工占3.49%、30岁~40岁（含30岁）员工占50.37%、40岁~50岁（含40岁）员工占36.41%、50岁以上（含50岁）员工占9.73%；从学历结构看，博士研究生占1.75%，硕士研究生占31.92%，本科63.34%，大专占2.99%。

4. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91120000724485736Q），截至2022年

10月10日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司形成了合理有效的法人治理结构，董事会、监事和经理管理层职能履行情况良好。

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

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。

根据津国资监事〔2018〕33号文件：按照市委《中共天津市委天津市人民政府关于印发〈天津市机构改革实施方案〉的通知》（津党发〔2018〕32号）文件精神，国有企业监事会职责划入天津市审计局，不再保留市国有企业监事会。经研究，天津市国资委不再向公司派驻监事⁴。

公司设总经理1名、副总经理2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，截至报告出具日，公司上述人员已全部到位，董事会、监事和管理层职能履行情况良好。

⁴ 目前公司职工监事1名，不设立监事会，未完成工商变更。

2. 管理水平

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，能够保障日常经营工作的正常运行。

(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”。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、控股子公司及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及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；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、增减资本和发行公司债券等重大事项。审查全资子公司及控股子公司国有股权设置方案。

(3) 招投标管理

计划部门为天津地铁招标归口管理部门，负责公司招标管理工作。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

安全质量监察室为天津地铁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。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天津地铁年度安全管理目标、工作计划，对安全工作做出总结和部署等。天津地铁安全生产例会，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。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司主营业务收入持续下降，收入结构以地铁运营为主。其中，地铁运营收入受疫情以及PPP模式下线路划出公司合并范围影响，收入不断下降。由于收入占比较大的地铁运营业务毛利率持续亏损，公司主营业务毛利率不断下降。

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。2019—2021年，公司主营业务收入持续下降，公司收入结构以地铁运营为主，占比均在77.00%以上。地铁运营业务方面，2020年，公司地铁运营收入同比下降32.72%，主要系受“新冠”疫情影响，票款收入减少所致；2021年，公司地铁运营收入同比下降24.14%，主要系公司地铁1、2、3号线票款收入划出公

司合并范围所致。地铁资源开发方面,2020年,公司地铁资源开发收入同比下降38.44%,主要系天津地铁资源投资有限公司(以下简称“地铁资源公司”)不再纳入公司合并报表所致;2021年,公司地铁资源开发收入同比下降17.03%,主要系劳务收入和房屋租赁收入下降所致。2022年1—3月,公司实现主营业务收入

0.50亿元,规模小,以地铁运营收入为主。

毛利率方面,2019—2021年,公司主营业务毛利率不断下降且持续为负,主要系收入占比较大的地铁运营业务毛利率持续亏损所致。2022年1—3月,公司主营业务毛利率进一步下降至-289.23%。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况

科目		2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
		金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）
地铁运营		86736.00	77.17	-77.35	58356.00	78.70	-209.66	44260.38	77.16	-211.91	4675.74	93.91	-303.61
资源开发	商品房销售	2573.00	2.29	97.32	8.00	0.01	-147.40	45.07	0.08	-835.32	0.00	0.00	--
	土地置换	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
	劳务	13942.00	12.40	67.56	8960.00	12.08	78.18	6945.58	12.11	46.53	112.68	2.26	83.53
	房屋租赁	9033.00	8.04	70.34	6827.00	9.21	9.12	6113.69	10.66	-30.72	190.60	3.83	-156.94
	其他	109.00	0.10	95.41	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
	小计	25657.00	22.83	71.64	15795.00	21.30	48.22	13104.34	22.85	7.45	303.28	6.09	-67.60
	主营业务收入合计	112393.00	100.00	-43.34	74150.00	100.00	-154.73	57364.71	100.00	-161.80	4979.02	100.00	-289.23

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

截至2022年3月底,公司地铁线路建设有序进行,由于部分线路建设模式发生变更,有效缓解了公司实际资金支出压力,但尚需投资规模仍大。受疫情因素以及PPP模式下线路划出合并范围影响,公司地铁运营收入不断下降。

地铁投资建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点。截至2022年3月底,公司已运营的项目包括地铁1号线、地铁2号线、地铁3号线、津滨轻轨地铁9号线和地铁4号线南段等;在建项目包括地铁8号线一期、地铁10号线一期和地铁7号线一期等。

表4 截至2022年3月底公司已运营地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	总投资(亿元)	已投资(亿元)	资本金(亿元)	已到位资本金(亿元)
1	地铁1号线	全长26.19公里,设车站22座	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27.14公里,设车站20座	149.07	141.19	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	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	147.71	141.71	49.00	49.00
5	地铁 5 号线	全长 34.83 公里，设车站 28 座	254.53	259.81	127.27	127.26
6	地铁 1 号线东延	全长 16.04 公里，设车站 11 座	126.66	95.31	63.33	36.78
7	地铁 6 号线（南孙庄站-梅林路站）	全长 42.47 公里，设车站 39 座	335.59	335.59	167.80	188.92
8	地铁 4 号线南段	全长 19.40 公里，设车站 14 座	189.11	135.87	94.56	54.78
9	地铁 6 号线（梅林路站-咸水沽西站）	全长 14.35 公里，设车站 9 座	150.75	94.29	60.30	9.20
已运营项目合计			1609.77	1482.52	764.98	660.20

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

按照市政府要求，公司地铁1号线、地铁2号线和3号线采用PPP模式。2020年及2021年，公司与社会资本方共同组建了项目公司神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司（以下简称“神铁二号线”）⁵、天津三号线轨道交通运营有限公司（以下简称“轨交三号线”）⁶和天津一号线轨道交通运营有限公司（以下简称“天津一号线”）。

业务模式方面，线路资产采用 AB 包分包模式，B 包采用 PPP 模式。B 包中 20.00% 的资产以追加投资方式形成项目公司股权，其余 80.00% 资产通过转让方式由项目公司持有。公司将项目公司 51.00% 股权转让至社会资本，剩余 80.00% 资产按照账面价值计提应收账款。

PPP 合作期 30 年，合作期内地铁 1 号线、2 号线和 3 号线的收入成本记入项目公司，合作期结束后无偿将地铁 1 号线、2 号线和 3 号线的资产转回至公司。截至 2022 年 3 月底，公司应收天津一号线、神铁二号线和轨交三号线的应收账款均已收回。

截至 2022 年 3 月底，公司在建地铁项目中仅有地铁 10 号线一期采用传统模式，其余线路采用 PPP 模式。传统模式下，由财政资金出资 40.00%~50.00% 作为项目资本金。PPP 模式下，在建线路的资本金出资由政府和社会资本方共同完成。截至 2022 年 3 月底，公司在建地铁项目尚需投资 772.23 亿元，尚需投资规模仍大。

表5 截至2022年3月底公司在建地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	建设模式	总投资（亿元）	已投资（亿元）	资本金（亿元）	已到位资本金（亿元）
1	地铁 10 号线一期	全长 21.22 公里，设车站 21 座	传统模式	220.69	136.54	88.28	57.14
2	地铁 7 号线一期	全长 26.50 公里，设车站 21 座	PPP 模式	268.96	122.46	107.58	47.44
3	地铁 11 号线一期	全长 22.60 公里，设车站 21 座	PPP 模式	256.02	127.54	102.41	40.17
4	地铁 8 号线一期	全长 18.50 公里，设车站 17 座	PPP 模式	246.18	87.78	105.67	8.84
5	地铁 4 号线北段（小街站-河北大街站）	全长 22.00 公里，设车站 17 座	PPP 模式	232.52	75.67	93.01	11.84
6	地铁 8 号线延伸工程（绿水公园延伸至中北镇段）	全长约 4.80 公里，设车站 4 座	PPP 模式	47.04	0.33	18.82	0.00
7	地铁 11 号线一期调整补充工程（文沽路站至水上公园西路站<不含>）	全长约 3.84 公里，设车站 3 座	PPP 模式	58.88	7.74	23.55	0.00
合 计				1330.29	558.06	539.32	165.43

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

⁵ 社会资本方为神州高铁技术股份有限公司、神州高铁轨道交通运营管理有限公司、中国交通建设股份有限公司组成的联合体。

⁶ 社会资本方为中国交通建设股份有限公司、中交一公局集团有

限公司、神州高铁技术股份有限公司、神州高铁轨道交通运营管理有限公司组成的联合体。

截至 2022 年 3 月底，公司无拟建地铁线路。

地铁运营

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。

2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，天津地铁票价未发生变化，票价区间为 2~9 元（不考虑打折情况），采取分段计程票价，未来票价上

涨的可能性不大，地铁运营图兑现率达到 99.00% 以上。由于地铁 1、2、3 号线划出公司合并范围，2021 年公司地铁运营里程 9134.96 万公里，同比下降 33.10%；年度客运量 23666.93 万人次，同比有所下降，主要系受疫情影响以及地铁 1、2、3 号线划出公司合并范围所致，受此影响，2021 年，公司地铁运营收入同比下降 24.15%。

2022 年 1—3 月，公司地铁运营收入为 0.47 亿元，地铁运营毛利率水平大幅下降至 -303.61%。

表 6 2019—2021 年及 2022 年 1—3 月公司地铁运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	52578.23	33871.39	23666.93	3012.96
日均客运量（万人次）	144.06	92.54	64.84	33.48
列车开行列次（列次）	659410	692973	427162	141760
运营里程（万公里）	12915.90	13654.07	9134.96	2378.00
票款收入（亿元）	8.67	5.84	4.43	0.47
每人每次票务收入（元）	1.65	1.74	1.87	1.55
运营成本（亿元）	22.24	24.74	18.58	3.91
财政补贴（亿元）	10.62	12.03	9.89	1.77

注：1、每人每次票务收入=票款收入/年度客运量；票价含税、打折以及年度客运量换乘系数等情况影响票价出现低于 2 元情况；2、2021 年运营里程较上年大幅下降系地铁 1、2、3 号线出表所致；3、2021 年及 2022 年 1—3 月财政补贴不包含地铁 1、2、3 号线

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，PPP 模式下线路出表，公司投资收益有望进一步上升。

（2）地铁沿线资源开发

2020 年，由于地铁资源公司的划出，公司资源开发板块收入规模有所减少。2019 年开始，公司未实现土地置换业务收入，主要系该收入很大程度上取决于合作项目实施进度，具有一定不确定性；2019—2021 年，受疫情影响，公司房屋租赁收入和毛利率不断下降。

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。由公司子公司地铁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公司资源开发业务。

商品房销售方面，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 年底已投入 23.88 亿元。2019 年，公司实现商品房销售收入 0.26 亿元，同比大幅下降主要系受项目销售进度影响所致。2020 年，随着地铁资源公司的划出，该板块不再纳入合并报表。

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⁷。2019—2021 年及 2022 年 1—3 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合作项目实施进度，具有一定的不确定性。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。

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—2021 年，公司劳务收入持续下降，主要系地铁资源公司不再纳入合并范围所致；同期，公司劳务业务毛利率波动下降。2022 年一季度，公司仅实现劳务收入 112.68 万元，全部来自咨询业务，毛利率 83.53%。

房屋租赁方面，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。2019—2021 年，公司房屋租赁收入不断下降，毛利率亦持续下降，主要系受疫情影响，公司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。2022 年 1—3 月，公司房屋租赁收入 190.60 万元，毛利率-156.94%。

3. 未来发展

公司未来业务仍以地铁投资建设及运营为主，未来投资规模大，但通过 PPP 模式建设，一定程度上缓解了融资压力。

公司未来业务仍以地铁投资建设及运营为主。截至 2022 年 3 月底，公司在建项目包括地铁 7 号线一期、11 号线一期和 10 号线一期等项目，尚需投资 772.23 亿元。总体看，公司未来投资规模大，但通过 PPP 模式建设，一定程度上缓解了融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度三年连审合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

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 100.00% 股权划转给轨道运营集团，同时公司股东轨交集团将持有的天津滨海快速交通发展有限公司 100.00% 的股权划转给公司；2020 年，公司根据 PPP 转让协议，分别将子公司神铁二号线 51.00% 的股权和轨交三号线 51.00% 的股权转出，不再并表，无偿划出 1 家子公司（将持有的地铁资源公司 100.00% 股权无偿划转至轨交集团），投资设立 1 家子公司，天津市市域铁路建设发展有限公司（以下简称“天津市域铁路”）。2021 年，公司根据 PPP 转让协议，将子公司天津一号线 51.00% 的股权转出，不再纳入合并范围；同时，将天津市域铁路 50.00% 股权转出。2022 年 1—3 月，公司合并范围子公司未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内一级子公司 6 家。公司合并范围变动和地铁线路采用 PPP 模式对公司应收账款、存货、营业总收入、在建工程和现金流等科目造成一定影响，公司其他财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主。资产构成中在建工程占比大，资产流动性一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 1.48%。截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 0.84%。公司资产结构以非流动资产为主，较上年底变化不大。

⁷ 因该业务开展较早，当时为天津市政府直接拨付非储备土地，不涉及土整和缴纳土地出让金。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	68.29	2.66	25.13	0.96	78.63	2.97	61.30	2.29
应收账款	1.58	0.06	138.57	5.29	0.06	0.00	0.09	0.00
预付款项	166.30	6.48	21.44	0.82	5.24	0.20	11.96	0.45
其他应收款	55.54	2.16	55.60	2.12	94.47	3.57	98.85	3.69
存货	19.69	0.77	2.38	0.09	1.79	0.07	1.79	0.07
其他流动资产	5.56	0.22	19.42	0.74	8.46	0.32	12.71	0.47
流动资产	317.00	12.35	262.54	10.01	188.76	7.14	186.71	6.96
长期股权投资	21.65	0.84	17.12	0.65	27.48	1.04	27.48	1.02
投资性房地产	41.84	1.63	40.71	1.55	41.54	1.57	41.54	1.55
固定资产	108.56	4.23	107.62	4.10	32.23	1.22	32.11	1.20
在建工程	2059.06	80.21	2187.92	83.45	2348.58	88.84	2388.46	89.08
非流动资产	2249.93	87.65	2359.16	89.99	2454.90	92.86	2494.47	93.04
资产总额	2566.93	100.00	2621.70	100.00	2643.65	100.00	2681.18	100.00

注：公司其他应收款不包含应收股利和应收利息

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降22.84%。截至2021年底，公司流动资产较上年下降28.10%，主要系应收账款、预付款项和其他流动资产下降较快所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年增长212.91%，主要系融资增加和资产转让款收回所致。货币资金中受限1401.01万元，为保函保证金和司法冻结。货币资金受限比例低。

2019—2021年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降80.15%。截至2021年底，公司应收账款较上年下降99.96%，主要系收回天津一号线、神铁二号线和轨交三号线存量PPP项目产生的资产转让款所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为0.04亿元，累计计提坏账准备8.10万元。从集中度看，公司应收账款前五名欠款单位占比76.63%，集中度较高。

2019—2021年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降82.25%。截至2021年底，公司预付款项较上年下降75.55%，主要系预付的工程项目竣工结转所致。

2019—2021年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长30.42%。截至2021年底，公司其他应收款较上年增长69.90%。主要为应收

政府部门和同一控制人下其他平台的补贴款、往来款和借款本息等。公司对于政府和国有企业的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，公司采用账龄分析法计提坏账准备370.41万元，计提比例为37.65%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占46.53%，5年以上的占46.53%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比86.43%，集中度较高。

表 8 截至 2021 年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	账龄	款项性质
轨交集团	42.97	45.46	1 年以内	往来款及借款
天津经济技术开发区财政局	15.66	16.57	1 年以内、1~2 年及 5 年以上	补贴款
天津地铁资源投资有限公司	10.13	10.72	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年及 4~5 年	往来款
天津城投	8.82	9.34	5 年以上	往来款及借款
天津城市道路管网配套建设投资有限公司	4.10	4.34	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年及 5 年以上	往来款、工程款及利息
合计	81.68	86.43	--	--

注：天津地铁资源投资有限公司为同一股东控制下企业；天津城投的实际控制人为天津市国资委；天津城市道路管网配套建设投资有限公司的实际控制人为天津城投

资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司存货持续下降，年均复合下降69.84%。截至2021年底，公司存货较上年下降24.78%。公司存货主要由开发成本1.57亿元（主要为洪湖里东区项目、河东区六纬路“棉一”项目和七里海等项目）、原材料69.91万元以及库存商品0.20亿元构成，公司未对存货计提跌价准备。

2019—2021年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长23.38%。截至2021年底，公司其他流动资产较上年下降56.42%，主要系轨道交通发展专项资金减少所致。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长4.46%。截至2021年底，公司非流动资产较上年增长4.06%。公司非流动资产主要由在建工程构成。

2019—2021年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长12.66%。截至2021年底，公司长期股权投资较上年增长60.50%，主要系对天津一号线丧失控制权所致。

2019—2021年末，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降0.37%。截至2021年底，公司投资性房地产较上年小幅增长2.04%，全部为房屋建筑物。截至2021年底，公司投资性房地产中尚有3.94亿元的换乘综合楼未办妥产权证明。

2019—2021年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降45.51%。截至2021年底，公司固定资产较上年下降70.05%，主要系公司出售轨道交通天津一号线51.00%资产所致。公司固定资产原值为37.87亿元，主要为轨道交通天津一号线资产（占41.01%）和房屋及建筑物（占41.88%）。公司累计计提折旧5.63亿元（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32.23亿元。

2019—2021年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长6.80%。截至2021年底，公司在建工程较上年增长7.34%，主要系地铁工程施工不断推进，建设投资不断增长所致。从构成来看，

公司在建工程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2022年3月底，公司合并资产总额较上年增长1.42%，资产规模及结构较2021年底变化不大。截至2022年3月底，公司货币资金较上年下降22.04%，主要系支付工程款所致。其中，货币资金中受限1401.01万元，为保函保证金和司法冻结；预付款项较上年增长128.17%，主要系预付工程款增长所致；其他应收款较上年增长4.64%，主要系应收天津经济技术开发区财政局的补贴款和应收其他平台的往来款增长所致；在建工程较上年增长1.70%，主要系地铁线路建设不断推进所致。总体看，公司资产规模较上年略有增长，资产结构较上年基本保持一致。

截至2022年3月底，公司受限资产总额1401.01万元，全部为受限的货币资金，公司资产受限比例为0.01%，资产受限比例很低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021年末，公司所有者权益波动下降。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

2019—2021年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降0.40%。截至2021年底，公司所有者权益较上年下降4.59%，主要系资本公积和未分配利润减少所致。

2019—2020年末，公司实收资本保持稳定，均为71.86亿元。截至2021年底，公司实收资本较上年增长5.36%，主要系国开基金和农发基金转增3.85亿元所致。

2019—2021年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长0.01%。截至2020年底，公司资本公积较上年增长3.68%，主要系新增轨交集团拨入地铁项目资本金66.92亿元，同时，由于神铁二号线和轨交三号线51.00%股权的划出，调整其他资本公积以及地铁资源公司无偿划出等共减少资本公积28.17亿元所致；截至2021

年底，公司资本公积较上年下降 3.53%，主要系新增轨交集团拨入地铁项目资本金 74.40 亿元，同时，国开基金和农发基金转增实收资本 3.85 亿元以及 TOT 盘活资金上缴轨交集团 109.09 亿元所致。

2019—2021 年末，公司未分配利润波动下降，年均复合下降 82.55%。截至 2020 年底，公司未分配利润 21.69 亿元，较上年底增长 38.00%，

主要系利润累积所致；截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底下降 97.79%，主要系分配现金股利所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底略有增长。在所有者权益中，实收资本和资本公积占 98.93%，公司所有者权益结构稳定性好。

表 9 公司主要所有者权益构成情况

科目名称	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	71.86	6.26	71.86	6.02	75.72	6.65	75.72	6.64
资本公积	1052.19	91.63	1090.93	91.36	1052.39	92.38	1052.39	92.29
未分配利润	15.72	1.37	21.69	1.82	0.48	0.04	1.56	0.14
少数股东权益	-0.01	0.00	-0.01	0.00	-0.01	0.00	-0.01	0.00
所有者权益	1148.34	100.00	1194.08	100.00	1139.24	100.00	1140.32	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

（2）负债

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长；公司债务结构以长期债务为主，债务负担较重。2022 年和 2023 年公司集中偿债压力大。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 2.98%。截至 2021 年底，公司负债总额 1504.42 亿元，较上年底增长 5.38%。其中，流动负债占 33.67%，非流动负债占 66.33%。公司负债结构以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 12.43%。截至 2021 年底，公司流动负债 506.49 亿元，较上年底增长 9.09%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 18.40 亿元，较上年底大幅增长。公司短期借款包括信用借款 17.00 亿元和保证借款 1.40 亿元。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，

年均复合增长 31.92%。截至 2021 年底，公司应付账款 63.75 亿元，较上年底增长 46.64%，主要系应付地铁建设工程款增长所致。

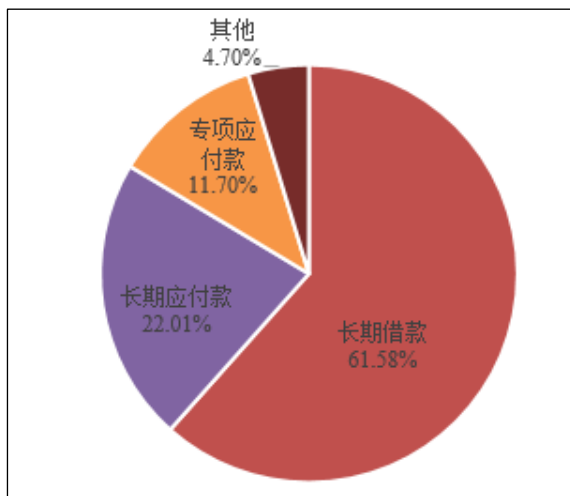
2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 0.38%。截至 2021 年底，公司其他应付款 212.06 亿元，较上年底下降 2.25%，主要为轨交集团的借款，付息项已纳入短期债务核算。其他应付款单位前五名金额占其他应付款总额的 98.37%，集中度很高，其中应付轨交集团往来款 203.61 亿元，占其他应付款总额的 96.02%，账龄为 2 年以内。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 35.34%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 178.86 亿元，较上年底下降 4.76%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券减少所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（58.61 亿元）、一年内到期的应付债券（20.75 亿元）和一年内到期的长期应付款（99.50 亿元）构成。

2019—2021年末，公司其他流动负债均为10.00亿元，为公司发行的短期融资券，已纳入短期债务核算。

2019—2021年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降0.99%。截至2021年底，公司非流动负债997.93亿元，较上年底增长3.59%，主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

图4 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降3.48%。截至2021年底，公司长期借款614.54亿元，较上年底下降6.00%；公司长期借款由保证借款（250.14亿元）、质押借款（62.55亿元，质押物分别为天津市地铁5、6和10号线一期号线全部票款收费权）和信用借款（301.85亿元）构成。

2019—2021年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降32.18%。截至2021年底，公司应付债券40.25亿元，较上年底下降26.82%，主要系“15津地铁债/PR津地铁”部分本金以及

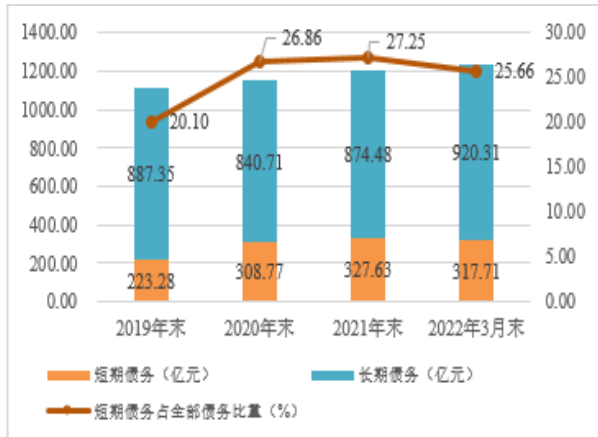
“19津地铁MTN002”和“20津地下铁道ZR001”转入一年内到期的非流动负债所致。

2019—2021年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长25.20%。截至2021年底，公司长期应付款219.68亿元，较上年底增长66.50%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务进行核算。

2019—2021年末，公司专项应付款波动下降，年均复合下降2.97%。截至2021年底，公司专项应付款116.76亿元，较上年底增长0.67%，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7.57亿元构成。

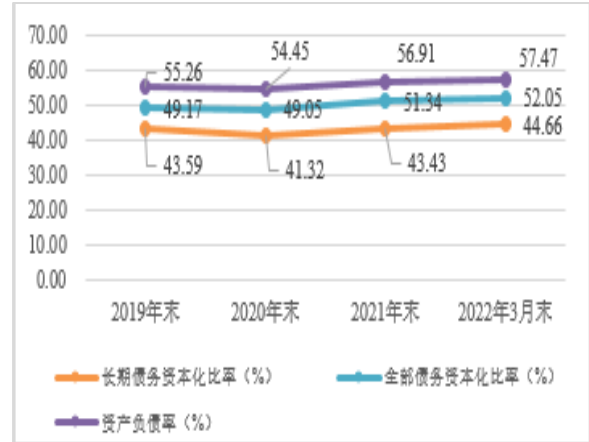
截至2022年3月底，公司负债总额1540.86亿元，较上年底增长2.42%。其中，流动负债占32.33%，非流动负债占67.67%。公司仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。流动负债中，短期借款28.40亿元，较上年底增长54.35%；应付账款61.85亿元，较上年底下降2.98%，主要为应付地铁建设工程款；预收款项4.78亿元，较上年底增长27.45%，主要系预付工程款增长所致；其他应付款204.22亿元，较上年底下降3.70%，主要为应付轨交集团的往来款减少所致，付息项已纳入短期债务核算；公司一年内到期的非流动负债171.02亿元，较上年底下降4.38%；公司其他流动负债9.00亿元，主要为发行“22津地铁CP001”和“22津地铁CP002”所致，已纳入公司短期有息债务进行核算。非流动负债中，公司长期借款636.84亿元，较上年底增长3.63%；公司应付债券48.25亿元，较上年底增长19.88%，主要系公司发行了“22津地铁MTN001”所致；公司长期应付款235.22亿元，较上年底增长7.07%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算；公司专项应付款115.72亿元，较上年底略有下降0.89%。

图5 2019-2021年末及2022年3月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

图6 2019-2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平



资料来源: 根据公司审计报告、2022年一季度财务报表及公司提供资料整理

有息债务方面,将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算,将长期应付款中付息项纳入长期债务核算,2019—2021年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长4.04%。截至2021年底,公司全部债务1202.11亿元,较上年底增长4.58%。其中,短期债务占27.25%,长期债务占72.75%,以长期债务为主。从债务指标来看,2019—2021年末,公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长,长期债务资本化比率波动下降。截至2021年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高2.45个百分点、2.99个百分点和2.11个百分点。

截至2022年3月底,公司全部债务1238.02亿元,较上年底增长2.99%,以长期债务为主。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较上年底分别提高0.56个百分点、0.71个百分点和1.24个百分点。总体看,公司债务负担较重。

债务期限结构方面,截至2022年3月底,公司于2022年4—12月、2023年和2024年及以后到期的有息债务规模分别为174.81亿元、189.82亿元和873.39亿元,2022年和2023年公司集中偿债压力大。

表10 截至2022年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年4—12月	2023年	2024年及以后	合计
偿还金额(亿元)	174.81	189.82	873.39	1238.02
占比(%)	14.12	15.33	70.55	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2019—2021年,公司营业总收入波动下降;公司期间费用对公司利润影响较大;公司利润总额对财政补贴依赖大;公司整体盈利指标表现一般。

2019—2021年,公司营业总收入波动下降,营业成本波动增长,营业利润率波动下降。

表11 公司盈利情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入(亿元)	11.93	7.97	8.84	0.50
营业成本(亿元)	16.26	18.94	17.88	1.95
期间费用(亿元)	8.90	11.43	7.76	1.05
管理费用(亿元)	2.81	2.25	1.69	0.33
财务费用(亿元)	5.88	9.08	5.99	0.72
其他收益(亿元)	2.89	13.63	6.26	0.57
利润总额(亿元)	1.80	6.88	4.28	1.08

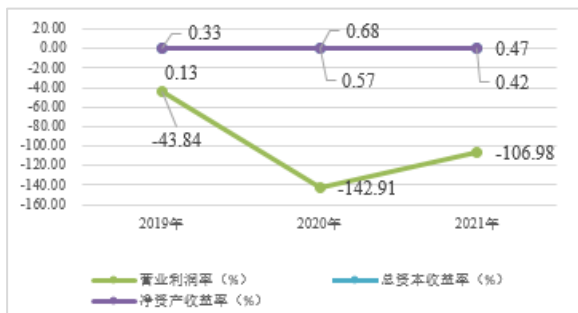
资料来源: 根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

从期间费用看,2019—2021年,公司费用总额波动下降,年均复合下降6.61%,期间费用主

要由管理费用和财务费用构成。同期，公司期间费用率分别为74.61%、143.41%和87.81%，期间费用对公司利润影响较大。

从非经常性损益看，2019—2021年，公司其他收益波动增长，系天津市财政局给予的地铁运营补贴。整体看，公司利润总额对财政补贴依赖大。

图 7 2019—2021 年公司盈利指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长。2021年，公司上述盈利指标分别为0.47%和0.42%。整体看，公司盈利指标表现一般。

2022年1—3月，公司实现营业总收入0.50亿元，营业利润率-286.86%，实现利润总额1.08亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，由于往来款的减少，公司经营活动现金流量净额由负转正，且收现质量好；公司投资活动现金流出主要用于地铁工程投入，受益于资产转让款的收回，公司投资活动现金流量净额由负转正；公司债务和未来投资规模较大，对外融资压力较大。

表 12 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	107.24	70.29	53.75	4.60
经营活动现金流出小计	99.51	80.59	19.99	7.11
经营现金流量净额	7.73	-10.30	33.76	-2.51
投资活动现金流入小计	1.60	17.93	235.22	0.48
投资活动现金流出小计	168.97	146.39	118.26	34.24
投资活动现金流量净额	-167.37	-128.46	116.96	-33.76

筹资活动前现金流量净额	-159.63	-138.76	150.72	-36.27
筹资活动现金流入小计	428.11	391.22	578.92	366.68
筹资活动现金流出小计	299.65	295.67	676.16	347.74
筹资活动现金流量净额	128.46	95.55	-97.24	18.94
现金收入比 (%)	103.22	113.40	110.23	401.76

资料来源：公司审计报告和2022年一季度财务报表

经营活动现金流方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降 29.20%，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 23.53%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.74 亿元，同比增长 7.84%，主要为地铁运营收入；收到其他与经营活动有关的现金规模较大，为 34.96 亿元，同比下降 40.05%，主要系收到往来款减少所致。2019—2021 年，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 55.18%，2021 年，公司经营活动现金流出同比下降 75.20%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 11.15 亿元，同比下降 21.48%，主要为地铁运营支出；支付其他与经营活动有关的现金 4.58 亿元，同比下降 92.48%，主要为往来款。2019—2021 年，由于公司往来款的减少，公司经营活动现金流由负转正。从收入实现质量指标看，公司现金收入比波动增长，公司收现质量好。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 1111.82%，2021 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金 221.88 亿元，主要为天津一号线、神铁二号线和轨交三号线存量 PPP 项目股权转让收到的现金。2019—2021 年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 16.34%，2021 年，公司投资活动现金流出同比下降 19.22%，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 118.11 亿元，主要为地铁工程现金投入。2021 年，公司投资活动现金流由负转正。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长16.29%，2021年，公司筹资活动现金流入金额同比增长 47.98%。其中吸收投资收到的现金74.40亿元，

为公司收到的地铁项目资本金（反映在“资本公积”中）；2021年，公司取得借款收到的现金331.19亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金173.33亿元。2019—2021年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长50.22%，2021年，公司筹资活动现金流出同比增长128.69%，主要体现为偿还债务所支付的现金288.67亿元、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金63.05亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金324.43亿元。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—2021年，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负。

2022年1—3月，公司经营活动流入4.60亿元，经营活动现金流出7.11亿元，经营活动净额由正转负，为-2.51亿元；现金收入比大幅上升至401.76%，主要系预收工程款所致；投资活动现金流量净额由正转负，为-33.76亿元，主要是对地铁建设的投入33.74亿元；筹资活动现金流量净额18.94亿元，主要为取得借款收到的现金326.31亿元、偿还债务支付的现金279.52亿元和支付其他与筹资活动有关的现金54.08亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均弱。公司间接融资渠道畅通，或有负债风险相对可控。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	79.12	56.55	37.27	37.48
	速动比率（%）	74.21	56.03	36.91	37.12
	经营现金/流动负债（%）	1.93	-2.22	6.67	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	-0.03	0.10	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.31	0.08	0.24	0.19
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.22	17.49	11.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	120.46	65.72	102.90	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	-0.01	0.03	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.18	0.33	0.19	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.15	-0.19	0.54	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司审计报告、2022年一季度财务报表和公司提供资料

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至2021年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降19.28个和19.12个百分点，截至2022年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底略有增长，公司流动资产对流动负债的保障程度较弱。2019—2021年，公司经营现金流动负债比率波动增长，公司经营现金对流动负债的保障程度一般。2019—2021年末，公司现金短期债务比波动下降，截至2021年底，公司现金短期债务比为0.24倍，截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.19倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动增长。2021年，公司EBITDA同比下降33.22%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占5.78%）、摊销（占5.14%）、计入财务费用的利息支出（占52.48%）、利润总额（占36.60%）构成；2019—2021年，公司EBITDA利息倍数波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；同期，公司全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱；整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至2022年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度800.71亿元，已使用授信额度380.70亿元，尚未使用的授信额度420.01亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额9.19亿元，担保比率为0.81%，被担保方为天津城投（担保余额为7.59亿元）、天津市团泊湖投资发展有限公司（担保余额为1.30亿元）和天津地铁置地商贸有限公司（担保余额为0.31亿元）。被担保单位均为国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险相对可控。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产和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一般。

母公司财务方面，2019—2021年末，母公司资产总额波动增长，年均复合增长2.91%。截至2021年底，母公司资产总额2406.65亿元，较上年年底下降0.28%。其中，流动资产177.60亿元（占7.38%），非流动资产2229.05亿元（占92.62%），资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并口径资产总额的91.03%，占比很高。

2019—2021年末，母公司所有者权益波动下降，年均复合下降0.10%。截至2021年底，母公司所有者权益为1117.43亿元，较上年年底下降4.24%，较上年年底变化不大。母公司所有者权益以实收资本75.72亿元（占6.78%）和资本公积992.96亿元（占88.86%）为主，母公司所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并口径所有者权益的98.09%，占比很高。

2019—2021年末，母公司负债持续增长，年均复合增长5.75%。截至2021年底，母公司负债总额1289.22亿元，较上年年底增长3.43%。其中，流动负债397.68亿元（占30.85%），非流动负债891.53亿元（占69.15%），仍以非流动负债为主。截至2021年底，母公司全部债务807.15亿元。截至2021年底，母公司资产负债率53.57%，全部债务资本化比率41.94%，长期债务资本化比率35.95%，母公司债务负担一般。母公司负债占合并口径负债的85.70%，占比较高。

2019—2021年，母公司营业总收入波动下降，年均复合下降13.99%。2021年，母公司营业总收入为6.18亿元，占合并口径营业总收入

的69.95%，占比尚可。

现金流方面，2019—2021年，经营活动产生的现金流量净额波动增长；投资活动产生的现金流量净额持续增长；筹资活动产生的现金流量净额持续下降。2021年，母公司经营活动现金流净额为35.40亿元，投资活动现金流净额117.53亿元，筹资活动现金流净额-97.03亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额2449.18亿元，所有者权益1118.99亿元，负债总额1330.19亿元；母公司全部债务841.52亿元，母公司资产负债率54.31%，全部债务资本化比率42.92%。2022年1—3月，母公司实现营业总收入0.30亿元，利润总额1.55亿元。

八、外部支持

公司在资本金和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

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2022年3月底，公司地铁项目已到位资本金825.63亿元。

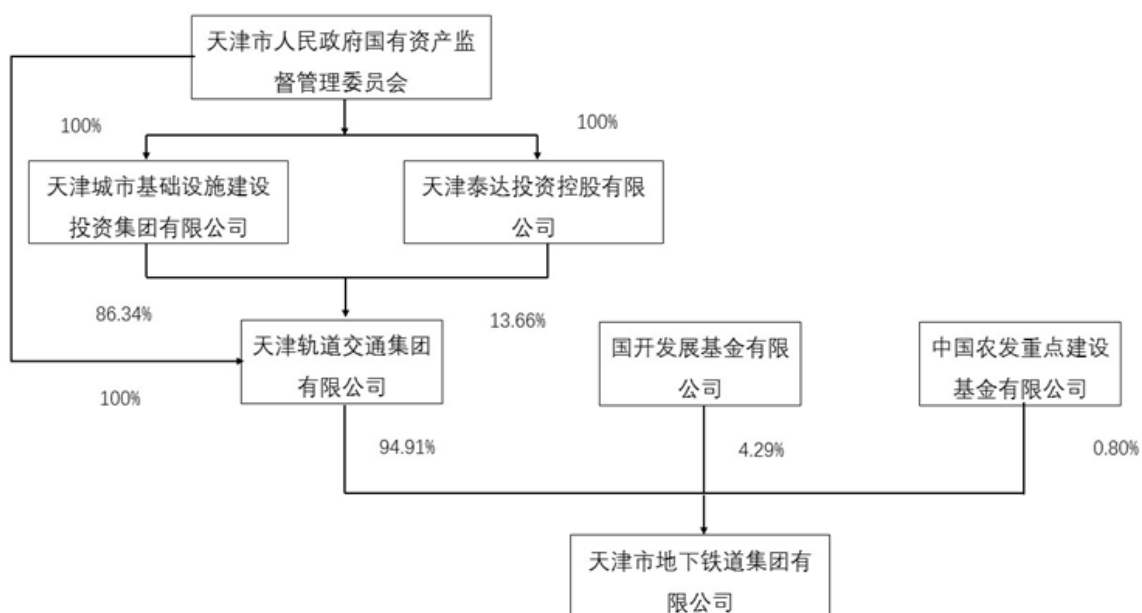
财政补贴

2019—2021年及2022年1—3月，公司收到的财政补贴分别为15.30亿元、29.30亿元、23.41亿元和3.57亿元。其中，与主营业务相关的补贴计入“其他收益”科目，其他计入“营业外收入”科目。

九、结论

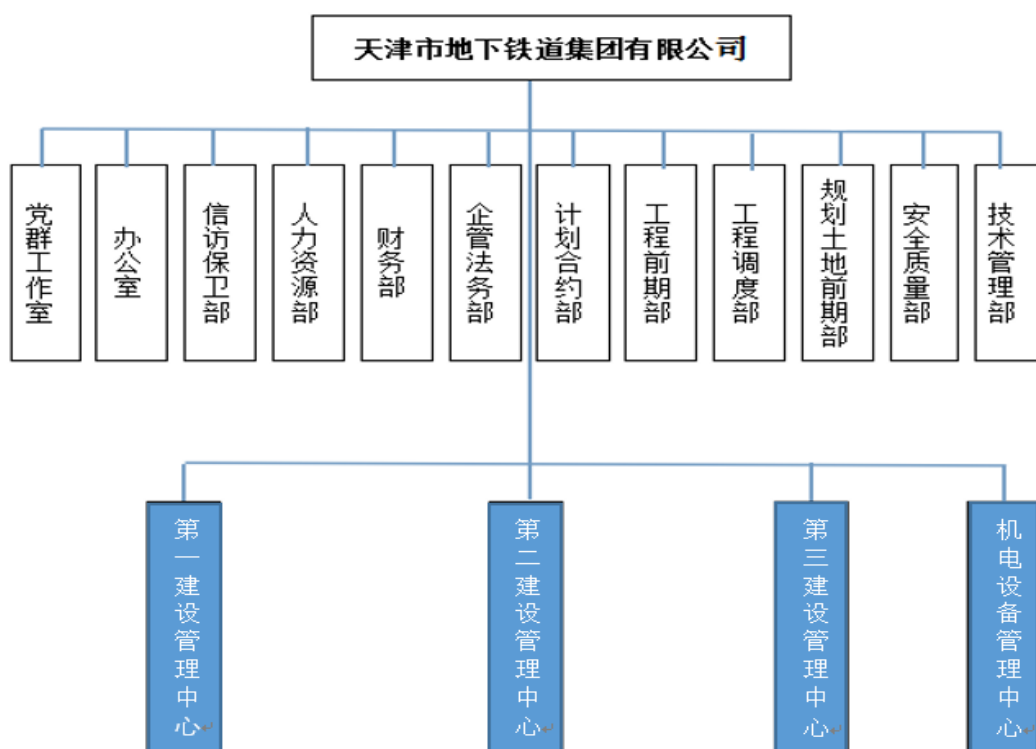
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	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
3	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
4	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	100.00
5	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
6	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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.29	25.13	78.72	61.30
资产总额（亿元）	2566.93	2621.70	2643.65	2681.18
所有者权益（亿元）	1148.34	1194.08	1139.24	1140.32
短期债务（亿元）	223.28	308.77	327.63	317.71
长期债务（亿元）	887.35	840.71	874.48	920.31
全部债务（亿元）	1110.63	1149.49	1202.11	1238.02
营业总收入（亿元）	11.93	7.97	8.84	0.50
利润总额（亿元）	1.80	6.88	4.28	1.08
EBITDA（亿元）	9.22	17.49	11.68	--
经营性净现金流（亿元）	7.73	-10.30	33.76	-2.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.28	0.11	0.13	--
存货周转次数（次）	0.81	1.72	8.57	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	103.22	113.40	110.23	401.76
营业利润率（%）	-43.84	-142.91	-106.98	-286.86
总资本收益率（%）	0.33	0.68	0.47	--
净资产收益率（%）	0.13	0.57	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	43.59	41.32	43.43	44.66
全部债务资本化比率（%）	49.17	49.05	51.34	52.05
资产负债率（%）	55.26	54.45	56.91	57.47
流动比率（%）	79.12	56.55	37.27	37.48
速动比率（%）	74.21	56.03	36.91	37.12
经营现金流动负债比（%）	1.93	-2.22	6.67	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.08	0.24	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.33	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	120.46	65.72	102.90	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务报表和公司提供资料

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.84	15.81	71.87	59.93
资产总额（亿元）	2272.58	2413.36	2406.65	2449.18
所有者权益（亿元）	1119.68	1166.87	1117.43	1118.99
短期债务（亿元）	92.41	161.17	179.93	183.97
长期债务（亿元）	701.69	682.14	627.22	657.56
全部债务（亿元）	794.10	843.30	807.15	841.52
营业总收入（亿元）	8.36	6.17	6.18	0.30
利润总额（亿元）	9.22	8.14	10.18	1.55
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	9.52	-1.26	35.40	-1.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.12	0.03	0.06	--
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（%）	115.75	119.67	127.52	412.62
营业利润率（%）	-34.63	-127.05	-87.08	-376.59
总资本收益率（%）	0.48	0.40	0.53	--
净资产收益率（%）	0.82	0.69	0.91	--
长期债务资本化比率（%）	38.53	36.89	35.95	37.01
全部债务资本化比率（%）	41.49	41.95	41.94	42.92
资产负债率（%）	50.73	51.65	53.57	54.31
流动比率（%）	177.82	88.60	44.66	45.87
速动比率（%）	177.82	88.60	44.66	45.87
经营现金流动负债比（%）	4.10	-0.33	8.90	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.10	0.40	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“*”代表分母为 0，数据无意义，“--”代表数据不适用

资料来源：公司审计报告和 2022 年一季度财务报表

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
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+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 天津市地下铁道集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。