

信用等级公告

联合[2015] 438 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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月十五日



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: 2015 年 4 月 15 日

评级观点

天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“地铁集团”或“公司”)是天津市地铁项目投资建设及运营管理、地铁资源开发的重要主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在天津市地铁相关业务方面具有垄断地位,同时天津市政府给予公司较大支持。同时联合资信也关注到,地铁项目建设周期长、投资额大,具有较强公益性特征;公司盈利能力波动大等不利因素对其经营发展可能带来的不利影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司资金和债务压力,但由于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和到期债务的还本付息,天津市强大的财政实力有助于支撑公司整体信用水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国城镇化进程加快将推进城市轨道交通业的快速发展。2012 年 9 月国家发改委再次批准了 23 个城市轨道交通建设项目及近期规划,给城市轨道交通行业带来了发展机遇。
2. 天津市经济持续增长、财政收入水平不断提高,为公司的发展创造了良好的外部环境。
3. 天津市地下铁道集团有限公司是天津市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体,具有垄断地位。
4. 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作为项目建设及未来还本付息的保障。

财务数据

项 目	2011 年	2013 年年初	2013 年年末	14 年 9 月
资产总额(亿元)	706.21	1015.53	1163.30	1286.60
所有者权益合计(亿元) (含少数股东权益)	379.32	416.55	445.61	690.28
长期债务(亿元)	159.72	310.78	400.45	467.14
全部债务(亿元)	166.07	344.31	436.95	498.12
营业收入(亿元) (主营业务收入)	2.75	7.60	6.34	4.87
利润总额(亿元)	3.70	0.60	3.01	-0.56
EBITDA(亿元)	4.93	1.77	3.80	--
营业利润率(%) (主营业务利润率)	-4.83	12.37	-3.76	-22.94
净资产收益率(%)	0.68	0.07	0.56	--
资产负债率(%)	46.29	58.98	61.69	46.35
全部债务资本化比率(%)	30.45	45.25	49.51	41.92
流动比率(%)	335.72	189.05	150.58	206.95
全部债务/EBITDA(倍)	33.66	194.76	114.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.29	0.10	--

注: 1.2013 年公司开始执行新会计准则(2006),2014 年三季度财务报表未经审计; 2.公司长期应付款全部为融资租赁款,将其计入长期债务和全部债务中; 3.2014 年 9 月底公司其他流动负债中短期融资券,已调整至短期债务。

分析师

黄静雯 陈茜

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)

Http: //www.lhratings.com

关注

1. 目前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。
2. 地铁项目建设周期长，投资规模大，伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，公司未来资本支出金额较大，面临一定资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津市地下铁道集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津市地下铁道集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因天津市地下铁道集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津市地下铁道集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用等级自 2015 年 4 月 15 日至 2016 年 4 月 14 日有效；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。

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，经天津城投集团、天津市建交委、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 30 日，城投集团下发《关于将你公司 100% 股权对天津市铁路集团有限公司增资的通知》（津城投经【2014】533 号），城投集团将以所持有的公司 100% 股权，以审计值为作价依据对天津市铁路集团有限公司进行增资。上述工作完成后，天津市铁路集团有限公司于 2014 年 7 月 16 日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 2014 年 9 月底，公司注册资本为 71.86 亿元，轨道交通集团持股 100%。天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）持有轨道交通集团 100% 股权，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 2014 年 9 月底，公司合并范围内拥有 12 家子公司（见附件 1-3）。公司本部下设办公室、党委工作部、企业管理部、规划前期部、计划统计部、审计部、人力资源部、财务融资部、法律事务部、建设和安全管理部、总工程师室 11 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 1163.30 亿元，所有者权益合计 445.61 亿元（其中少数股东权益 8.95 亿元）。2013 年，公司合并口径实现营业收入 6.34 亿元，利润总额 3.01 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1286.60 亿元，所有者权益合计 690.28 亿元（其中少数股东权益 11.05 亿元）。2014 年 1-9 月，公司合并口径实现营业收入 4.87 亿元，利润总额 -0.56 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、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品

不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增

长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概述

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨交通、磁悬浮线路等。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，是缓解城市拥堵、能源紧张的首选，同时有助于优化城市布局，推动城镇化进程。

（1）行业需求分析

城市化水平是一个国家现代化程度的重要标志，自 1998 年以来，中国城市规模快速扩大，城市化水平每年都保持 1.5~2.2% 的速度增长，2014 年底已经达到 54.77%。根据 2014 年 3 月发布的《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，至 2020 年，中国常住人口城镇化率要达到 60% 左右，户籍人口城镇化率要达到 45% 左右。

城市人口的增长使得大中城市的交通形势日趋严峻，中国传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，无法有效的缓解客流高峰，此外，大城市道路设计不合理，行人车辆不遵守交通规则等原因也诱发了交通

阻塞问题。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，特别是私家车拥有率的不断提高，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负。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。

2005~2013 年，中国各地众多大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成。截至 2013 年末，中国共有 20 个城市（含香港）开通运行城市轨道交通，总运营里程达 2502.08 公里，城市轨道交通得到迅速发展。但是随着城市人口的迅速增加，除北京、上海、香港等大型国际化城市外，中国城市轨道交通建设仍相对滞后。截至 2013 年末，全国轨道交通运营线路（未含香港）总计达到 77 条；运营长度总里程达到 2367.3 公里；运营车站总数达到 1513 座。

从国内外大城市每万人的线网长度来看，东京、伦敦、巴黎、纽约每万人线网长度分别为 1.82 公里、1.48 公里、0.92 公里、0.73 公里。而北京、上海、广州每万人线网长度分别为 0.24 公里、0.24 公里和 0.28 公里。主要城市地铁线路仍有 3 倍以上的提升空间。

规划项目获批方面，根据国家“十二五”规划，将实施公共交通优先发展战略，大力发展城市公共交通系统，提高公共交通出行分担比率。“十二五”时期将是中国转变交通发展模式、构建综合交通运输体系的关键时期。对于城市轨道交通而言，面临着新的发展形势和要求，大力发展轨道交通势在必行，这为轨道交通建设提供了千载难逢的发展机遇。此外，2013 年以来，国家发改委将评估立项等环节下放到省市一级的有关部门（国发【2013】19 号），国家发改委只审批规划，后续由地方做主，轨道交通审批与建设进度提速。

“十八大”之后，国家大力推进城镇化。城轨地铁是大城市重要出行方式，国家政策鼓励，

地方政府热情高涨，城轨地铁建设有望迎来又一轮高峰期。根据国家发改委的相关数据显示，截至 2013 年末，中国已有 45 个城市申报建设城市轨道交通项目，其中 39 座城市已经获批，6 座城市待批。根据中国土木工程学会城轨委员会等单位编写的 2013 年《中国城市轨道交通年度报告》预计，2015 年通车的线路将超过 3000 公里，到 2020 年将达到 7000 公里。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。

（2）行业竞争概况

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。由于各地城市轨道交通需要先制定规划，上报国家发改委批准，因此，国家发改委批准与否是轨道交通项目能否投资运营的关键。

2003 年国务院发布《关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》，对申报发展地铁的城市下达了相关指标要求。对经济条件较好，交通拥堵问题比较严重的特大城市，其城轨交通项目予以优先支持。轨道交通建设基本取决于所在城市规模、经济发展状况、人口规模等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通路网效应较明显，发展较快；重庆、武汉、成都等城市城市轨道交通开通线路较少或尚处于建设阶段，路网效应尚未形成；太原、兰州、厦门等地轨道交通项目为新获批，尚处于筹建阶段。

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。

（3）轨道交通相关行业分析

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和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对 GDP 的直接贡献为 1:2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

地产业

在影响城市土地价格诸多因素中，轨道交通对地价的提升最为明显，远远大于绿化以及其他相关的配套设施所带来的改变。而地价的上涨将直接提升房价，许多地铁物业的购买者看重地铁带来的出行便利，地铁沿线住宅物业与非沿线住宅物业的差价一般在 25% 甚至更多。

广告业

乘客在乘坐轨道交通的行程内，与外界联系较少，比较容易接受广告信息。位于地铁候车站台内的月台灯箱、位于乘客进出站、购票的通道内的通道海报、通道灯箱、扶梯侧墙海报，位于轨道车辆内部的装饰性广告彩贴等形成了对乘客全程覆盖的广告环境，由于外界干扰较少，广告媒体引发的视觉冲击力较强，能够起到较为满意的宣传效果。

商品零售业

随着轨道交通网络建设的铺开，车站成为大规模的人员集散地，也带来较强的购买力，城市轨道交通附近交通便利，客流量大，可以形成大规模的商业区。

要求高、建设周期长等特点。从国内各种投融资模式出现的先后顺序来看，呈现从中央政府主导投融资向多元化投融资模式的转变。

轨道交通建设初期融资主要依赖于政府财政资金和银团贷款（北京 1、2 号线；广州 1 号线等），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。在项目资金的筹集上，一般由政府投入部分资本金，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、发债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该公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。大规模的轨道交通建设对地方政府的财政支出形成较大的压力，随着轨道交通建设的不断推进，建设企业的融资压力也日益加剧。目前轨道交通的筹资方式除了地方政府财政出资之外，在引入社会资本方面，主要有上市融资（香港、上海地铁）、BT（北京地铁奥运支线）、PPP（北京地铁 4 号线）、BOT（哈尔滨地铁）、BDOT（深圳地铁 4 号线）等。国务院总理李克强于 2013 年 7 月 31 日主持召开的国务院常务会议上指出应当将适合市场化方式提供的公共服务事项，交由具备条件、信誉良好的社会组织、机构和企业等承担。2014 年 5 月，发改委为解决基础设施资金不足问题，决定在基础设施等领域首批推出 80 个鼓励社会资本参与建设营运的示范项目，涵盖铁路、地铁、公路、港口等。未来轨道交通融资将呈现多元化趋势。目前，国内地铁主要投融资模式如表 1 所示。

2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

城市轨道交通项目具有投资规模大、技术

表 1 中国主要城市地铁投融资模式

类别	投资主体及背景	投融资模式	投融资模式特点
政府主导投资模式	广州市轨道交通建设、运营和资源开发全部由广州地铁总公司（广州市政府 100% 持股）负责，实行一体化经营，投融资由广州市发改委专设“地铁筹资办公室”统筹解决。	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信贷资金。以广州为例，其中政府投入占轨道交通总投入资金的 60%，其余是商业银行贷款。	一体化经营，投融资模式单一，财政压力较大，执行力较高。

	政府财政主导投资 + 多种融资模式	上海市地铁由上海申通集团有限公司（上海市久事公司持股 66%、上海市城市建设投资开发总公司持股 34%）进行直接投资开发。	融资渠道的多元化，以上海为例，其中股东投资 30%；国内外贷款 50%；发行债券、资产置换、上市融资等直接融资方式 20%。	基本实现了融资渠道的多元化，但政府财政支持和银行信贷资金仍占主要部分，直接融资比重仍然偏低，政府财政压力较大，信贷资金需求规模较大。
引入社会资本模式	BT 模式	北京地铁奥运支线采用 BT 模式，投资金额 10.9 亿元。北京中铁工程投资管理有限公司（项目公司）承接，由北京地铁十号线公司进行回购。	BT 主办方通过招标等方式确定投资人（BT 承办方），投资人筹集资金建设地铁，完工后，主办方以约定价格一次性或分期收回设施所有权。	BT 模式可以缓解政府项目短期资金压力，拓宽基础设施的融资渠道，可以降低项目建设成本，提高建设效率。
	PPP 模式	北京京港地铁有限公司（北京首都创业集团有限公司和香港地铁集团各占 49%，北京市基础投资有限公司占 2%）投资建设北京 4 号线地铁。	PPP（public—private—partnership）模式，即公共部门与私人企业合作模式，北京地铁 4 号线是国内地铁建设中首个以 PPP 模式进行合作投资的项目，由京港地铁建设，并获得 30 年的特许经营权，在 30 年的特许经营期内负责 4 号线运营和管理，在特许经营期结束后，将项目设施完好、无偿移交给北京市政府。	PPP 模式下，项目经营的直接收益和通过政府扶持所转化的效益是偿还贷款的资金来源，可以使民营资本更多地参与到项目中，以提高效率，降低风险。
	BOT 模式	哈尔滨轨道交通由工大集团负责筹资、建设、经营，在协议期内完成项目建设、运营和维护，在地铁投入使用后，首先获得运营收益，协议期满，再将地铁移交给政府。	BOT（Build—Operate—Transfer）模式，由社会资本自筹资金建设地铁工程的全部或部分，而后地铁的最终所有人将地铁设施以一定价格租与 BOT 承办方，并赋予其一定年限的特许经营权。特许经营结束，BOT 承办方按约定再无偿将地铁设施移交最终所有人（政府组建的地铁公司）。	BOT 模式大大缓解了政府的财政压力；引入社会资本，有助于提高效率；从工程总体来看亏损仍然存在，政府仍需对地铁做大量补贴。
	BDOT 模式	深圳市地铁集团有限公司代表深圳市政府与港铁集团合作，4 号线建成后已由港铁轨道交通（深圳）有限公司（项目公司）运营。	BDOT（Build-Development-Operate-Transfer）模式，深圳轨道交通 4 号线首次创新的投融资模式，其与传统 BOT 的不同之处是多了开发这一环节，将轨道交通周边土地、物业开发与 BOT 相结合。	该模式特点在于政府在特许经营权中向项目承包建设方授予了项目相关产业和区域的开发权，以开发权来支持非赢利性基础设施的建设，效率大大提高，但仍有空间；工程总体可能实现盈利；确保稳定的资金流，实现了投资主体的多元化，引进外资，减少政府财政压力。

资料来源：联合资信整理

3. 行业关注

城市轨道交通建设环节

（1）建设资金投入大、回收期长

城市快速轨道交通的修建，不仅需要庞大的资金与长期的准备时间，而且还伴随着需求的不确定性和需求的长期性。尤其是与项目建设的巨额投资相比，经济效益很低，庞大而持续的资金需求成为制约中国城市轨道交通系统发展的一大瓶颈。当前中国轨道交通建设资金对财政补贴依赖仍很大，尚未形成完整合理的轨道交通建设资金筹措、管理和使用机制。融资方式显得较为单一，资金来源亟待拓宽。

（2）设备技术水平偏低

中国轨道交通设备制造技术经过几十年的发展，虽然取得了很大的成绩，但在整体水平上与国外相比还有很大距离。目前，国产信号控制系统与国际水平差距较大；国内还没有一

家企业能够单独突破信号系统核心技术，国内现有合资企业，还没有突破性进展，此领域基本上是由外国公司领先。同时，国内运营管理技术也和世界水平差距较大，自动化、信息化水平较低。就整个系统的运营风险、整体的运营安全、列车的调度、列车自动控制系统而言，国内可以提供部分较为先进的系统和一些局部设施，但是整体效果得不到有效发挥，高附加值的零部件仍然要从国外进口，国产化程度不够。目前，中国正在运营的轨道交通线路基本上采取的是中外合作方式，核心技术仍然掌握在外方手中，难以实现真正的国产化，这也是造成中国轨道交通产业建设和运行成本高的原因之一。

就目前而言，应当以车辆为核心，以国内实力雄厚的机械工业、电气工业、高科技电子工业为技术后盾，有重点、分层次地进行产品

国产化技术的研究开发工作，逐步形成中国自己的轨道交通建设技术力量。这不仅有降低建设成本、减少对外依赖的现实意义，而且还将有利于我们把握未来的轨道交通建设市场，参与国际化竞争。

城市轨道交通运营环节

(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，伦敦轨道交通占城市公共交通运输量的比例是 40%、巴黎是 70%、东京是 80%、纽约是 60%，亚洲的新加坡、中国台北、中国香港等地的轨道交通也都承担着不低于 40% 的城市交通量，而中国这一指标不超过 15%。城市轨道交通如果线路单一，不能形成覆盖网络，运输规模小，综合能力不配套，则势必造成单位成本较高，影响到行业整体经济效益水平。

(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) 轨道交通系统运营安全性亟待完善

目前，国内各城市的轨道交通系统虽然在实践中不断探索和积累，并总结出一系列适合自身特点的安全管理办法，但是还没有形成一套成熟的体系，地铁站也成为一个个事故伤害率最高和波及范围最广的场所之一。地铁站是一个高人流量、高人群密度的公共场所，一旦发生事故，后果将不堪设想。伦敦国王十字站大火、东京地铁毒气事件、莫斯科地铁爆炸、杭州地铁曾发生大面积坍塌，再到最近的北京地铁 5 号线安全门问题致死事件，地铁事故造成一次次无法估量的人员伤亡和财产损失，更重要的是从根本上反映出了亟待完善的城市公共安全状况。未来，建立系统的地铁安全管理体系，加强地铁系统的硬件和软件环境建设，营造地铁

安全文化氛围等将对保障社会公共安全、指导中国轨道交通长期的安全的建设运营都有着重要意义。

4. 行业发展

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，2010~2020 年将是中国城市交通发展的关键时期。在经济快速发展、城镇化水平提高、机动化发展加速的环境下，公共交通运输压力日益增大，轨道交通需求空间巨大。

目前，中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市，其城市化水平平均在不断提高，总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态，但需求增长较平稳，而供给将呈爆发式增长趋势，供给缺口将逐步被弥补，在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。中国将进入地铁黄金发展期，市场容量巨大。

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。引进市场竞争机制有利于打破垄断、充分吸收私人和社会资本、提高轨道交通的运营效率、增强市场参与和竞争能力，有利于增强其资金保障。

从建造及技术装备水平看，加快开展城市快速轨道交通及新型交通系统成套技术的研究，有助于打破国外的技术垄断，促进自主创新能力的提升。“十二五”期间轨道交通技术研发的总体目标是：提升轨道交通的整体建造及技术装备水平；形成标准化、模块化的系统模式体系及标准体系；实现城市轨道交通智能化、信息化及无人驾驶卫星定位控制；建立一整套高度智能化的事故防范预警系统和应急疏散系统；建立多数据源的城市轨道交通三维数据库；建立便捷、安全、环保、节能、低维护的新型

交通体系，使城市轨道交通成为城市交通的骨干方式，并带动相关经济及行业的发展。

5. 区域环境

公司主要从事天津市地铁投资建设及沿线土地综合开发整体规划中的基础设施投资工作，天津市经济状况和天津市地铁综合开发规划对公司的发展有重要意义。

(1) 天津市经济发展状况

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《2013年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013年天津市全市实现地区生产总值(GDP)14370.16亿元，按可比价格计算，比上年增长12.5%。分三次产业看，第一产业增加值188.45亿元，增长3.7%；第二产业增加值7276.68亿元，增长12.7%；第三产业增加值6905.03亿元，增长12.5%。三次产业结构为1.3: 50.6: 48.1。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2013年，天津市实现地方一般预算财政收入2078.30亿元，同比增长18.1%。在汽车制造、石油石化、金融保险和房地产业增长的强力拉动下，全年地方税收收入完成1309.91亿元，同比增长18.5%，其中：企业所有税收收入增长8.7%，营业税增长6.0%，增值税增长50.7%。“营改增”改革试点范围进一步扩大，全市试点企业5.3万户，减负面达到96%，全年减轻企业负担34.7亿元。全面落实小微企业减免税政策，惠及13万户企业。2013年天津市全市一般预算支出2506.25亿元，比上年增长18.7%，其中，教育支出增长21.0%，医疗卫生支出增长21.6%，社会保障和就业支出增长19.1%。

2013年天津市投资总量保持快速增长。2013年天津市完成全社会固定资产投资10121.20亿元，增量连续5年超过千亿元，比上年增长14.1%。其中城镇投资完成9528.09

亿元，比上年增长14.2%，其中，第一产业投资63.56亿元，增长15.2%；第二产业投资4208.74亿元，增长14.1%。当年，天津市基础设施建设持续推进，全年基础设施投资2113.41亿元，增长10.9%。

总体看，天津市经济快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

(2) 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。

《天津市城市快速轨道交通建设规划(2003-2012)》于2005年10月通过国家批准(国家发改委发改投资[2005]1520号)，《天津市城市快速轨道交通建设规划(2003-2012)》共由9条线路组成，总长度234.7公里。其中地铁1号线于2002年开工建设，2006年6月12日投入运营；地铁2、3号线于2007年开工建设；地铁5、6号线于2011年开工建设。

针对天津市总体规划调整(《天津市城市总体规划(2005-2020)》于2006年7月通过国家批准(国务院关于天津市城市总体规划的批复，国函[2006]62号))，天津市轨道交通线网规划也在不断优化，目前已完成天津市域轨道交通线网规划，由4条市域线、19条城区线组成，总规模近1000公里，“十二五”期间将陆续启动2号线机场延长线、4号线、10号线等工程。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年9月底,公司注册资本为71.86亿元,轨道交通集团持股100%。天津市国资委持有轨道交通集团100%股权,是公司实际控制人。

2. 企业规模

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绝对垄断地位。

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垄断地位,竞争优势较为明显。

3. 人员素质

目前,公司本部有总经理、副总经理、总会计师等10名高级管理人员(由于近期人事调整,公司总会计师暂未到位),均具有本科及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长兼总经理张兴彦先生,50岁,博士研究生,正高级工程师。1984年7月~2004年10月在中铁18局集团工作,2004年10月~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、总经理、董事,兼任轨道交通集团副总经理、董事。

公司常务副总经理焦莹先生,49岁,硕士,正高级工程师。1986年6月~1998年12月在铁

道部十六局二处工作,1998年12月~2002年12月在中国国际工程咨询公司深圳地铁监理部工作,2003年1月~2003年12月在中咨工程建设监理公司工作,2003年12月~2005年10月在地铁集团工作,2005年~2014年7月在城投集团任职,2011年至今在地铁集团任职。现任公司党委副书记、常务副总经理、董事。

截至2014年9月底,公司员工合计3876人,其中具有中、高级职称的人员有592人,本科及以上学历人员有1964人,年龄在31-50岁之间的员工为1328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. 政府支持

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支持。

公司自成立以来,已建、在建的地铁1、2、3、5、6号线和1号线东延线工程均由政府在项目资本金、偿债保证、运营补贴、税收减免等方面给予了较大程度的支持。

(1) 项目建设资本金支持

地铁1号线

地铁1号线工程竣工决算总投资92亿元,其中项目资本金46.03亿元,占项目总投资的50%左右,截至2014年9月底已全部到位。根据津财建二【2007】73号、津城投财【2008】188号文件精神,该资本金由政府出资。

地铁2、3号线

地铁2、3号线工程初步设计概算258.53亿元,其中2号线123.33亿元,3号线135.20亿元,项目资本金127.93亿元,根据津政函【2005】137号、津政纪【2006】64号、2011年5月10日天津

市人民政府第57次市长办公会议纪要等文件精神，该资本金由政府出资，其来源为土地出让收益、财政专项预算资金、城市基础设施配套费等。上述项目资本金已全部到位，截至2014年9月底，2号线资本金到位63.50亿元，3号线资本金到位65.50亿元。

地铁5、6号线

地铁5、6号线投资估算分别为258.22亿元和398.15亿元，其中项目资本金约占总投资的50%，分别为129.11亿元和199.08亿元。截至2014年9月底，5号线资本金到位93.03亿元，6号线资本金到位117.91亿元。

地铁1号线东延线

地铁1号线东延线工程初步设计概算126.66亿元，其中项目资本金为63.33亿元。截至2014年9月底，地铁1号线东延线资本金到位11.75亿元。

公司自项目投资以来到2014年9月底为止，已累计收到城投集团和轨道交通集团拨付的项目资本金到账金额397.72亿元，其中1号线46.03亿元、2号线63.50亿元、3号线65.50亿元、5号线93.03亿元、6号线117.91亿元、1号线东延线11.75亿元。未来公司的项目资本金将由轨道交通集团拨付。

(2) 偿债保证支持

地铁1号线

地铁1号线总投资92亿元，项目对外融资借款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，建设银行贷款5亿元，借款主体均为地铁集团，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号文件为西班牙政府贷款提供还款保证；由城投集团为建设银行贷款提供还款保证。

地铁2、3号线

地铁2、3号线工程初步设计概算258.53亿元，其中对外融资部分由国家开发银行牵头组织银团贷款129.53亿元，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，由天津市土地整理中心以土地出让金政府收益权为贷款作质押担保。

地铁5、6号线

地铁5、6号线工程投资估算656.37亿元，其中对外融资328.18亿元，由地铁集团利用项目贷款给予解决，还款来源为地铁运营收入和财政专项资金（财政按照公司建设资金需求拨付专项资金）。

地铁1号线东延线

地铁1号线东延线工程初步设计概算126.66亿元，其中对外融资63.33亿元，由地铁集团利用项目贷款给予解决，还款来源为地铁运营收入和财政专项资金（财政按照公司建设资金需求拨付专项资金）。

(3) 地铁运营补贴

地铁1号线2006年6月12日开始试运营，地铁集团组建了全资子公司地铁运营有限公司（以下简称“运营公司”），全面负责地铁运营管理。此外，地铁2、3号线也分别于2013年7月、2013年10月开始正式运营。虽然天津市地铁运营线路虽已初步形成规模，但其单位运营成本较高，同时地铁价格相对较低，不能覆盖成本支出。为此，天津市财政对公司给予运营补贴。

2011~2013年，已发生的项目补贴资金分别为2.70亿元、1.21亿元、4.39亿元，其中运营补贴分别为1.00亿元、1.20亿元和2.30亿元，2011年建设补贴1.70亿元，2012年财政局对天津海顺置业发展有限公司的政府补助0.01亿元，2013年大配套财政返还转收入（财政局已拨付地铁公司的一号线地铁建设地块十七宗房地产项目“先收后返”的大配套费）2.09亿元，均已经全额到账，在账务处理上，公司将已收到款项均计入“补贴收入”科目。2014年前三季度

度收到补贴资金1.97亿元，计入“营业外收入——政府补助”科目。

（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运营服务经营的同时，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. 公司投融资

公司是天津市地下铁道基础设施建设和运营主体。从资金来源来看，公司2011~2013年共收到资金合计785.43亿元，其中针对地铁项目553.46亿元，针对其他项目231.97亿元（主要为地铁沿线土地整理及开发项目）。从资金使用情况来看，公司2011~2013年项目工程投资金额合计502.44亿元（其中地铁项目投资451.63亿元，其他项目投资50.81亿元）；偿还债务资金248.98亿元（本息合计）；其他资金支出（往来款）203.31亿元。2014年1-9月，公司共收到资金200.21亿元，其中地铁项目资金108.15亿元、其他项目资金来源92.06亿元；公司项目工程投资金额合计111.19亿元（其中地铁项目投资107.61亿元，其他项目投资3.58亿元）；偿还债务资金44.78亿元（本息合计），其他资金支出28.48亿元。

五、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5人，由股东委派。董事任期3年，任期届满可经股东任命后连任。

董事会设董事长1人，由股东在委派董事中指定。董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，成员为3人，由股东委派2人和职工代表1人组成。其中，职工代表监事由公司职工大会或者职工代表大会选举产生。监事任期每届3年，任期届满可连选连任。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。

总体来看，公司形成了较为完善的法人治理结构。

2. 管理水平

截至2014年9月底，公司本部下设办公室、党委工作部、企业管理部、规划前期部、计划统计部、审计部、人力资源部、财务融资部、法律事务部、建设和安全管理部、总工程师室11个职能部门，能够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 and 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，于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。

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。

六、公司运营

1. 经营现状

公司是天津地铁投资建设、运营管理和资源开发的实施主体。各业务板块运营情况见表2。随着地铁2、3号线全线贯通以及地铁运营客流量稳定增长，近期公司地铁运营收入大幅

上升，2013年为2.60亿元，同比增长72.19%；同时由于地铁运营单位成本较高，地铁运营处于亏损状态；为此，政府持续对公司地铁运营进行补贴，2013年4.39亿元。地铁资源开发业务收入受项目进度影响，近三年该业务收入波动较大，2013年为3.49亿元。2014年前三季度公司实现营业收入4.54亿元，其中地铁运营和地铁资源开发业务分别占72.74%、27.26%；收到补贴收入1.97亿元。

近年，公司综合毛利率波动较大，主要系地铁资源开发业务毛利率且地铁资源开发收入占比波动较大所致。2011年和2012年公司地铁运营业务毛利率变化不大；2013年公司毛利率进一步下降，系2013年中下旬2、3号线开始正式运营并采取促销措施所致；2014年前三季度，由于2、3号线运营促销力度有所减缓，地铁路网效益逐步形成，公司毛利率有所上升。

表2 公司各业务板块收入、毛利、补贴收入构成情况（单位：万元）

项目		2011年	2012年	2013年	2014年1-9月
主营业务收入 (营业收入)	地铁运营	12122.03	15093.34	25999.11	33051.83
	地铁资源开发	15394.58	58064.04	34870.04	12388.74
	合计	27516.61	73157.38	60869.15	45440.57
主营业务毛利率 (营业毛利率)	地铁运营	-77.42%	-77.91%	-87.45%	-59.83%
	地铁资源开发	64.05%	37.11%	59.38%	52.62%
	综合毛利率	1.72%	13.38%	-3.33%	-29.17%
补贴收入		27000.00	12100.75	43870.49	19720.00

资料来源：公司审计报告，公司提供

2. 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，目前天津市地铁建设投资的主要运营模式为：天津市政府提供50%的资本金、其余50%的项目资金由公司通过贷款以及运作政府给予的相关土地资源进行一、二级开发等方式筹措。其中天津市政府50%的出资比例，远高于国务院规定的25%的出资比例，也高于北京等地40%的出资比例，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。

地铁1号线

天津市地铁1号线是天津市南北交通主干线，北起刘园高架站，南至双林站，全长26.188公里，设22个车站，地铁1号线竣工结算时实际投资总额为92亿元。经过5年的建设，地铁1号线于2007年7月实现全线正式通车运营。

地铁2、3号线

天津市地铁2、3号线工程总投资258.53亿元，其中地铁2号线工程于2006年7月获国家发改委批复后正式开工建设。地铁2号线是贯穿天津市东西的主骨架线路，总里程

22.66 公里，设车站 19 个。天津市地铁 3 号线工程于 2007 年 2 月获国家发改委批复后正式开工建设。地铁 3 号线是贯穿天津市西南至东北的主骨架线路，总里程 29.66 公里，设车站 23 个。

截至 2014 年 9 月底，地铁 2、3 号线累计完成投资分别为 125.55 亿元和 145.17 亿元，由于地铁实际建设和工程需要，2、3 号线的实际投资已经分别超过计划总投资 2.22 亿元和 9.97 亿元。地铁 2、3 号线已分别于 2013 年 7 月、2013 年 10 月正式运营。

地铁5、6号线

地铁5、6号线投资估算656.37亿元，截至2014年9月底累计完成投资分别为113.05亿元和216.57亿元。地铁5号线共30座场站，29个区间，截至2014年9月底已全部完成招标，28座已进场，其中8座已完成主体结构、12座正进行主体结构施工、7座正进行桩基工程和土方开挖施工、1座梨园头车辆段正在平整施工场地，2座陆续组织施工。地铁6号线近期实施39座车站，1座车辆段，截至2014年9月底已全部招标，全部进场，其中11座已完成主体结构、15座正进行主体结构施工、7座正在进行桩基和土方工程施工、4座正进行围护结构施工、3座正在进行交通导行和管线切改等前期工作。

地铁1号线东延线

地铁1号线东延线工程初步设计概算126.66亿元，截至2014年9月底累计完成投资5.51亿元；该工程共10座车站，均已进场，其中1座正在进行站后明挖区间施工、3座正在进行主体结构施工、6座正在进行土方开挖及桩基施工。

(2) 地铁运营

运营公司成立于 2006 年 5 月，注册资本 1 亿元，为地铁集团的全资子公司，负责天津城区已经投入运营的地铁 1、2、3 号线运营管理工作。截至 2013 年底，运营公司资产总额 99.39 亿元，所有者权益 0.03 亿元。2013 年运营公司实现营业总收入共计 2.78 亿元，净利润亏损 0.05 亿元。

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 2~5 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，为乘客提供了安全准点快捷的服务。

从近三年地铁运营指标来看，2011 年地铁运营指标均体现的是地铁 1 号线运营状况，随着客流量的稳定增加，公司运营里程和票款收入随之稳定上涨。2012 年地铁 2、3 号线陆续分段投入试运营，地铁年均出行量和运营里程较快增长。2013 年 7 月和 10 月，地铁 2、3 号线分别正式投入运营，实现全线贯通，显著提升了地铁运营的网络效应，客流量快速增长；2013 年公司地铁运营里程达到 3980.57 万公里，同比增长 92.52%；2014 年前三季度，地铁运营里程达到 3485.68 万公里，占上年的 87.57%。2011~2012 年，地铁运营收入（即地铁正式运营的票款收入）稳步递增，全部来源于地铁 1 号线运营收入，分别为 1.21 亿元、1.51 亿元。2013 年公司地铁运营收入 2.60 亿元，包括地铁 1、2、3 号线运营收入分别为 1.85 亿元、0.35 亿元和 0.40 亿元。2014 年前三季度，公司运营收入为 3.31 亿元，即地铁 1、2、3 号线全部票款收入。

表 3 2011~2014 年前三季度公司地铁运营情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
年度出行量（万人次）	5120.92	7368.00	19986.44	13530.23
日均出行量（万人次）	14.03	28.48	54.76	49.56
列车开行列次（列次）	86459.00	163844.00	296292.00	209554
运营里程（万公里）	1284.14	2067.66	3980.57	3485.68

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
票款收入（万元）	12122.03	15093.34	25999.11	33051.83
每人次票务收入（元）	2.37	2.05	1.30	2.44

资料来源：公司提供

注：2013 年中下旬 2、3 号线正式运营并采取了促销措施，导致 2013 年的每人次票务收入较 2012 年大幅下降。

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。由于天津市地铁单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态，2011~2013 年和 2014 年 1-9 月地铁运营毛利润分别为-0.94 亿元、-1.18 亿元、-2.27 亿元和-1.98 亿元。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 号线运营亏损给予补贴。2011~2013 年已发生的运营补贴资金分别为 1.00 亿元、1.20 亿元和 2.30 亿元，2014 年 1-9 月为 1.97 亿元，有效的弥补了运营亏损。

3. 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。

天津地铁资源投资有限公司（以下简称“资源公司”）成立于 2011 年 4 月，注册资本 2 亿元。资源公司是地铁集团的全资子公司，负责地铁上盖物业开发、地铁沿线物业经营、地铁广告资源开发、地下空间及其它资源开发利用等业务。截至 2013 年底，资源公司资产总额 14.19 亿元，所有者权益总额 7.52 亿元。2013 年资源公司全年收入 0.59 亿元，净利润为-146.16 万元。

目前资源公司负责的地铁资源开发业务主要包括房地产、物业和让渡使用权等。（1）房地产项目为南马路五金城项目和康营里酒店项目，总投资分别为 17.29 亿元和 2.17 亿元，截至 2014 年 9 月底分别已投资 12.85 亿元和 1.58 亿元，计划于 2015 年和 2014 年竣工。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。（2）资源公司管理的物业包括写字楼物业和商业项目，具有独立产权的写字楼物业由和谐物业负责管理，包括和谐大厦、环球置地、格调大厦；合作开发获取分成的物业由开发商登记备案的物业管理公司负责管理，包括环球置地广场、祈年大厦、晶采大厦等，目前资源公司所属的物业出租情况较好。（3）资源公司负责 1、2、3 号线及西站灯箱广告业务运营，可获取让渡使用权收入。

公司地铁资源开发业务收入包括土地置换收入、劳务收入、让渡资产使用权收入和商品销售收入等。2011~2013 年，公司地铁资源开发业务收入分别为 1.54 亿元、5.81 亿元、3.49 亿元，2012 年公司地铁沿线资源开发收入同比增长 2.77 倍，主要系 2011 年公司出让地铁沿线一宗土地，获土地出让净利润 4.69 亿元，公司将其计入到其它业务利润，导致 2011 年其他业务利润一项大幅增加；而 2012 年合作项目以物业分回的形式实现的土地置换收入增长所致，其中都会轩（和记黄埔项目）1.95 亿元、祈年大厦项目 1.40 亿元、晶彩大厦项目 1.09 亿元。2013 年公司地铁资源开发业务主要来源于土地置换收入 1.74 亿元、劳务收入 0.95 亿元、让渡资产使用权收入 0.75 亿元等，其中土地置换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。2014 年前三季度地铁资源开发收入 1.24 亿元。

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 2、3 号线进入正式运营，地铁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。

4. 经营效率

2013 年年末，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.88 次、0.26 次和 0.01 次，总体看，公司经营效率低，但符合行业特性。

5. 未来投资规划

公司将大力推进建设标准化、运营规范化、开发市场化、管理精细化，做好、做实、做强地铁建设、运营、资源开发三大板块，实现地铁安全发展、转型发展、跨越发展、创新发展、可持续发展。未来几年，公司投资规划将以地铁 5、6 号线、地铁 4 号线以及地铁 10 号线的投资建设为主，同时还包括地铁沿线土地开发所需要的投入，其中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。

公司 5、6 号线项目计划于 2016 年建设完成，截至 2014 年 9 月底，5、6 号线项目尚需投入 326.75 亿元。此外，计划 2015 年开工建设地铁 4 号线南段和地铁 10 号线（一期），二者投资估算分别为 186.95 亿元和 210.00 亿元，二者资金平衡方案尚未确定。截至 2014 年 9 月底，地铁 4 号线南段已投资 11.35 亿元，还需投入 175.60 亿元，目前处于土建招标筹备状态；地铁 10 号线（一期）正在进行规划前期工作，等待国家发改委的规划批复。

总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011 年财务报表已经五洲松德联合会计师事务所审计、2012 年财务报表已经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2013 年的财务报表已经中审华寅五洲会计

师事务所（特殊普通合伙）（与 2012 年为同一家会计师事务所）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年前三季度财务数据未经审计。

公司 2011~2013 年报表合并范围略有变化，涉及变化的子公司资产和收入规模均较小，对公司整体财务水平影响不大，公司近三年财务数据可比性较强。公司 2013 年开始执行新会计准则（2006），并按照追溯调整的原则对 2013 年期初数进行调整，故以下财务分析主要基于 2013 年审计报告中年初数和年末数进行对比分析。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 1163.30 亿元，所有者权益合计 445.61 亿元（其中少数股东权益 8.95 亿元）。2013 年，公司合并口径实现营业收入 6.34 亿元，利润总额 3.01 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1286.60 亿元，所有者权益合计 690.28 亿元（其中少数股东权益 11.05 亿元）。2014 年 1-9 月，公司合并口径实现营业收入 4.87 亿元，利润总额-0.56 亿元。

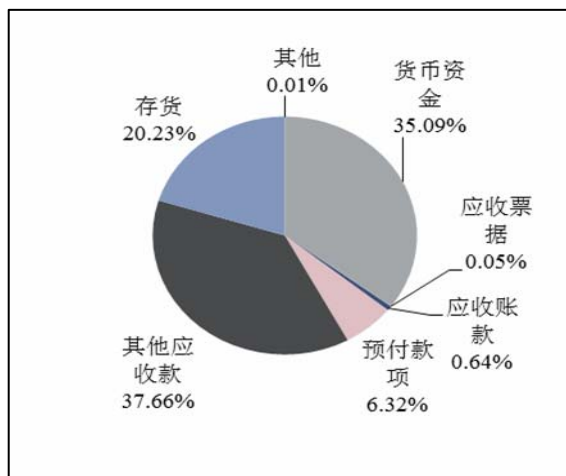
2. 资产质量

截至 2013 年底，公司资产总额 1163.30 亿元，较年初增长 14.55%，其中流动资产占 14.83%，非流动资产占 85.17%。公司资产结构以非流动资产中的固定资产为主，与行业特点相符。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 172.57 亿元，较年初下降 5.12%，主要系货币资金的减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占 35.09%）、其他应收款（占 37.66%）及存货（占 20.23%）构成。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金60.56亿元，较年初下降52.29%；公司货币资金中银行存款58.80亿元，占97.09%，其他货币资金1.76亿元，是在公司与子公司天津市海顺置业发展有限公司共同管理账户里的天津市海顺置业发展有限公司售房款，其使用受限。公司货币资金规模大，以保证各项工程的资金需求。

截至2013年底，公司其他应收款65.00亿元，较年初大幅增长125.56%，主要是应收为城投集团垫付利息及往来款、天津市土地整理中心的土地整理款和天津市土地交易中心的保证金的增加。从账龄来看，其他应收款在1年以内的占73.00%、1-2年的占10.36%、2-3年的占13.94%、3-4年的占0.42%、4-5年的占1.09%、5年以上的1.19%；公司其他应收款账龄集中在3年内。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93.31%。考虑到公司其他应收款欠款单位主要为股东城投集团和天津市土地整理中心，回收风险较小。截至2013年底公司共计提坏账准备0.14亿元。

截至2013年底，公司存货34.91亿元，较年初增长166.96%，主要是开发成本所致；该开发成本主要是与地块相关的成本，主要是受让宗地编号为津北富（挂）2013-066，土地出让金为20.75亿元，受让时间为2013年8月28日。

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产990.72亿元，较2013年年初增长18.84%，主要是受在建工程的增长影响；从构成看，非流动负债主要由固定资产（占比10.08%）和在建工程（占比87.77%）构成。

截至2013年底，公司固定资产原值100.79亿元，较年初增长0.16%，主要体现为轨道交通地铁一号线（占94.82%）、房屋建筑物（占2.73%）及其相关设备。公司累计计提折旧0.93亿元（对地铁一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99.86亿元，其中融资租入固定资产46.45亿元。

随着公司地铁工程建设的持续推进，公司在建工程规模快速增长。截至2013年底，公司在建工程余额为869.51亿元，较年初增长21.57%，以地铁相关建设项目及地铁周边土地一级开发为主。

截至2014年9月底，公司资产总额上升至1286.60亿元，较2013年底增长10.60%，主要系随着地铁工程的持续投入，公司预付款项、其他应收款和在建工程的增长所致；从构成看，流动资产和非流动资产的占比分别为17.10%和82.90%，流动资产占比较2013年底有所增长。总体看，公司资产构成较2013年底变动不大。

总体来看，近年来公司资产总额增长速度较快，流动资产中货币资金占比很高，固定资产和在建工程以地铁建设资产为主。总体来看，公司资产结构合理，考虑到货币资金作为项目资本金将陆续投入项目建设，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计445.61亿元（其中少数股东权益8.95亿元），较年初增长6.98%，主要系拨款转入17.49亿元使得资本公积增加导致。公司所有者权益中实收资本占比16.13%，资本公积占比78.63%，盈

余公积占比 0.49%，未分配利润占比 2.74%。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 690.28 亿元（其中少数股东权益 11.05 亿元），较 2013 年底增长 54.90%，主要系资本公积增长所致；从构成看，所有者权益中实收资本占比 10.41%，资本公积占比 86.02%，盈余公积占比 0.32%，未分配利润占比 1.65%。截至 2014 年 9 月底，公司资本公积 593.76 亿元，较 2013 年底增长 69.46%，系城投集团和轨道交通集团拨付给公司项目资本金（计入“吸收投资收到的现金”）和专项应付款转增资本公积所致。

总体看，公司所有者权益较稳定。

负债

截至2013年底，公司负债总额717.68亿元，较年初增长19.82%；其中，流动负债占比15.97%，非流动负债占比84.03%，公司债务以非流动负债为主，符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

流动负债方面，截至2013年底，公司流动负债为114.61亿元，较年初增长19.12%。其中，短期借款占13.09%、应付账款占18.67%、预收款项占22.46%、其他应付款占26.20%和一年内到期的非流动负债占18.76%。

截至2013年底，公司短期借款15.00亿元，较年初增长46.63%，全部为信用借款。

截至2013年底，公司应付账款21.40亿元，较年初下降3.66%，主要为应付地铁建设工程款和设备款；从账龄看1年以内的占比56.63%、1-2年的占比36.67%、2-3年的占比3.44%、3年以上的占比3.26%，账龄较短；从集中度看，应付账款前五名余额为4.00亿元，占全部应付账款18.71%。

截至2013年底，公司预收账款25.74亿元，较年初下降3.88%；公司预收款项前五名合计金额为25.04亿元，占总额的97.27%，主要是预收的天津市津源投资发展有限公司（以下简称“津源集团”）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集团，再通过津源集团拨付至公司账户，城投集团计“预付账款”，

公司计“预收账款”科目），占预收账款总额的89.91%。

截至2013年底，公司其他应付款30.03亿元，较年初大幅增长129.07%；其中其他应付款单位前五名金额合计19.42亿元，占其他应付款总额的64.67%，主要是与城投集团的往来款。

截至2013年底，公司一年内到期的非流动负债21.50亿元，较年初下降7.73%，主要为一年内到期的银行或信托借款。

非流动负债方面，截至2013年底，公司非流动负债603.07亿元，较年初大幅增长19.95%，主要系长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款的增长所致；从构成看，非流动负债主要由长期借款（占41.88%）、长期应付款（占16.09%）和专项应付款（占33.47%）构成。

截至2013年底，公司长期借款252.55亿元，其中担保借款58.73亿元、信用借款192.94亿元；公司应付债券50.86亿元，较年初增加约20亿元，主要是公司于2013年5月发行“13津地铁MTN1”20亿元，使得公司2013年新增应付债券20.68亿元，其中应付债券利息6769.78万元；公司长期应付款97.03亿元，较年初增长38.49%，全部为融资租赁款及相关应付利息，已调整至公司长期有息债务；公司专项应付款201.88亿元，较年初增长5.50%，主要系基建拨款，该部分账款不需公司偿还。

随着地铁建设项目的推进，公司有息债务规模持续上升，截至2013年底，公司全部债务436.95亿元，其中短期债务和长期债务分别占8.35%和91.65%。截至2013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61.69%、49.51%和47.33%，较年初均有所上升。

截至2014年9月底，公司负债总额596.32亿元，较2013年底下降16.91%，系专项应付款转入资本公积的影响；从构成看，流动负债占比17.83%，非流动负债占比82.17%，负债结构较2013年底变化不大。截至2014年9月底，公司其他流动负债中含20.00亿元短期融资券，已调整

至短期债务。截至2014年9月底，尽管公司有息债务规模较上年有所增长至498.12亿元，其中短期债务规模30.98亿元、长期债务规模467.14亿元，但受专项应付款转入资本公积的影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为46.35%、41.92%和40.36%。公司债务负担较2013年底有所下降。

总体来看，公司债务以长期债务为主，符合地铁建设周期较长的行业特点，债务结构较为合理。2014年前三季度，由于专项应付款转入资本公积，公司债务率指标有所改善。

4. 盈利能力

2013年，公司地铁运营收入同比大幅增长72.19%，为2.60亿元；同时地铁沿线资源开发收入大幅下降至3.49亿元，其中土地置换收入1.74亿元。2013年，公司整体主营业务收入同比下降16.80%，至6.09亿元。同期公司主营业务成本同比下降2.91%。

从期间费用情况来看，2013年公司三项期间费用规模下降9.22%。2013年，受营业收入降幅较大影响，公司期间费用在营业收入的比重由上年的22.72%上升至24.73%。公司期间费用仍以管理费用为主，2013年公司管理费用1.18亿元。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。

2013年，公司实现营业外收入4.41亿元，较上年上升220.80%，其中天津市政府拨付给公司运营补贴款2.30亿元、一号线地铁建设地块十七宗房地产项目“先收后返”的大配套费2.09亿元。在补贴收入的作用下，2013年公司实现利润总额3.01亿元，同比上升399.94%。

从盈利指标看，2013年公司营业利润率为-3.76%，主要是由于地铁2、3号线分别于2013年7月、2013年10月开始正式运营，公司地铁运营业务亏损规模逐年扩大；2013年公司总资本盈利率和净资产收益率分别为5.31%和0.56%。

受行业性质影响，公司整体盈利能力较弱。

2014年1-9月，公司实现营业收入4.87亿元，其中主营业务收入为4.54亿元，是2013年全年的74.55%。2014年前三季度，地铁运营收入高于2013年全年水平；受地铁沿线资源开发进度的影响，公司地铁沿线资源开发业务收入较2013年大幅下降。在地铁运营成本高企的情况下，2014年1-9月公司主业仍为亏损。同期，公司营业外收入1.98亿元，主要为政府对公司的补贴；公司利润总额为负值，同期营业利润率亦为负值。

近年来，受土地置换收入大幅下降影响，公司收入规模有所下降，但受地铁路网效应提升影响，公司地铁运营收入较快增长。尽管地铁设备等非盈利性基础设施不计提折旧，但目前公司地铁运营仍处于亏损状态，财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2013年底，流动比率和速动比率分别为150.58%和120.12%，较年初均下降。截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为206.95%和172.36%，较2013年底快速增长。公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司短期债务不具备保障能力。总体看，公司短期债务相对于货币资金规模较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，受地铁线路路网效应影响，公司利润总额规模快速上升，带动2013年公司EBITDA较上年增长134.04%，至3.80亿元。2013年公司全部债务/EBITDA下降至114.94倍。考虑到天津市政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入，综合来看，公司偿债能力适宜。

截至2014年9月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为725.05亿元，尚未使用额度426.08亿元，公司融资渠道畅通。

截至2014年9月底，公司为城投集团提供担保26.17亿元，担保期限至2020年，担保比率

3.79%，或有负债风险小。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（银行版）》（编号：NO.B201503050069191832），截至2015年3月5日，公司已结清关注类贷款3笔，未结清关注类贷款9笔（合计1.61亿元），均系国家开发银行对公司收到的西班牙政府贷款的外汇转贷款的统一分类。

7. 抗风险能力

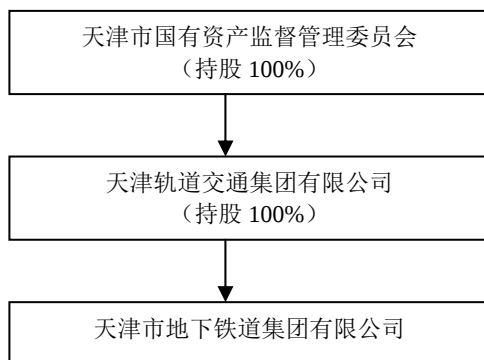
基于对公司自身经营和财务状况，以及天津市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到天津市政府对于公司在项目建设资金、偿债保证、运营补贴等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

八、结论

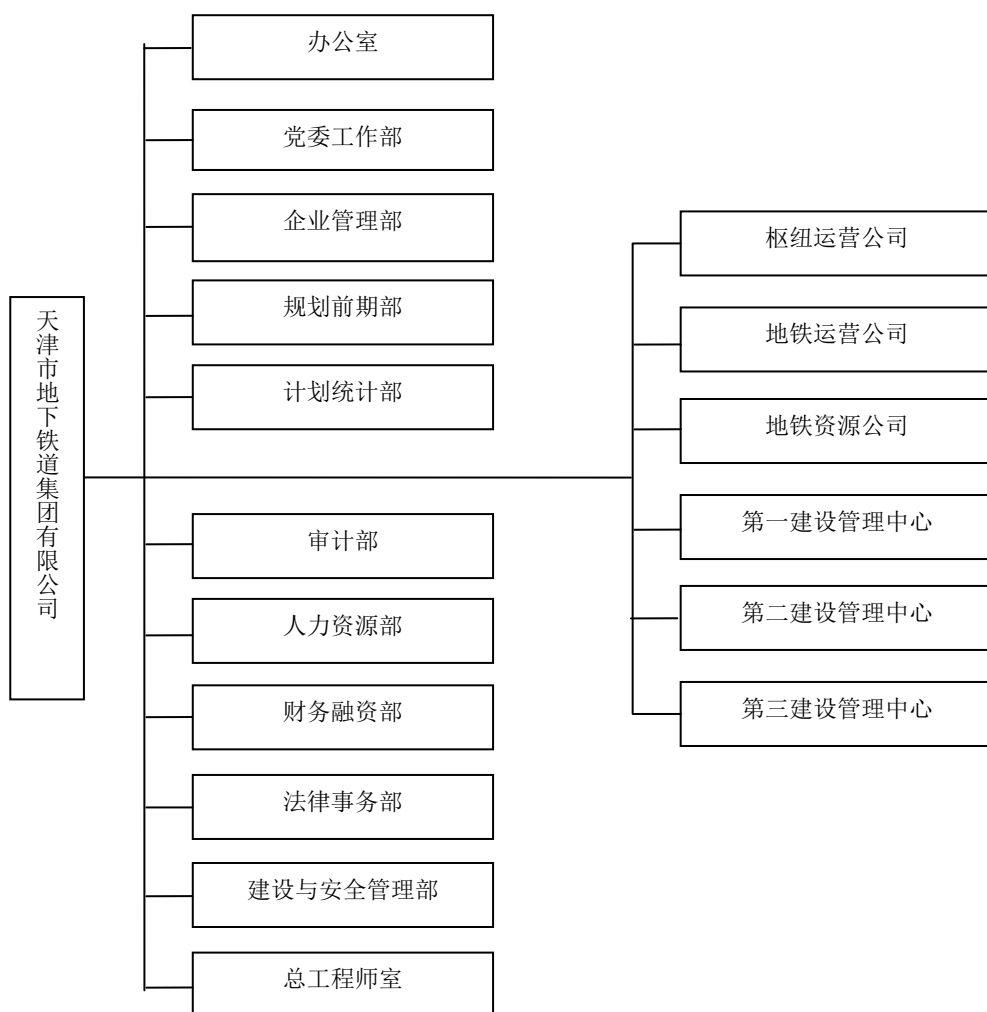
天津市地下铁道集团有限公司是天津市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体，具有垄断地位。近年来，天津市经济持续增长、财政收入水平不断提高，为公司发展创造了良好的外部环境；天津市政府对公司支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息。

公司地铁运营成本高并存在亏损，日常运营对政府补贴具有一定的依赖性；但考虑到天津市政府对公司支持明确，公司未来债务大部分由天津市财政偿还，且运营亏损由财政资金来补贴等因素，总体来看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2014 年 9 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2014 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2014 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)	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%
2	天津市地下铁道运营有限公司	地铁运营	10000.00	100%
3	天津地铁资源投资有限公司	对房地产业进行投资、房屋租赁等	20000.00	100%
4	天津城投建设有限公司	基础设施建设工程施工等	300	100%
5	天津市凯东置业发展有限公司	房地产开发及商品房销售等	1500.00	100%
6	天津地铁科技发展有限公司	电子信息、地铁工程相关技术开发、咨询、服务、转让；地铁运营技术咨询等	1000.00	100%
7	天津地铁和谐物业管理有限公司	物业管理、提供机关事业单位后勤话服务等	300.00	100%
8	天津城投枢纽运营管理有限公司	天津站枢纽运营管理	3000	100%
9	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	60%
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%
11	天津市地铁深远广告策划有限公司	设计制作发布代理国内各类广告等	1000.00	40%
12	天津城铁港铁建设有限公司	房地产开发、建设、销售、出租和管理自建物业及配套设施；物业管理；停车服务	180000.00	51%

注：公司对天津市地铁深远广告策划有限公司的持股未超过 50%，公司为其最大股东，其他两家股东分别是天津市深远广告传播有限公司 35%，银基投资控股有限公司 25%；且该公司经营业务主要依赖母公司地铁沿线广告发布，同时其董事、监事均由公司委派，法定代表人也是公司委派，因此具有实质控制权，将其纳入公司合并财务报表的合并范围。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2013 年年初	2013 年年末	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	107.67	126.93	60.65	57.58
资产总额(亿元)	706.21	1015.53	1163.30	1286.60
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	379.32	416.55	445.61	690.28
短期债务(亿元)	6.35	33.53	36.50	30.98
长期债务(亿元)	159.72	310.78	400.45	467.14
全部债务(亿元)	166.07	344.31	436.95	498.12
营业收入(主营业务收入)(亿元)	2.75	7.60	6.34	4.87
利润总额(亿元)	3.70	0.60	3.01	-0.56
EBITDA(亿元)	4.93	1.77	3.80	--
经营性净现金流(亿元)	-9.01	-11.13	-4.69	-2.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.44	18.68	7.88	--
存货周转次数(次)	0.23	0.48	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	351.11	65.95	65.38	75.73
营业利润率(主营业务利润率)(%)	-4.83	12.37	-3.76	-22.94
总资本收益率(%)	0.56	0.76	4.70	--
净资产收益率(%)	0.68	0.07	0.56	--
长期债务资本化比率(%)	29.63	42.73	47.33	40.36
全部债务资本化比率(%)	30.45	45.25	49.51	41.92
资产负债率(%)	46.29	58.98	61.69	46.35
流动比率(%)	335.72	189.05	150.58	206.95
速动比率(%)	302.39	175.46	120.12	172.36
经营现金流动负债比(%)	-17.90	-11.56	-4.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.29	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.66	194.76	114.94	--

注：1.2013 年公司开始执行新会计准则（2006），2014 年三季度财务数据未经审计；2.公司长期应付款全部为融资租赁款，将其计入长期债务和全部债务中；3.2014 年 9 月底公司其他流动负债中短期融资券，已调整至短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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%
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%
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%

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+一年内到期的长期(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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。天津市地下铁道集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现天津市地下铁道集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津市地下铁道集团有限公司、主管部门、交易机构等。

