

信用等级公告

联合[2014] 307 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

二零一四年三月七日



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: 2014 年 3 月 7 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总额(亿元)	628.96	706.21	1013.71	1126.81
所有者权益(亿元) (不含少数股东权益)	368.31	373.06	415.14	419.87
长期债务(亿元)	91.03	159.72	310.78	390.50
全部债务(亿元)	142.93	166.07	344.31	412.80
主营业务收入 (营业总收入)(亿元)	6.90	2.75	7.32	2.68
利润总额(亿元)	3.59	3.70	0.43	-0.27
EBITDA(亿元)	4.17	4.93	1.60	--
主营业务利润率 (营业利润率)(%)	2.19	-4.83	7.73	-6.41
净资产收益率(%)	0.63	0.68	0.05	--
资产负债率(%)	40.86	46.29	59.03	61.94
全部债务资本化比率(%)	27.76	30.45	45.33	49.04
流动比率(%)	401.42	335.72	189.02	154.46
全部债务/EBITDA(倍)	34.30	33.66	215.26	--

注: 1. 2013 年开始执行新会计准则(2006), 2013 年三季度财务报表未经审计; 2. 长期应付款全部为融资租赁, 将其计入长期债务中。

分析师

张 丽 黄静雯

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“地铁集团”或“公司”)的评级反映了公司作为天津市地铁项目投资建设及运营管理的主体,在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有垄断地位,同时天津市政府给予公司较大支持。联合资信同时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,天津市较强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、财政收入水平快速提高,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。

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。

3. 受补贴下滑影响，公司利润总额大幅下降。

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 2014 年 3 月 7 日至 2015 年 3 月 6 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。

截至2013年9月底，公司注册资本为71.86亿元，城投集团持股100%。天津市国有资产监督管理委员会是城投集团的出资人，是公司实际控制人（见附件1-1）。

截至2013年9月底，公司共有全资子公司8家，控股子公司4家（见附件1-2）。截至2013年9月底，公司总部设有办公室、党委工作部、监察室、审计部、人力资源部、企业管理部、规划前期部、计划统计部、合约管理部、总工办、财务融资部、安全质量监察室、运营管理部、土地置业部、科技管理部、建设管理部、机电设备部等17个职能部门（见附件1-1）。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2012年底，公司资产总额1013.71亿元，所有者权益合计415.14亿元（不含少数股东权益）；2012年实现主营业务收入7.32亿元，实现利润总额0.43亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额1126.81亿元，所有者权益合计419.87亿元（不含少数股东权益）；2013年1~9月实现营业收入2.68亿元，利润总额-0.27亿元。

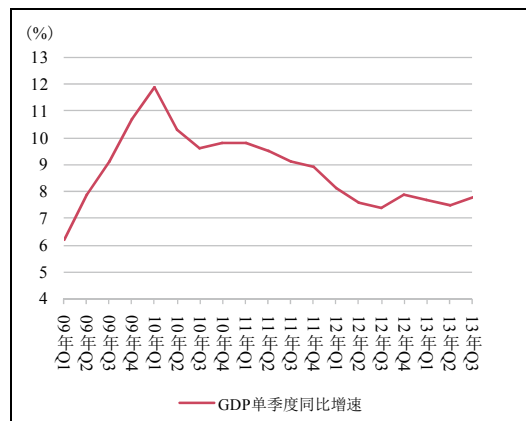
公司住所：天津市西青区才智道36号；法定代表人：张兴彦。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润

总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22

日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持

续健康稳定发展。

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,2011年底已经达到51.27%,到本世纪中叶,城镇化率将达到70%。城市化的发展使城市人口越来越多,目前,中国100万人口以上的大城市已发展到34个,50~100万人口之间的大城市也达到43个,预计到2020年城镇人口将超过11亿。

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。2004年与2000年前相比,公共交通承担的运量从35%下降到26.5%;小轿车承担的运量从6%上升到23.2%,城市交通拥挤现已成为城市发展的“瓶颈”。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。

“十一五”期间,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 2012 年底,中国内地已有 17 个城市累计开通 70 条运营线路,运营总里程达 2064 公里,其中地铁里程 1726 公里,占城市轨道交通通车运营里程的 84%。

交通运输部于 2011 年 4 月发布的《交通运输“十二五”发展规划》,要充分发挥轨道交通和快速公交在城市交通系统中的骨干作用,300 万人口以上的城市加快建设以及轨道交通和快速公交为骨干、以城市公共汽电车为主题的公共交通服务网络。2012 年 9 月 5 日,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,此次获批的建设项目将新增城市轨道交通运营里程 2161 公里,这为中国城市轨道交通的长远发展奠定了基础。中国城市轨道交通行业在“十二五”期间将保持高速发展的态势,预计投资将超 1 万亿,计划建成投运里程达到 2500 公里,到 2020 年末全国建成总里程将达到 7000 公里。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。

(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》,申报发展地铁的城市应达到下述基本条件:地方财政一般预算收入在 100 亿元以上,国内生产总值达到 1000 亿元以上,城区人口在 300 万人以上,规划线路的客流规模达到单向高峰小时 3 万人以上;申报

建设轻轨的城市应达到下述基本条件:地方财政一般预算收入在 60 亿元以上,国内生产总值达到 600 亿元以上,城区人口在 150 万人以上,规划线路客流规模达到单向高峰小时 1 万人以上。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。

2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额巨大的经济特性，且投资回收期比

较长。目前，中国轨道交通项目主要由政府主导，轨道交通建设模式主要为地方政府成立投资建设主体，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投资建设主体通过贷款、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。此外，也有少部分地铁线路采用特许经营权的模式，引进各方面投资主体。目前，国内几个主要城市的地铁投融资模式如表1所示。

表1 中国主要城市地铁投融资模式

	投资主体及背景	投融资模式	投融资模式特点
广州	广州市地下铁道总公司，广州市政府 100%持股。	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信贷资金，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。	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，投融资模式单一，财政压力较大。
上海	上海申通集团有限公司，股东为上海市久事公司（控股66%）和上海市城市建设投资开发总公司（持股34%）。	直接投资开发，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。
北京	北京市基础设施投资有限公司。	主要采用政府投入资本金，企业进行对外融资的模式，但北京地铁奥运支线采用BT模式。	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。
	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%，北京市基础设施投资有限公司占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。
深圳	深圳市地铁集团有限公司	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，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：公开信息整理

上表中列示了中国主要城市地铁建设的投融资模式，其中按照由上至下的顺序，其投融资的灵活性和多样性逐步提高，而集中、单一的特点则逐步降低。目前，中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，其来源仍将是政府投资和银行贷款。由于地铁运营具有公益性特征，外部效益不能直接

体现在运营企业自身利益中，城市轨道交通项目靠项目自身收益很难实现还贷的责任，要在很大程度上依赖政府的财政补贴。

3. 行业关注

（1）规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特

征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，伦敦轨道交通占城市公共交通运量是 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。其中，巴黎建有 211 公里的地铁线路和 380 个地铁站，在城市的任何一个地方，500 米之内都可以找到地铁，因此巴黎地铁承担着本市 70% 以上的客流运输任务，平均每天运载乘客 450 万人次，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，目前中国各城市地铁运营环节均处于亏损状态，其主要原因就是地铁未形成有效的规模。

(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) 地铁设备国产化程度不够，总体技术水平偏低

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 and 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，中国正在建造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。

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。

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。

在产品价格方面，政府将从社会的角度出发，将轨道交通确定为公共产品，对其价格进行控制和调整，各地轨道交通票价都面临一定的价格下调压力。降低轨道交通票价可以吸引更多的人选择轨道交通出行方式，大幅度减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，改善城市环保状况和减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，具有较大的社会效益，而现有的地铁经营企业大多为政府背景的公益性企业，不追求经济效益，因此票价下调将成为轨道交通行业发展的趋势，未来轨道交通行业票价呈下降趋势。

5. 区域环境

公司主要从事天津市地铁投资建设及沿线

土地综合开发总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《2012年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年天津市全市实现地区生产总值(GDP)12885.18亿元，按可比价格计算，比上年增长13.8%。从产业结构上来看，第一产业实现增加值171.54亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值6663.68亿元，同比增长15.2%；第三产业增加值6049.96亿元，同比增长12.4%，三次产业结构为1.3: 51.7: 47.0。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2012年，天津市实现地方一般预算财政收入1760.02亿元，同比增长21.0%。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1105.56亿元，同比增长10.1%，其中：企业所有税收收入增长2.7%，营业税增长13.6%，增值税增长6.1%。2012年天津市全市一般预算支出2112.21亿元，比上年增长19.2%，其中，教育支出增长27.4%，医疗卫生支出增长17.0%，社会保障和就业支出增长19.5%。

2012年天津市投资总量保持快速增长。2012年天津市完成全社会固定资产投资8871.31亿元，增量连续4年超过千亿元，比上年增长18.1%。其中城镇投资完成8340.26亿元，比上年增长18.2%，其中，第一产业投资69.23亿元，增长20.1%；第二产业投资3747.05亿元，增长18.4%。当年，天津市基础设施建设持续推进，全年基础设施投资1913.67亿元，增长14.5%。

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2013年9月底，公司注册资本为71.86亿元，城投集团持股100%。天津市国有资产监督管理委员会是城投集团的出资人，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

公司本部有总经理、副总经理、总会计师等 10 名高管人员,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 月至今在城投集团工作,现任公司董事长、总经理、董事,兼任城投集团副总经理、董事。

公司副总经理焦莹先生,49 岁,硕士,正高级工程师。1986 年 6 月至 1998 年 12 月在铁道部十六局二处工作,1998 年 12 月至 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 月至 2003 年 12 月在中咨工程建设监理公司工作,2003 年 12 月至 2005 年 10 月在地铁集团工作,2005 年至今在城投集团任职,2011 年至今在地铁集团任职。目前为地铁集团党委副书记、常务副总经理、董事。

截至 2013 年 9 月底,公司员工合计 3841 人,其中具有中、高级职称的人员有 561 人,本科及以上学历人员有 1873 人,年龄在 31-50 岁之间的员工为 1181 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。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。截至2013年9月底,2号线资本金到位59.46亿元,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2013年9月底,5号线资本金到位85.58亿元,6号线资本金到位99.22亿元。

公司自项目投资以来到2013年9月底为止,已累计收到母公司拨付的项目资本金到账金额355.79亿元,其中1号线46.03亿元,2号线59.46

亿元、3号线65.50亿元，5号线85.58亿元，6号线99.22亿元。

(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135亿元，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）。

(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。由于1号线运营初期尚未形成规模效益，单位成本较高，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。

2010~2012年，已发生的项目补贴资金分别为2.60亿元、2.70亿元、1.20亿元，其中运

营补贴分别为0.9亿元、1.0亿元和1.2亿元，建设补贴分别为1.7亿元、1.7亿元和0亿元，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。2013年前三季度收到补贴资金0.91亿元，计入“营业外收入”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2010~2013年9月共收到资金合计975.86亿元，其中针对地铁项目714.2亿元，针对其他项目261.66亿元（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2010~2013年9月项目投资金额合计516.89亿元（其中地铁项目投资455.36亿元，其他项目投资61.53亿元）；偿还债务资金305.9亿元（本息合计）；其他资金支出（往来款）192.42亿元。

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 2013 年 9 月底，公司总部设有办公室、党委工作部、监察室、审计部、人力资源部、企业管理部、规划前期部、计划统计部、合约管理部、总工办、财务融资部、安全质量监察室、运营管理办公室、土地置业部、科技管理部、建设管理部、机电设备部等 17 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、成本类及其他支出。根据公司本部及各子公司实际资金需求和资金存量情况，经资金中心主任、公司总经理审批后，公司资金中心可对内部的资金合理调剂使用。

（2）对子公司管理

公司对所属全资子公司、控股子公司、参股子公司行使国有资产出资者权利，并依法对

授权范围内国有资产行使监督管理权、投资权和收益权。

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

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

（3）招投标管理

计划部门为地铁集团招标归口管理部门，负责公司招标管理工作。

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

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

领导审批。

开标由计划部门组织，招标需求部门参加。开标在投标文件递交截止时间，在天津市建设工程招标管理办公室的监督下，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。随着地铁运营客流量稳定增长，近三年公司地铁运营收入逐年上升，2012年为1.51亿元；同时由于地铁运营单位成本较高，近三年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，2012年1.21亿元。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，2012年为5.81亿元。2013年前三季度公司实现营业收入2.68亿元，其中地铁运营和地铁资源开发业务分别占57.34%、42.66%。

表2 公司各业务板块收入、毛利、补贴收入构成情况

项目		2010年	2011年	2012年	2013年1-9月
主营业务收入 (营业收入)	地铁运营	10548.06	12122.03	15093.34	15343.44
	地铁资源开发	58484.87	15394.58	58064.04	11413.54
	合计	69032.93	27516.61	73157.38	26756.98
主营业务毛利	地铁运营	-11342.43	-9385.28	-11759.74	-5401.62
	地铁资源开发	17537.11	9859.87	21550.51	4334.04

	合计	6194.68	474.60	9790.77	-1067.58
补贴收入		26031.15	27000.00	12100.75	9143.96

资料来源：公司审计报告

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 2013 年 9 月底，地铁 2、3 号线累计完成投资分别为 124.95 亿元和 135.47 亿元，由于地铁实际建设和工程需要，截至 9 月底 2、3 号线的实际投资已经超过计划总投资 1.89 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 2013 年 9 月底，累计完成投资分别为 76.51 亿元和 89.82 亿元，目前工程正常进行。

(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 2012 年底，运营公司资产总额 98.73 亿元，所有者权益 -13.40 万元。2012 年运营公司实现营业总收入共计 1.70 亿元，净利润亏损 55.81 万元。

天津地铁票价按照天津市票价管理有关规定，实行网络化票制，现行票价区间为 2~5 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，2010 和 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 号陆续投入试运营，显著提升了地铁运营的网络效应，地铁年均出行量和运营里程快速增加，2012 年公司地铁运营里程达到 2067.66 万公里，同比增长 61.02%；2012 年地铁运营票款收入 1.83 亿元，同比增长 51.33%。2013 年以来，随着地铁运营网络效应逐步显现，2013 年前三季度，公司地铁里程超过 2012 年全年水平，票款收入达 2.72 亿元，是 2012 年全年的 1.48 倍。

表 3 2010-2013 年前三季度公司地铁运营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
年度出行量（万人次）	4430.03	5120.92	7368.00	10234.40
日均出行量（万人次）	12.14	14.03	28.48	37.49
列车开行列次（列次）	86410.00	86459.00	163844.00	228678.00
运营里程（万车公里）	1033.79	1284.14	2067.66	2890.24
票款收入（万元）	10548.06	12122.03	18344.26	27173.56
每人次数票收入（元）	2.38	2.37	2.49	2.66

资料来源：公司提供

注：公司地铁 2、3 号线试运行票款收入计入表 3 中票款收入，但不计入表 2 中公司运营收入。

2010~2012 年，地铁运营收入稳步递增，全部来源于地铁 1 号线运营收入，分别为 1.05 亿元、1.21 亿元、1.51 亿元。2013 年 1~9 月公司运营收入为 1.53 亿元，主要来自于地铁 1 号线，2 号线收入占比较小。2012 年和 2013 年前三季度地铁运营收入低于表 3 中的票款收入，主要是地铁 2、3 号线分别于 2013 年 7 月、2013 年 10 月正式运营，相关收入从正式运营起确认为运营收入。

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。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。2010~2012 年已发生的运营补贴资金分别为 2.60 亿元、2.70 亿元、1.21 亿元，2013 年 1~9 月为 0.91 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 2012 年底，资源公司资产总额 16.34 亿元，所有者权益总额 7.57 亿元。2012 年资源公司全年收入 0.29 亿元，净利润为 254.43 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）房地产项目为五金城项目和康营里酒店项目，总投资 19.45 亿元，截至 2013 年 9 月底，分别已投资 11.23 亿元、1.24 亿元，分别计划于 2015 年和 2014 年竣工。（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 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。2010~2012 年，公司地铁资源开发业务收入分别为 5.51 亿元、1.54 亿元、5.81 亿元，其中 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，因此导致了当年其他业务利润一项大幅增加；2012 年公司地铁沿线资源开发收入同比增长 2.77 倍，主要系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 年前三季度，公司地铁资源开发业务实现收入 1.14 亿元，主要来源于劳务收入、让渡资产使用权收入等收入；而公司土地置换收入为 0 亿元，系该项收入很大程度上取决于地块整理进度以及合作项目实施进度，具有一定的不确定性。

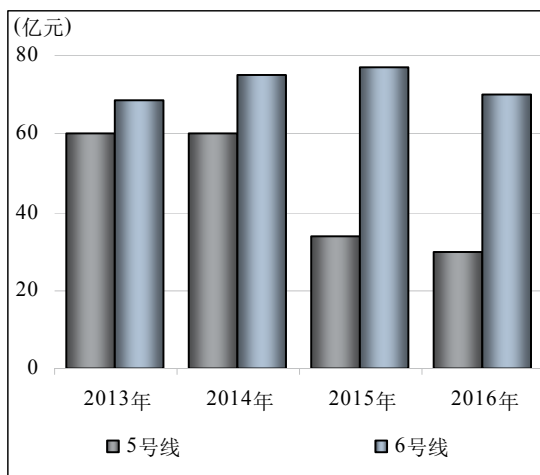
地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要部分，随着地铁 2、3 号线进入正式运营，地铁沿线的资源升值空间大，该部分业务将为公司整体收入规模做出较大贡献。但该收入受开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的发展值得关注。

4. 经营效率

近三年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数平均值分别为 34.09 次、0.42 次和 0.01 次，2012 年分别为 26.00 次、0.42 次和 0.01 次，总体看，公司经营效率弱，但符合行业特性。

5. 未来投资规划

图2 2013 年至 2016 年公司 5、6 号线投资计划



资料来源：公司提供

公司未来的投资规划仍将以地铁 5、6 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 2013 年 9 月底，5、6 号线项目尚需投入 490.04 亿元。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 2010~2012 年度财务报表由华寅五洲会计师事务所（特殊合伙人）（原名为“五洲松德联合会计师事务所”）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2010~2012 年公司财务报表均按照旧会计准则编制；2013 年公司开始执行新会计准则（2006），2013 年三季度财务报表未经审计。

公司 2010~2012 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低，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。

截至 2012 年底，公司资产总额 1013.71 亿元，所有者权益合计 415.14 亿元（不含少数股东权益）；2012 年实现主营业务收入 7.32 亿元，实现利润总额 0.43 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 1126.81 亿元，所有者权益合计 419.87 亿元（不含少数股东权益）；2013 年 1~9 月实现营业收入 2.68 亿元，利润总额-0.27 亿元。

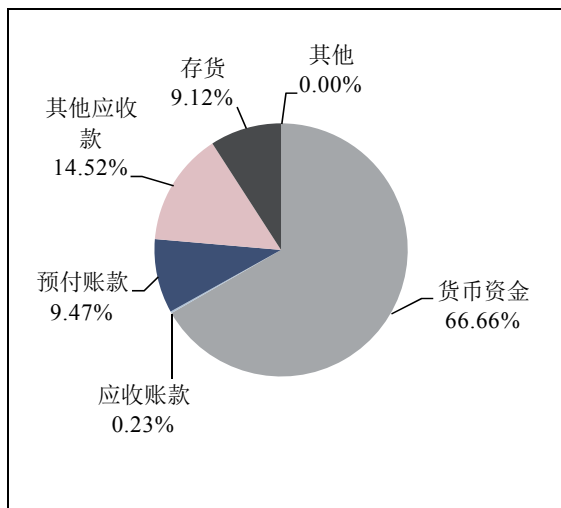
2. 资产质量

2010~2012 年，随着公司经营规模的不断扩大，其资产总额快速增长，年均复合增长率达 26.95%。从资产结构来看，流动资产波动下降，其占总资产的比重整体呈下降趋势，固定资产占总资产的比重出现上升。截至 2012 年底，公司资产总额 1013.71 亿元，同比增长 43.54%；公司流动资产占 17.94%，长期投资占 0.59%，固定资产占 81.31%，无形资产及其他占 0.15%。公司资产以固定资产为主，与行业特点相符。

2010~2012 年，流动资产波动下降，年均复合变化率为 -17.25%，主要系货币资金较大幅

度波动下降。截至2012年底，公司流动资产合计181.91亿元，其中货币资金占66.66%、其他应收款占14.52%、预付账款占9.47%、存货占9.12%。

图3 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，根据公司地铁建设资金需求情况，货币资金波动下降，年均复合变化率为25.70%。截至2012年底，公司货币资金126.93亿元，较上年增长19.17%。公司货币资金中银行存款125.12亿元，占98.57%；其他货币资金1.81亿元，为拨入共管账户用于收购天津海顺置业发展有限公司股权的收购款，使用受限。公司货币资金基本维持在100亿元以上，以保证各项目的工程资金需求。

2010~2012年，其他应收款快速增长，年均复合增长率为80.20%，主要表现为2011年其他应收款大幅增加。截至2011年底，其他应收款27.70亿元，较上年大幅增长227.42%，主要是应收为城投集团垫付利息、应收天津市土地整理中心的土地整理款和应收天津市土地交易中心的保证金的增加。截至2012年底，其他应收款27.48亿元，较上年略有下降。公司其他应收款中，账龄在1年以内的占59.40%、1-2年的占32.40%、2-3年的占2.82%、3-4年的占2.84%、4-5年的占0.02%、5年以上的2.51%；公司其他应收账款账龄集中在2年内。从欠款单位来看，

前五名欠款单位合计占比为99.07%，主要是公司为城投集团垫付的贷款本金和利息，以及往来款构成。公司未计提坏账准备。考虑到公司其他应收款欠款单位主要为股东城投集团，回收风险较小。

2010~2012年，受地铁建设项目逐步推进，公司预付账款逐步减少，年均复合下降20.70%。截至2012年底，公司预付账款余额为12.66亿元，账龄在1年以内的预付账款占56.27%，1-2年的占34.12%，2-3年的占3.16%，3年以上的占6.45%。从预付单位来看，前五名预付单位金额合计占比为33.92%，主要是对天津市海河发展投资有限公司、广州海瑞克隧道机械工程有限公司、天津三建建筑工程有限公司、中铁隧道集团有限公司、上海隧道工程股份有限公司的预付工程款和设备款。

2010~2012年，公司存货波动增长，年均复合增长率为40.89%。截至2012年底，公司存货余额为13.08亿元，其中开发成本（地铁沿线土地开发成本）占比90.83%，开发产品占比为4.74%，原材料占比为3.67%，另有少量低值易耗品和库存商品。公司未计提存货跌价准备。

2010~2012年，公司长期投资波动增长，年均复合增长率为15.21%，全部为长期股权投资变化。2012年股东城投集团将天津城投置地投资发展有限公司划为其二级子公司，公司不再纳入合并范围，公司投资成本4亿元，计入长期股权投资，带动当年公司长期股权投资增加。截至2012年底，公司长期投资净额6.03亿元，其中长期股权投资净额5.43亿元，长期债权投资0.60亿元；公司主要持有天津城投置地投资发展有限公司、天津市宝通轻集料有限公司和和记黄埔地产（天津）有限公司的股权，以及天津地铁置地商贸有限公司债权。

2010~2012年，公司固定资产年均增长3.19%。截至2012年底，公司固定资产原值110.61亿元，主要体现为轨道交通地铁一号线（占86.40%）、房屋建筑物（占10.62%）及其相关设备。公司累计计提折旧1.60亿元（对于

地铁一号线，公司未计提折旧）。截至2012年底，固定资产净额为109.01亿元，其中融资租入固定资产52.45亿元。

随着公司地铁工程建设的持续推进，2010~2012年，公司在建工程规模快速增长，年均复合增长67.30%。截至2012年底，公司在建工程余额为715.25亿元，以地铁及地铁相关建设项目为主。

2010~2012年，公司无形资产有所增加，年均复合增长1.69%。截至2012年底，公司无形资产0.19亿元，主要体现为营口道4号线出入口土地使用权。

截至2013年9月底，公司资产为1126.81亿元，较2012年底增长11.16%，主要来源于在建工程的增长。截至2013年9月底，流动资产和非流动资产在资产总额中分别占14.41%和85.59%，流动资产的占比较2012年底略有下降。截至2013年9月底，公司流动资产合计162.36亿元，以货币资金和其他应收账款为主；其中，公司其他应收款62.39亿元，主要为往来款，较2012年底大幅增长，系应收天津城市基础设施建设投资集团有限公司往来款增加7亿元、应收财政局往来款增加3.6亿元、应收土地整理中心往来款增加7亿元、应收土地交易中心往来款增加7亿元、应收天津城市道路管网配套建设投资有限公司往来款增加2.2亿元、应收工程质量安全总队往来款增加2.66亿元等。截至2013年9月底，公司非流动资产964.45亿元，其中在建工程845.66亿元，固定资产100.91亿元，同时公司将部分可对外出租的固定资产计入投资性房地产，为10.69亿元；在建工程较2012年底新增130.41亿元，主要是地铁5号线、6号线等项目新增在建工程款。

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

2010~2012年，公司所有者权益略有增长，年均复合增长6.17%，主要来源于地铁项目建设资本金拨付以及合并枢纽公司带来的资本公积的大幅增长。截至2012年底，公司所有者权益合计415.14亿元（不含少数股东权益），其中实收资本占比17.31%，资本公积占比80.12%，盈余公积占比0.34%，未分配利润占比2.27%。截至2013年9月底，公司权益结构较2012年底未发生较大变化，所有者权益（不含少数股东权益）较2012年底增加4.73亿元，增加部分主要来源于资本公积。总体来看，公司所有者权益构成较为稳定。

负债

截至2012年底，公司负债合计598.38亿元，其中流动负债占比16.08%，长期负债占比83.92%，公司债务以长期负债为主，符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

2010~2012年，公司流动负债增长较快，年均复合增长20.59%。截至2012年底，公司流动负债为96.24亿元。其中，短期借款占10.63%、应付账款占23.08%、预收款项占27.83%、其他应付款占13.81%和一年内到期的长期负债占24.12%。

2010~2012年，公司短期借款波动增长，年均复合增长1.14%。截至2012年底，公司短期借款10.23亿元，均为2012年新增保证借款。

2010~2012年，公司应付账款快速增长，年均复合增长86.28%。截至2012年底，公司应付账款22.21亿元，其中应付账款前五名金额占总金额的25.52%，主要为应付地铁建设工程款和设备款。

2010~2012年，公司预收账款大幅增长，年均复合增长297.28%，主要是2012年预收账款的增加。截至2012年底，公司预收账款26.78亿元，较上年增长471.19%；公司预收款项前五名合计金额为26.11亿元，占总金额的97.52%，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86.43%。

2010~2012年,公司其它应付款波动增长,年均复合增长61.45%。截至2012年底,公司其它应付款13.29亿元,较上年大幅下降46.99%;其中其它应付款单位前五名金额合计8.41亿元,占其它应付款总额的63.26%,主要系应付城投集团垫付的贷款利息及公司应支付给城投集团的融资相关管理费(公司每年按营业收入的5%计提管理费,当年计入其他应付款,下一年度支付给城投集团)。

受长期负债还款金额分布的影响,公司一年内到期的长期负债规模波动上升。截至2012年底,一年内到期的长期负债23.30亿元,较上年增长266.93%。

2010~2012年,公司长期负债大幅增长,年均复合增长率62.21%。截至2012年底,长期负债502.14亿元,其中长期借款占41.93%、应付债券占6.01%、长期应付款13.95%、专项应付款38.11%。

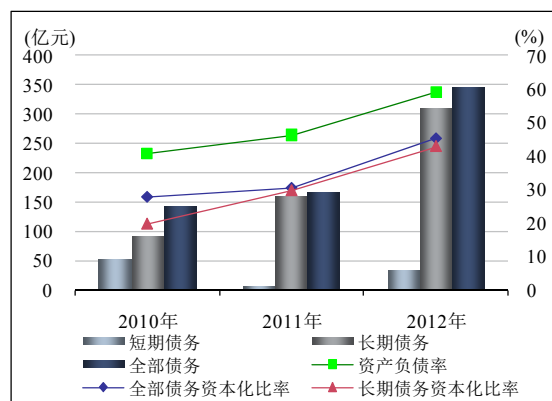
2010~2012年,公司长期借款大幅增长,年均复合增长79.27%。截至2012年底,公司长期借款210.53亿元,其中保证借款44.58亿元、信用借款165.96亿元。

公司于2012年11月20日发行“12津地铁MTN1”30亿元,使得公司2012年新增应付债券30.18亿元,其中应付债券利息1846.67万元。

2010~2012年,公司长期应付款大幅增长,年均复合增长65.67%。截至2012年底,公司长期应付款70.06亿元,较上年增长59.01%,全部为融资租赁款及相关应付利息。

2010~2012年,公司专项应付款较快增长,年均复合增长38.46%。截至2012年底,公司专项应付款191.36亿元,较上年增长63.74%,主要系基建拨款,该部分账款不需公司偿还。

图4 2010~2012年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从有息债务来看,2010~2012年,公司有息债务规模持续上升,主要由于长期借款和长期应付款大幅增长。截至2012年底,公司全部债务344.31亿元,其中短期债务和长期债务分别占9.74%和90.26%。从债务负担情况来看,2010~2012年,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呈逐步上升趋势,2012年底分别为59.03%、45.33%和42.80%。

截至2013年9月底,公司负债合计697.92亿元,较2012年增长16.63%,主要系长期借款、应付债券、其他应付款和专项应付款增加所致。截至2013年9月底,公司有息债务412.80元,较2012年增长19.89%;其中短期债务和长期债务分别占5.40%和94.60%,短期债务占比较上年进一步下降。同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.94%、49.04%和47.66%,债务负担较2012年底有所增加,但整体财务弹性较好。

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,有息债务占比适宜,整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

公司主营业务收入来源于地铁运营收入和地铁资源开发,近三年地铁运营收入稳定增长,地铁资源开发业务受项目开发进度影响波动较大,导致2010-2012年公司主营业务收入年均复

合增长2.94%。2012年，公司实现主营业务收入7.32亿元，其中公司地铁运营收入同比增长24.79%，2012年为1.51亿元；同时地铁沿线资源开发力度大幅度增长，新增土地置换收入4.45亿元。2010~2012年，公司分别实现主营业务利润0.15亿元、-0.13亿元和0.57亿元。

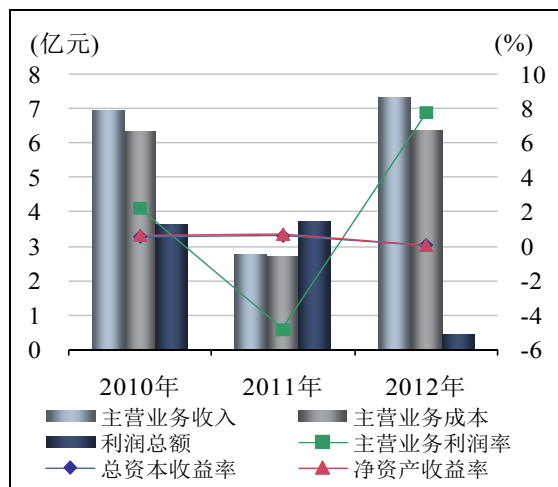
2012年公司其他主营业务利润由2011年的4.76亿元降低至0.21亿元，主要是2011年公司新增土地出让收入所致，2012年该部分收入不再延续。2012年公司其他主营业务利润来源于让渡资产使用权收入。

2010~2012年，公司期间费用具有一定的波动性，以管理费用为主，2012年公司管理费用1.20亿元。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。

为弥补地铁运营亏损，天津市政府自地铁1号线运营以来持续为公司提供资金补贴，2010~2012年，天津市政府分别为公司拨付了2.60亿元、2.70亿元和1.21亿元的财政补贴，有效弥补了公司运营亏损。另外，2010~2012年，公司投资收益分别为2.34亿元、-2.26亿元和1.30万元，2010年收益主要来源于长期股权处置收益，2011年亏损主要系股权投资差额摊销造成，2012年未获得长期股权处置收益，主要是少量的委托贷款收益。2010年和2011年公司营业外收入较少；2012年公司营业外收入1646.72万元，较上年增长503.48%，主要系新增赔偿费收入1603.95万元。在补贴收入、投资收益和营业外收入的综合作用下，2010~2012年公司分别实现利润总额3.59亿元、3.70亿元和0.43亿元。

从公司的各项盈利指标上来看，受公司地铁资源开发进度的影响，公司主营业务利润率波动较大，2010~2012年主营业务利润率分别为2.19%、-4.83%和7.73%。同期公司总资本收益率和净资产收益率呈波动状态，2012年分别为0.11%、0.05%。公司盈利能力较弱。

图5 2010~2012年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013年1-9月，公司实现营业总收入2.68亿元，是2012年主营业务收入的36.66%。其中地铁运营收入高于2012年全年水平；受地铁沿线资源开发进度的影响，2013年前三季度公司地铁沿线资源开发业务收入较2012年大幅下降。在地铁运营成本高企的情况下，2013年1-9月公司主业仍为亏损。同期，公司营业外收入0.91亿元，为政府对公司的补贴；同期公司营业利润率为负值。

总体来看，公司收入规模受地铁资源开发业务的影响波动较大，但地铁运营收入呈稳定增长趋势。目前公司主业运营处于亏损状态，投资收益和补贴收入对公司利润总额的支撑作用较大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012年，由于公司流动负债波动上升，流动比率和速动比率逐步下降，但都保持在较高位；尤其是2012年底公司流动负债96.24亿元，较上年大幅增长91.33%，导致上述两个指标大幅下降至189.02%和175.43%，2013年9月底分别为154.46%和141.32%。受经营性净现金流和流动负债波动的影响，经营现金流负债比波动性较大，2010~2012年分别为13.70%、-17.90%和-11.56%。但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，2010~2012年，受利润总额波动下降的影响，公司EBITDA年均下降38.05%，2012年为1.60亿元；2010~2012年，公司全部债务/EBITDA波动增长，2012年为215.26倍，整体来看，EBITDA对全部债务的保障能力弱。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和到期债务的还本付息，综合来看，公司偿债能力适宜。

截至2013年9月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为618.40亿元，尚未使用额度339.84亿元，公司融资渠道畅通。

截至2013年9月底，公司为股东城投集团提供担保26.17亿元，担保比率6.10%，或有风险较小。

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.B201401210020915740），截至2014年1月20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2.05亿元），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。

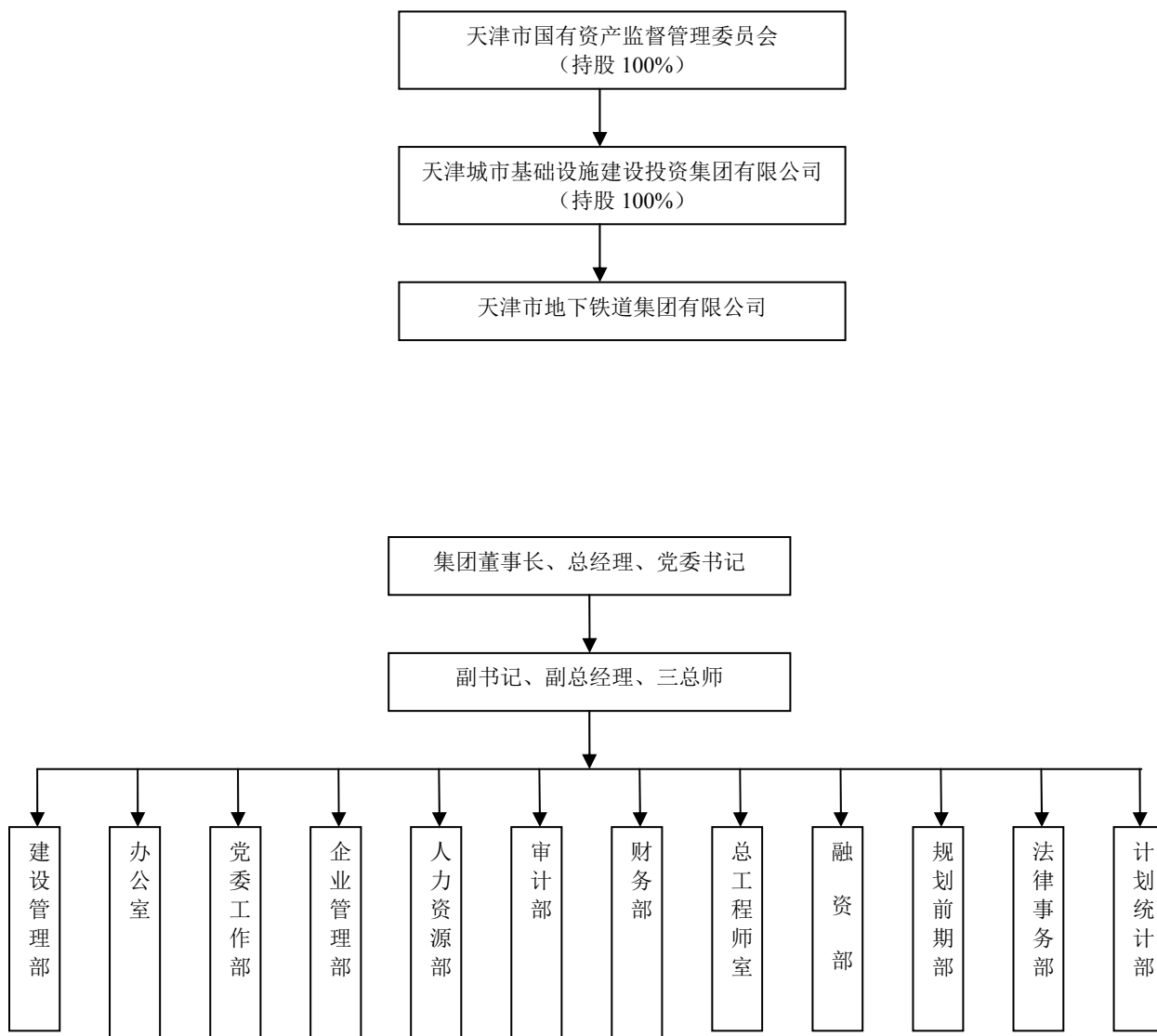
八、结论

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、财政收入水平快速提高，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，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构和组织架构图



附件 1-2 截至 2013 年 9 月底主要子公司情况

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	10,000.00	100
2	天津市地下铁道运营有限公司	地铁运营	10,000.00	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	20,000.00	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	1,500.00	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	1,000.00	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	3,000	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	2,000.00	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	1,200.00	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	1,000.00	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	180,000.00	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%，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 2-1 2010-2012 年合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	2299077.87	1065080.22	1269282.24	-25.70
短期投资	4500.00	11600.00	13500.00	73.21
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	1008.38	1558.52	4069.86	100.90
其他应收款	84620.23	277045.83	274772.67	80.20
预付账款	201325.16	165884.22	126603.08	-20.70
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	65903.33	167643.21	130814.93	40.89
待摊费用	22.71	0.71	29.14	13.27
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	2656457.68	1688812.72	1819071.92	-17.25
长期投资				
长期股权投资	39414.64	14512.43	54276.38	17.35
长期债权投资	6000.00	6000.00	6000.00	0.00
长期投资合计	45414.64	20512.43	60276.38	15.21
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	45414.64	20512.43	60276.38	15.21
固定资产				
固定资产原值	1031746.04	1097380.57	1106053.95	3.54
减：累计折旧	8096.51	11587.62	15954.01	40.37
固定资产净值	1023649.53	1085792.95	1090099.93	3.19
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	1023649.53	1085792.95	1090099.93	3.19
工程物资				
在建工程	2555352.03	4255319.19	7152539.88	67.30
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3579001.56	5341112.14	8242639.81	51.76
无形资产及其他资产				
无形资产	1831.89	1831.68	1894.38	1.69
长期待摊费用	6944.04	9845.63	13259.33	38.18
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	8775.93	11677.31	15153.71	31.41
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	6289649.82	7062114.59	10137141.81	26.95

附件 2-2 2010-2012 年合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	100000.00	0.00	102295.54	1.14
应付票据				
应付账款	64005.49	127228.95	222106.64	86.28
预收账款	16967.82	46884.76	267799.00	297.28
应付工资	0.00	162.87	974.72	
应付福利费	140.32	31.85	31.85	-52.36
应付利润（股利）				
应交税金	12133.53	15928.49	4609.46	-38.36
其他未交款	64.38	206.74	239.55	92.90
其他应付款	50982.02	250693.16	132892.27	61.45
预提费用	0.00	98.48		
预计负债	726.77	285.99	220.89	0.00
一年内到期的长期负债	419000.00	63500.00	233000.00	-25.43
其他流动负债	-2258.77	-1971.79	-1800.68	-10.71
流动负债合计	661761.57	503049.51	962369.22	20.59
长期负债				
长期借款	655090.92	1156539.15	2105348.18	79.27
应付债券	0.00	0.00	301846.67	
长期应付款	255256.00	440622.25	700631.59	65.67
专项应付款	998128.64	1168731.29	1913576.65	38.46
其他长期负债				
长期负债合计	1908475.55	2765892.69	5021403.09	62.21
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2570237.12	3268942.20	5983772.31	52.58
少数股东权益	36342.79	62616.74	1995.36	-76.57
所有者权益				
实收资本	718643.40	718643.40	718643.40	0.00
资本公积	2883533.42	2905525.01	3326276.55	7.40
盈余公积	11074.13	13760.63	14104.22	12.85
其中：法定公益金				
未分配利润	69818.95	92626.60	94263.39	16.19
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	3683069.91	3730555.65	4151374.14	6.17
负债及所有者权益合计	6289649.82	7062114.59	10137141.81	26.95

附件 2-3 2013 年三季度合并资产负债表

（单位：人民币万元）

项目	2013 年 9 月	项目	2013 年 9 月
流动资产：		流动负债：	
货币资金	703553.29	短期借款	151986.50
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据		应付票据	
应收账款	7467.82	应付账款	265602.28
预付款项	150583.50	预收款项	275109.22
应收利息		应付职工薪酬	2368.71
应收股利		应交税费	4676.03
其他应收款	623894.29	应付利息	
存货	138063.97	应付股利	
其他流动资产		其他应付款	281834.57
		一年内到期的非流动负债	71000.00
流动资产合计	1623562.87	其他流动负债	-1426.87
非流动资产：		流动负债合计	1051150.44
可供出售金融资产		非流动负债：	
长期应收款	6000.00	长期借款	2562601.18
长期股权投资	49447.42	应付债券	514411.54
投资性房地产	106878.70	长期应付款	828032.89
固定资产原值	1018088.58	专项应付款	2013503.79
减：累计折旧	9005.05	预计负债	43.12
固定资产净值	1009083.53	递延所得税负债	5956.95
减：固定资产减值准备		其他非流动负债	3506.00
固定资产净额	1009083.53	非流动负债合计	5928055.48
在建工程	8456579.65	负 债 合 计	6979205.92
工程物资		所有者权益（或股东权益）：	
无形资产	1882.68	实收资本（或股本）净额	718643.40
开发支出		资本公积	3364276.55
商誉		盈余公积	19000.69
合并价差		未分配利润	96761.69
长期待摊费用	11736.13	外币报表折算差额	
递延所得税资产	2912.63	归属于母公司所有者权益合计	4198682.33
其他非流动资产		少数股东权益	90195.36
非流动资产合计	9644520.74	所有者权益合计	4288877.69
资 产 总 计	11268083.61	负债和所有者权益总计	11268083.61

附件 3-1 2010-2012 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	69032.93	27516.61	73157.38	2.94
减：主营业务成本	62838.25	27042.02	63366.61	0.42
主营业务税金及附加	4685.96	1804.29	4137.76	-6.03
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	1508.72	-1329.70	5653.00	93.57
加：其他业务利润	1741.61	47609.39	2116.24	10.23
减：营业费用	1539.18	546.58	571.34	-39.07
管理费用	7427.28	9176.75	11954.05	26.87
财务费用	-252.56	4005.81	4542.17	
其他				
三、营业利润	-5463.57	32550.55	-9298.31	30.46
加：投资收益	23425.42	-22564.16	1.30	-99.25
补贴收入	26031.15	27000.00	12100.75	-31.82
营业外收入	38.82	272.87	1646.72	551.32
其他	0.00	0.00	0.00	-
减：营业外支出	8084.41	220.44	121.71	-87.73
其他支出				-
加：以前年度调整				-
四、利润总额	35947.40	37038.81	4328.75	-65.30
减：所得税	11637.40	11795.82	2656.61	-52.22
减：少数股东损益	1193.06	-251.16	-591.38	
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	-283.14	-
五、净利润	23116.95	25494.15	1980.38	-70.73

附件 3-2 2013 年三季度合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2013 年 1~9 月
一、营业总收入	26756.98
其中: 营业收入	26756.98
其中: 主营业务收入	25296.00
其他业务收入	1460.98
二、营业总成本	39510.30
其中: 营业成本	27824.56
其中: 主营业务成本	27824.56
其他业务成本	
营业税金及附加	647.93
销售费用	690.70
管理费用	7988.77
财务费用	2358.34
汇兑净损失(净收益以“-”号填列)	
资产减值损失	
其他	
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	
投资收益(损失以“-”号填列)	927.97
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	-11825.35
加: 营业外收入	9143.96
减: 营业外支出	2.66
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	-2684.05
减: 所得税费用	195.07
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	-2879.12
归属于母公司所有者的净利润	-2879.12
少数股东损益	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	26254.06	96612.60	50129.41	38.18	32331.21
收到的税费返还	200.51	246.00	254.16	12.59	21.93
收到的其他与经营活动有关的现金	257315.04	291973.52	168536.43	-19.07	379481.75
经营活动产生的现金流入小计	283769.61	388832.12	218920.00	-12.17	411834.89
购买商品、接受劳务支付的现金	23062.41	172816.78	84219.33	91.10	127428.56
支付给职工以及为职工支付的现金	13220.09	15441.20	17154.01	13.91	20624.60
支付的各项税费	4904.23	2403.19	19993.39	101.91	2632.09
支付的其他与经营活动有关的现金	151949.87	288231.65	208809.97	17.23	137637.30
经营活动产生的现金流出小计	193136.60	478892.82	330176.70	30.75	288322.55
经营活动产生的现金流量净额	90633.00	-90060.70	-111256.70		123512.34
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	36388.91	76087.54	8100.00	-52.82	11161.00
取得投资收益所收到的现金	28176.33	819.40	632.37	-85.02	783.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	15.00	0.00	5.32	-40.43	
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	104898.59	347234.87		62563.14
投资活动产生的现金流入小计	64580.23	181805.54	355972.57	134.78	74507.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	662310.12	1518878.73	1548182.36	52.89	1074084.56
投资所支付的现金	11528.01	86105.72	10000.00	-6.86	10000.00
支付的其他与投资活动有关的现金	25.86	96304.18	396871.53	12288.52	344968.08
投资活动产生的现金流出小计	673863.98	1701288.64	1955053.88	70.33	1429052.64
投资活动产生的现金流量净额	-609283.75	-1519483.10	-1599081.31	62.00	-1354545.09
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	2074947.29	144790.30	456635.23	-53.09	208208.00
借款所收到的现金	534500.00	833980.65	2131620.57	99.70	1101413.31
收到的其他与筹资活动有关的现金	23640.00	181934.06	80061.73		6829.61
筹资活动产生的现金流入小计	2633087.29	1160705.01	2668317.53	0.67	1316450.92
偿还债务所支付的现金	540355.99	601010.80	351722.46	98.62	430365.77
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	364362.04	201645.58	342524.49	-3.04	215176.42
支付的其他与筹资活动有关的现金	5748.95	11030.09	69440.96	247.55	5604.94
筹资活动产生的现金流出小计	910466.97	813686.47	763687.91	-8.41	651147.12
筹资活动产生的现金流量净额	1722620.31	347018.54	1904629.62	5.15	665303.80
四、因合并报表范围的变化影响	-1973.33	-2478.11	22824.73		
五、汇率变动对现金的影响					
六、现金及现金等价物净增加额	1201996.24	-1265003.36	217116.34	-57.50	-565728.95
加: 期初现金及现金等价物余额	1097081.63	2299077.87	1034074.50	-2.91	1269282.24
七、期末现金及现金等价物余额	2299077.87	1034074.50	1251190.85	-26.23	703553.29

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
其他			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	23116.95	25494.15	1980.38
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	1193.06	-251.16	-591.38
计提的资产减值准备	6290.55	0.00	0.00
固定资产折旧	1765.90	3264.78	4049.41
无形资产摊销	0.25	0.21	19.71
长期待摊费用摊销	914.29	1288.26	2105.77
待摊费用减少(减:增加)	-3.69	22.80	-28.43
预提费用增加(减:减少)	178.83	72.39	-98.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	4.56	-4.73
固定资产报废损失	0.00	0.00	11.40
财务费用	-99.58	5367.04	5491.59
投资损失(减:收益)	-23425.42	22564.16	-1.30
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(减:增加)	3072.92	-154100.13	-117744.79
经营性应收项目的减少(减:增加)	-4589.41	-589657.07	62535.19
经营性应付项目的增加(减:减少)	80197.69	612265.48	-69178.50
其他	2020.65	-16396.19	-85.68
经营性活动产生的现金流量净额	90633.00	-90060.70	-111256.70
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	2299077.87	1034074.50	1251190.85
减: 现金的期初余额	1097081.63	2299077.87	1034074.50
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	1201996.24	-1265003.36	217116.34

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	73.31	21.44	26.00	34.09	--
存货周转次数(次)	0.70	0.23	0.42	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	38.03	351.11	68.52	147.20	120.83
盈利能力					
主营业务（营业）利润率(%)	2.19	-4.83	7.73	2.85	-6.41
总资本收益率(%)	0.53	0.66	0.11	0.30	--
净资产收益率(%)	0.63	0.68	0.05	0.35	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	19.66	29.63	42.80	34.22	47.66
全部债务资本化比率(%)	27.76	30.45	45.33	37.35	49.04
资产负债率(%)	40.86	46.29	59.03	51.57	61.94
偿债能力					
流动比率(%)	401.42	335.72	189.02	275.51	154.46
速动比率(%)	391.46	302.39	175.43	256.72	141.32
经营现金流动负债比(%)	13.70	-17.90	-11.56	-8.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.37	0.26	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.30	33.66	215.26	124.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.97	-0.50	-0.61	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-66.92	-527.75	-1001.36	-672.39	--

注：1.2013 年三季度财务数据未经审计；

2.2013 年开始执行新会计准则（2006）。

附件 6 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

