

信用等级公告

联合〔2020〕1938号

联合资信评估有限公司通过对天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用状况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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十一日



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：

评级观点：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020年6月23日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa | 评级结果 | | | AAA |
|---------|------|-------|---------|------|-----|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 | |
| 经营风险 | A | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 | |
| | | | 行业风险 | 3 | |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 | |
| | | | 企业管理 | 2 | |
| | | | 经营分析 | 1 | |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 | |
| | | | 盈利能力 | 4 | |
| | | | 现金流量 | 2 | |
| | | 资本结构 | 1 | | |
| | | 偿债能力 | 3 | | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 | |
| 政府支持 | | | | 2 | |

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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、运营管理和资源开发的唯一主体，在天津市地铁相关业务方面区域专营优势显著。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）反映了其在建项目建设进展顺利，政府在项目资本金和运营补贴等方面持续给予公司大力支持。且随着多条线路投入运营，天津地铁路网效益逐步显现，地铁客流量和地铁运营收入稳定增长。同时，联合资信也关注到，地铁运营持续亏损以及地铁项目未来资本性支出大、公司利润对政府补贴和不具持续性的投资收益依赖大等因素对公司经营发展可能带来的不利影响。

近年来，天津市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境；天津市政府对公司支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资本金支持。同时，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，公司地铁运营收入将稳定增长，自身的盈利能力将逐步改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体信用风险极低。

优势

- 1. 公司外部发展环境良好。**2019年，天津市实现地区生产总值（GDP）14104.28亿元，比上年增长4.8%，为公司发展创造了良好的外部发展环境。
- 2. 业务专营优势显著。**公司是天津市中心城区内地铁投资建设、运营管理和资源开发的唯一主体，在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营优势，行业竞争优势显著。
- 3. 持续获得外部支持力度大。**近年来，公司持续得到政府在地铁线路建设资本金以及地铁运营补贴等方面的较大程度支持，截至2020年3月底，公司地铁项目已到位资本金701.00亿元；2019年及2020年第一季度公司共获得政府补贴17.92亿元。

分析师：张婷婷 王默璇

李颖

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

4. **地铁运营收入规模稳步上升。**近年来，公司地铁线路及交通枢纽建设按序进行，地铁运营客流量持续增长，2019年为52578.23万人次/年；公司地铁运营收入稳步上升，2019年为8.67亿元，同比增长46.45%。

关注

1. **运营板块持续亏损。**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，使得公司营业利润持续为负，2019年营业利润为-10.60亿元。
2. **未来融资压力较大。**地铁项目建设周期长，投资规模大，随着天津市轨道交通整体规划的快速推进，截至2020年3月底，公司未来尚需投资1394.13亿元，投资规模较大，对外融资压力较重。
3. **公司利润对政府补贴和不具持续性的投资收益依赖大。**2017—2019年，政府补贴占利润总额的比重均超过100%，且利润总额受投资收益波动影响大。

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 67.27 | 86.13 | 68.29 | 71.34 |
| 资产总额(亿元) | 1957.05 | 2068.88 | 2566.93 | 2613.20 |
| 所有者权益(亿元) | 943.46 | 948.91 | 1148.34 | 1176.47 |
| 短期债务(亿元) | 38.74 | 57.34 | 111.64 | 4.00 |
| 长期债务(亿元) | 542.22 | 623.95 | 747.19 | 823.28 |
| 全部债务(亿元) | 580.96 | 681.29 | 858.83 | 827.28 |
| 营业收入(亿元) | 13.66 | 11.70 | 11.93 | 1.31 |
| 利润总额(亿元) | 8.14 | 8.46 | 1.80 | -3.29 |
| EBITDA(亿元) | 10.15 | 13.67 | 9.22 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 11.56 | 4.59 | 7.73 | -10.60 |
| 营业利润率(%) | -20.71 | -53.77 | -43.84 | -359.24 |
| 净资产收益率(%) | 0.81 | 0.86 | 0.13 | -- |
| 资产负债率(%) | 51.79 | 54.13 | 55.65 | 54.98 |
| 全部债务资本化比率(%) | 38.11 | 41.79 | 42.79 | 41.29 |
| 流动比率(%) | 158.47 | 126.36 | 110.70 | 110.70 |
| 经营现金流动负债比(%) | 5.42 | 1.79 | 1.93 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 1.74 | 1.50 | 0.67 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 57.21 | 49.84 | 93.15 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.25 | 2.94 | 0.18 | -- |
| 公司本部(母公司) | | | | |
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 1856.26 | 1971.87 | 2272.58 | 2331.28 |
| 所有者权益(亿元) | 887.50 | 907.35 | 1119.68 | 1149.95 |
| 全部债务(亿元) | 579.53 | 681.29 | 794.10 | 777.88 |
| 营业收入(亿元) | 0.52 | 7.20 | 8.36 | 0.70 |
| 利润总额(亿元) | 8.50 | 11.67 | 9.22 | -1.52 |
| 资产负债率(%) | 52.19 | 53.99 | 50.73 | 50.24 |
| 全部债务资本化比率(%) | 39.50 | 42.89 | 41.49 | 40.35 |
| 流动比率(%) | 152.83 | 137.59 | 177.82 | 324.67 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.88 | 4.65 | 4.10 | -- |

注:公司 2020 年一季度财务报表未经审计,且公司 2020 年一季度未将一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目

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 | 2019/07/08 | 张宁 姜泰钰 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年) | 阅读全文 |
| AAA | 稳定 | 2013/07/26 | 张丽 | 城投债评级方法及风险点简介(2010年) | 阅读全文 |
| AA+ | 稳定 | 2012/11/02 | 刘小平 张丽 | 城投债评级方法及风险点简介(2010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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“该公司”或“天津地铁”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据联合资信 2020 年 4 月底公布的《联合资信评估有限公司基本情况》中表 1,天津泰达投资控股有限公司(以下简称“泰达投资”)间接持有联合资信 31.19% 的股份,泰达投资持有天津轨道交通集团有限公司(以下简称“轨交集团”)13.66% 的股份,联合资信与轨交集团存在“受评主体非控股股东持有联合资信股份达到 5% 以上”的情形。但由于泰达投资未参与联合资信的经营管理与决策,因此,联合资信、评级人员与轨交集团不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司(以下简称“联合信用”)提供的 2019 年度联合信用及其控制的其他机构业务开展情况,联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司(以下简称“联合赤道”)为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离,在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立,因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响,联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 6 月 23 日至 2021 年 6 月 23 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。

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”），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“城投集团”），注册资本变更为23.21亿元。

2008年7月21日，城投集团下发津城投经〔2008〕584号文件《关于地铁总公司集团化改建有关问题的批复》，批准天津市地下铁道总公司更名为现名。2010年9月，经城投集团、天津市城乡建设和交通委员会（以下简称“天津市建交委”）、天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）批准调增公司注册资本金，公司注册资本调增至71.86亿元。

2014年6月25日，根据天津市国资委《市国资委关于组建天津市地下铁道集团有限公司的通和》（津国资企改〔2014〕188号），城投集团以其持有的天津地铁100%股权对天津市铁路集团有限公司（以下简称“铁路集团”）增资，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”）。

截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为71.86亿元，轨交集团持股100%。天

津市国资委是公司实际控制人（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；施工设备租赁；设计、制作、发布、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）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司本部内设计计划合约部、工程前期部、财务部等12个职能部门和4个管理中心（见附件1-2）；合并范围内拥有10家子公司（见附件1-3）。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2019年底，公司（合并）资产总额2566.93亿元，所有者权益1148.35亿元（含少数股东权益-75.26万元）；2019年，公司实现营业收入11.93亿元，利润总额1.80亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额2613.20亿元，所有者权益1176.47亿元（含少数股东权益-75.26万元）；2020年1-3月，公司实现营业收入1.31亿元，利润总额-3.29亿元。

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

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中2019年一季度累计同比增长6.4%，2019年前二季度累计同比增长6.3%，2019年前三季度累计同比增长

均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2019年及2020年一季度我国主要经济数据

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年一季度 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|----------|
| GDP(万亿元) | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP增速(%) | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速(%) | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速(%) | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速(%) | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速(%) | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速(%) | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI增幅(%) | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI增幅(%) | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率(%) | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速(%) | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速(%) | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速(%) | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增

长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增

速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019

年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，2020 年 3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2

月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020 年初至 2020 年 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。2020 年 4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2020 年 2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；2020 年 3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。

二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较

重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

三、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2019年中国城镇常住人口8.48亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为60.60%，首次突破60%，同时大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

经过多年的发展，截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计208条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里。2019年全年累计完成客运量237.1亿人次，2019年中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元。

（2）行业发展

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建

的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由省、市两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措其余部分资金，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。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

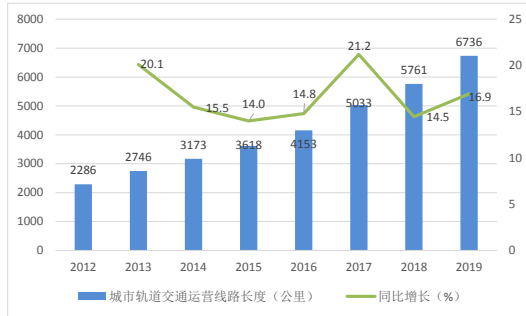
资金需求规模大已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

“十三五”四年来，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。

“十三五”四年来，全国运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度3118.2公里，年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》（以下简称“城轨分析报告”），截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路，其中2019年新增运营线路25条，新增运营

线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里，同比增长16.90%，其中地铁5180.6公里，占比76.9%，投运车站3928座。

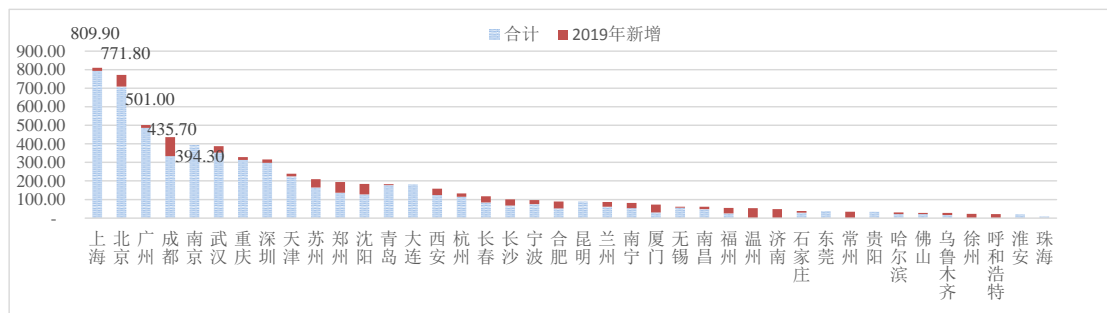
图1 2012 - 2019年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

从城市群拥有城市交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路54条，运营线路总长度1920公里，占比29%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路33条，运营线路总长度1049公里，占比16%；珠三角5城开通运营线路27条，运营线路总长度892公里，占比13%；成渝城市群2城开通运营线路18条，运营线路总长度群764公里，占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大

图2 截至2019年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

(3) 行业运营

随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。

随着新建线路投入运营，据不完全统计，2019年全国累计完成客运量237.1亿人次，同比

力推进，市区域轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

“十三五”四年来，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2019年度完成建设投资额创历史新高。

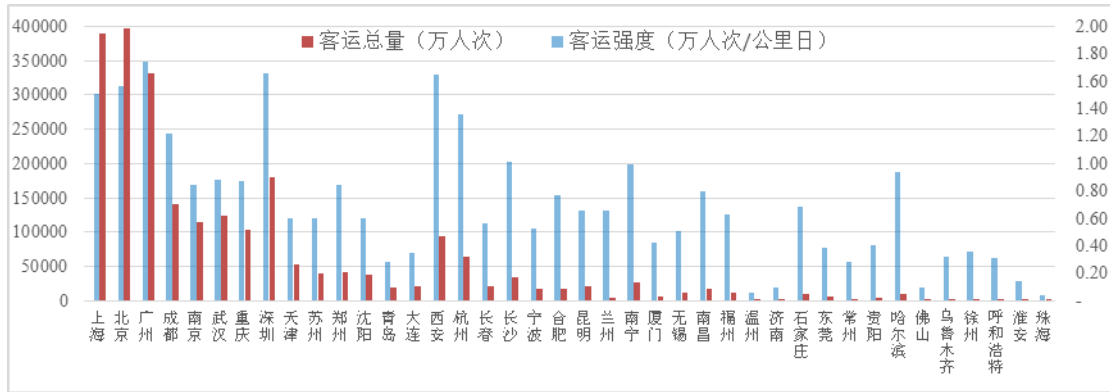
“十三五”四年来，共有27个城市新一轮建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约25000亿元。2019年，共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共687.45公里，总投资4926.28亿元。“十三五”四年来，全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元，年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年，中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元，同比增长8.9%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2019年底，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元，在建线路总里程6902.5公里，同比增长8.3%，其中地铁5942.7公里，仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。

增长12.5%；日均6634.1万人次，同比增加772.6万人次；总进站量为149.4亿人次，同比增长12.2%；总客运周转量为2003.1亿人公里，同比增长13.8%，北京、上海、广州、深圳4市位居前列。

2019年，全国城轨交通平均客运强度为

0.71 万人次/公里日，同比所有下降。但各城市之间客运强度变化有所差异，北京、成都、沈阳等城市客运强度同比稳中有降，上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019 年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图3 2019年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2019年，全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计（该部分计入31个城市数，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2019年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.4元，同比下降0.4元。平均单位人公里运营成本0.69元，同比下降0.15元。平均单位车公里运营收入16.7元，同比下降0.5元，平均单位人公里运营收入0.47元，同比下降0.01元，车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门5市；平均单位票款收入0.28元/人公里，同比增长0.01元。

2019年，全国平均运营收支比为72.7%，其中，运营收支比超过100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛4市，均为资源经营收入较高的城市；其余城市运营收支比均低于100%。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

(4) 行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

| 序号 | 名称 | 下发单位 | 发布日期 |
|----|--|------------|---------|
| 1 | 《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 |
| 2 | 《城市轨道交通线网规划标准》 | 住建部 | 2018.08 |
| 3 | 《交通强国建设纲要》 | 国务院 | 2019.09 |
| 4 | 《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 |

资料来源：联合资信整理

据国务院办公厅2018年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在300亿元以上，地区生产总值在3000亿元以上，市区常住人口在300万人以上。引导轻轨有序

发展，申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在150亿元以上，地区生产总值在1500亿元以上，市区常住人口在150万人以上。上述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，

各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。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，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020年3月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》（以下简称“《纲要》”），从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计。旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020—2035年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计划的指导性文件。

（5）未来发展

随着科技革命和产业变革，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到 2020 年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到 7700 公里左右。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，城轨企业将存在较大的压力，2020年整体客流量将可能有所下降。

2020 年政府工作报告提出，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，并提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济

天津市是中国四大直辖市之一，近年来，天津市经济较强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

表3 2017-2019年天津市主要经济指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 ¹ | 2019 年 |
|----------------|---------------|---------------------|---------------|
| 地区生产总值(亿元) | 18595.38 | 13362.92 | 14104.28 |
| 工业增加值(亿元) | 6863.98 | 6962.71 | -- |
| 固定资产投资(亿元) | 11274.69 | -- | -- |
| 全市居民人均可支配收入(元) | 37022 | 39506 | 42404 |
| 三次产业结构比例 | 1.2:44.8:54.0 | 0.9:40.5:58.6 | 1.3:35.2:63.5 |

注：未查询到 2018 年天津市固定资产投资额；未查询到 2019 年工业增加值和固定资产投资额；除地区生产总值外，2018 年数据均为修订前数据。
数据来源：天津市统计局

根据《2019 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，全市生产总值（GDP）为 14104.28 亿元，比上年增长 4.8%。其中，第一产业增加值 185.23 亿元，增长 0.2%；第二产业增加值 4969.18 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 8949.87 亿元，增长 5.9%。三次产业结构为 1.3:35.2:63.5。

2019 年，天津市工业增加值比上年增长 3.6%，规模以上工业增加值增长 3.4%，比上年加快 1.0 个百分点。分门类看，采矿业增加值增长 3.0%，制造业增长 3.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.0%。

2019 年，天津市固定资产投资（不含农户）

¹天津市统计局在 2020 年 1 月 22 日发布的《关于 2018 年地区生产总值数据修订结果的说明》中对天津市 2018 年地区生产总值进行了修订，2018 年天津地区生产总值重新修订为 13362.92 亿元。

比上年增长 13.9%。分产业看，第一产业投资增长 10.3%；第二产业投资增长 17.4%；第三产业投资增长 12.8%。分领域看，工业投资增长 17.9%，基础设施投资增长 13.6%，其中交通运输和邮政业增长 23.4%。

随着交通基础设施建设的发展，天津市客流量持续增长。2019 年，天津市全年货运量 56940.61 万吨，同比增长 6.34%。其中，铁路 9887.42 万吨，水运 8954.91 万吨。货物周转量 2244.03 亿吨公里。其中，铁路 271.69 亿吨公里，水运 1546.01 亿吨公里。客运量 1.96 亿人次，增长 1.9%；旅客周转量 585.11 亿人公里，增长 5.7%。港口货物吞吐量 4.92 亿吨，增长 4.1%；集装箱吞吐量 1730.07 万标准箱，增长 8.1%。机场旅客吞吐量 2381.33 万人次，增长 0.9%；机场货邮吞吐量 22.62 万吨，下降 12.6%。

四、基础素质分析

1. 股东背景

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 71.86 亿元，轨交集团持股 100%。天津市国资委是公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司在天津市中心城区地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营优势，行业竞争优势明显。

公司是天津市中心城区地铁项目投资建设及运营管理的唯一主体，业务专营优势明显。公司的主要任务和经营范围为以下几项：（1）根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对天津市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；（2）管理地铁设施和运营；（3）按市场经济运作方式进行筹资融资；（4）利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹资和弥补运营经费。公司在地铁投资运营业务方

面具有垄断地位。

3. 人员素质

公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；主要高管人员在母公司轨交集团任有职务，有利于公司业务的上下衔接；在职人员专业职称、学历水平较高，能够满足日常工作需要。

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

张兴彦先生，1963年4月生，博士研究生，正高级工程师；1984年7月至2004年10月在中铁十八局集团工作，2004年10月至2014年7月在城投集团工作，2014年7月至今在轨交集团工作；现任公司董事长、法定代表人，兼任轨交集团副总经理。

马运康先生，1971年3月生，大学本科学历，工程硕士学位。1993年7月至2009年11月在中铁三局集团建筑处、山西房地产开发有限公司及中铁三局天津地区指挥部工作，2009年11月至2011年11月在天津地铁建设工作，2014年9月至2020年1月在轨交集团工作；现任公司总经理。

截至2020年3月底，公司本部员工总数436人。从年龄结构看，30岁以下员工占12.38%、30岁~40岁（含30岁）员工占62.39%、40岁~50岁（含40岁）员工占19.73%、50岁以上（含50岁）员工占5.50%；从学历结构看，博士研究生占1.83%，硕士研究生占37.39%，本科57.11%，大专占3.67%。

4. 外部支持

近年来，天津市财政实力强，一般公共预算收入波动增长，体量仍维持在较大规模，财政自给率一般；公司持续在地铁线路建设资本金、偿债保障以及地铁运营补贴等方面得到政府的大力支持

2017—2019年，天津市全年一般公共预算

收入波动增长，分别为2310.11亿元、2106.19亿元和2410.00亿元，其中2019年比上年增长14.40%。2019年，天津市实现税收收入1634.00亿元，占一般公共预算收入的比重为67.80%，比上年下降9.35个百分点，财政收入质量降低。2017—2019年，天津市一般公共预算支出分别为3282.16亿元、3104.18亿元和3509.00亿元。天津市财政自给率持续下降，2019年为68.69%，财政自给能力一般。2019年，天津市政府性基金预算收入1430.79亿元，比上年增长23.30%。截至2019年底，全市政府债务余额4959.30亿元（一般债务1504.04亿元，专项债务3455.26亿元），其中市级政府债务余额1744.36亿元；全市政府债务限额5054.13亿元，其中市级政府债务限额1814.20亿元。总体看，天津市充足的财力为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

（1）项目建设资本金支持

根据《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号），除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金。天津城市轨道交通项目资本金比例主要为40%至50%，充足的资本金有利于保障工程项目的顺利进展，并缓解公司的融资压力。

目前，由天津地铁承建的地铁项目中，已建成投入运营的为地铁1号线、2号线、3号线、5号线、6号线以及9号线。其中1号线、2号线、3号线、5号线和9号线资本金共计354.64亿元，已全部到位；6号线资本金203.48亿元，到位92.84%；在建的主要项目为1号线东延、4号线南段项目、10号线一期、地铁6号线（梅林路站-咸水沽西站）、7号线一期、11号线一期、8号线一期和4号线北段项目。具体资本金到位情况如下表：

表4 截至2020年3月底公司主要在建地铁线路资本金到位情况（单位：亿元）

| 地铁线路 | 工程总投资 | 项目资本金 | 已到位资本金 |
|--------------------|----------------|----------------|---------------|
| 1号线 | 92.05 | 46.03 | 46.03 |
| 2号线（含滨海国际机场延伸线） | 149.07 | 74.54 | 74.80 |
| 3号线（含南站延伸线） | 164.30 | 82.15 | 73.43 |
| 津滨轻轨地铁9号线 | 117.78 | 49.00 | 43.12 |
| 5号线 | 254.53 | 127.27 | 127.26 |
| 6号线 | 406.96 | 203.48 | 188.92 |
| 1号线东延线 | 126.66 | 63.33 | 28.85 |
| 4号线南段 | 189.11 | 94.56 | 34.50 |
| 10号线一期 | 220.69 | 88.28 | 27.10 |
| 地铁6号线（梅林路站-咸水沽西站） | 156.03 | 62.41 | 2.20 |
| 地铁7号线一期 | 269.96 | 107.58 | 20.44 |
| 地铁11号线一期 | 256.02 | 102.41 | 25.17 |
| 地铁8号线一期 | 246.24 | 98.50 | 3.25 |
| 地铁4号线北段（小街站-河北大街站） | 244.81 | 97.93 | 5.93 |
| 合计 | 2893.21 | 1297.47 | 701.00 |

资料来源：公司提供

（2）偿债保证支持

地铁1、2及3号线

地铁1号线总投资92.05亿元，项目对外融资46.00亿元，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37.50亿元，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3.50亿元，借款主体为天津地铁，还款来源是地铁1号线多种经营开发收益，市财政局以津财担保（2005）2号文件提供还款保证；建设银行贷款5亿元，借款主体为天津地铁，由城投集团为建设银行贷款提供还款保证。

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

地铁5、6号线、1号线东延、4号线南段及10号线一期

地铁5号线、6号线、1号线东延、4号线南段及10号线一期项目资金均由天津地铁作为融资主体利用项目贷款进行解决，还款来源均为

地铁运营收入和财政专项资金（财政按照公司偿债资金需求拨付专项资金）。

津滨轻轨地铁9号线

津滨轻轨地铁9号线初步设计批复总投资为117.78亿元，对外融资部分借款主体为子公司天津滨海快速交通发展有限公司（以下简称“滨海快速”）。上述贷款的还款来源为津滨轻轨地铁9号线运营收入、多种经营开发收入、天津市市级、滨海新区及开发区、东丽区财政专项资金。

（3）地铁运营补贴

针对地铁线路运营成本高于收入的现状，天津市财政对公司给予运营补贴。2017-2019年，公司分别收到的政府补助为14.07亿元、14.26亿元和15.29亿元，其中运营补贴分别为4.47亿元、5.22亿元和2.89亿元。2020年1—3月，公司收到的政府补助为2.64亿元，其中运营补贴为0.64亿元。

5. 企业信用报告

公司不存在未结清和已结清的关注和不良信贷记录。公司过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91120000724485736Q），截至2020年6月4日，公司不存在未结清和已结清的关注和不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年6月19日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

6. 重大事项

公司拟无偿划转天津市地下铁道运营有限公司股权并吸收合并天津滨海快速交通发展有限公司股权，联合资信将密切关注股权划转后公司地铁运营情况及盈利水平变化情况。

2018年12月21日，公司发布《天津市地下铁道集团有限公司关于股权划转事项的公告》（以下简称“《公告》”），公司股东轨交集团拟将公司持有的天津市地下铁道运营有限

公司（以下简称“运营公司”）100%股权无偿划转至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”），已于2020年2月10日工商变更；同时拟将轨交集团所持有的滨海快速100%股权无偿划转至公司，已于2019年6月27日完成工商变更。

公司股东轨交集团为优化管理结构，将运营业务整合进行统一管理，于2018年12月5日新成立子公司轨道运营集团，负责轨交集团下属所有已通车线路的运营。截至2019年底，运营公司资产总额6.31亿元（占公司同期资产总额的0.25%），负债总额9.52亿元（占公司同期资产总额的0.67%），所有者权益总额-3.22亿元。2019年，运营公司营业收入7.93亿元，营业成本12.88亿元，净利润-3.93亿元。运营公司的收入全部为公司向其支付的委托管理费，此次股权划出后，地铁运营的票款收入仍为公司主营业务之一。由于运营公司资产及所有者权益规模占公司资产及所有者权益比例极低，因此运营公司的划出不会对公司造成重大不利影响。

滨海快速负责津滨轻轨地铁9号线项目的建设运营。此次轨交集团将滨海快速股权以无偿划转的方式划入公司，有利于地铁项目资源的整合管理，优化管理结构及模式。截至2019年底，滨海快速资产总额309.49亿元（占公司同期资产总额的12.06%），负债总额178.54亿元（占公司同期负债总额的10.33%），所有者权益总额130.95亿元（占公司同期所有者权益的9.87%），2019年，滨海快速营业收入2.13亿元，净利润-7.38亿元。随着滨海快速划入，公司资产及收入规模将有所增长，资产负债率将略有提升，划转事项不会对公司偿债能力造成重大不利影响。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司形成了较为完善的法人治理结构，董事会、监事会和经营管理层职能履行情况良好。

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

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

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

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

从执行情况来看，公司目前上述人员已全部到位，董事会、监事会和管理层职能履行情况良好。

2. 管理体制

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。

2020年3月底，公司本部内设12个职能部门，可以满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度，并定期根据公司运行需要更新和调整管理制度。

(1) 资金管理

公司的资金管理本着集中性、前瞻性、专款专用、收支两条线四项原则来进行。公司对资金收款管理流程和资金支付管理流程进行了详细规定和说明。公司各部门、各子公司和建设管理中心根据款项类别建立资金收款台账，定期与收款单位、公司财务部（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、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；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

近年来，公司地铁运营收入大幅提升，受房地产项目销售进度影响，公司地铁资源开发收入大幅下降。受地铁运营成本较高导致地铁运营板块持续亏损影响，公司主营业务毛利率持续为负。

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。2017—2019年，随着各地地铁线路逐步投入运行，地铁路网效应逐步显现，地铁客流量逐步增长，公司地铁运营收入稳步

上升，占主营业务收入的比重分别为41.88%、57.42%和77.14%。2017—2019年，地铁资源开发收入分别为7.66亿元、4.38亿元和2.57亿元，收入持续下降系公司确认的房地产项目南马路五金城“紫熙臺”销售收入持续下降所致。受此影响，公司地铁资源开发收入在公司主营业务收入中的比重持续下降。2020年1—3月，公司实现主营业务收入0.99亿元，相当于上年的8.81%，主要系受新冠肺炎疫情影响，地铁运营收入及租金收入下降所致。

受地铁运营成本较高导致地铁运营板块持续亏损影响，公司主营业务毛利率持续为负。其中，2017年，公司主营业务毛利率-19.15%，亏损幅度相对较小，主要系公司确认销售收入的房地产项目“紫熙臺”毛利率较高且其占营业收入的比重较大所致；2018年，公司主营业务毛利率-62.37%，亏损幅度较2017年进一步加大，主要系2018年公司开通地铁6号线南孙庄站至梅林路站，导致运营成本增加所致。2019年，公司主营业务毛利率-43.34%，亏损幅度较2018年有所缩小，主要系地铁运营毛利率上升所致。2020年1-3月，公司主营业务毛利率大幅下滑至-505.28%，主要系受新冠疫情影响，地铁运营收入降低但运营成本增加所致。

表5 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年1—3月 |
|--------|---------|--------|---------|--------|-----------|
| 主营业务收入 | 地铁运营 | 5.52 | 5.92 | 8.67 | 0.70 |
| | 地铁资源开发 | 7.66 | 4.38 | 2.57 | 0.29 |
| | 合计 | 13.18 | 10.31 | 11.24 | 0.99 |
| 毛利率 | 地铁运营 | -89.17 | -133.23 | -77.35 | -739.86 |
| | 地铁资源开发 | 31.41 | 33.33 | 71.64 | 51.69 |
| | 主营业务毛利率 | -19.15 | -62.37 | -43.34 | -505.28 |

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）地铁投资建设及运营

近年来，公司地铁线路及交通枢纽建设按序进行，地铁运营客流量持续增长，公司地铁

运营收入快速上升。

① 地铁投资建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点，天津市政府提供资本金、其余项目

资金通过项目贷款方式解决。截至2020年3月底，公司在建的项目主要包括地铁1号线东延、4号线南段、10号线一期等项目，其中铁8号线计划采取PPP模式进行建设，目前属于准备阶

段，未最终确定。在建项目总投资合计1708.52亿元，截至2020年3月底，尚需投资1335.12亿元。截至2020年3月底，公司已运营及在建各地铁线路投资情况如下表：

表6 截至2020年3月底公司已运营及在建地铁项目投资情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称 | 项目概况 | 项目状态 | 总投资 | 已投资 |
|-----------|--------------------|--------------------------|----------------------|----------------|----------------|
| 1 | 地铁1号线 | 全长26.187公里，设22个车站。 | 已运营（已决算） | 92.05 | 91.94 |
| 2 | 地铁2号线（含滨海国际机场延伸线） | 全长27.142公里，设车站20个。 | 已运营（未决算） | 149.07 | 140.63 |
| 3 | 地铁3号线 | 全长33.582公里，设车站26个，含控制中心。 | 已运营（未决算） | 164.30 | 186.24 |
| 4 | 津滨轻轨地铁9号线 | 全长52.20公里，设车站21座。 | 已运营（正在进行工程结算和竣工财务决算） | 117.78 | 120.90 |
| 5 | 地铁5号线 | 全长34.831公里，设车站28个。 | 已试运营 | 254.53 | 259.81 |
| 6 | 地铁6号线 | 全长56.15公里，设车站48个。 | 南孙庄站-梅林路站已运营（未决算） | 406.96 | 326.16 |
| 7 | 地铁1号线东延 | 全长16.039公里，设车站11个。 | 在建（双林站-李楼站已运营） | 126.66 | 92.99 |
| 8 | 地铁4号线南段 | 全长19.4公里，设车站14个。 | 在建 | 189.11 | 73.03 |
| 9 | 地铁10号线一期 | 全长21.22公里，设车站21个。 | 在建 | 220.69 | 70.50 |
| 10 | 地铁6号线（梅林路站-咸水沽西站） | 全长14.35公里，设车站9座。 | 在建 | 156.03 | 19.32 |
| 11 | 地铁7号线一期 | 全长26.50公里，设车站21座。 | 在建 | 268.96 | 51.31 |
| 12 | 地铁11号线一期 | 全长22.60公里，设车站21座。 | 在建 | 256.02 | 48.79 |
| 13 | 地铁8号线一期 | 全长18.60公里，设车站17座。 | 在建 | 246.24 | 14.82 |
| 14 | 地铁4号线北段（小街站-河北大街站） | 全长22.00公里，设车站17座。 | 在建 | 244.81 | 2.65 |
| 合计 | | | | 2893.21 | 1499.08 |

注：表中已投资金额为公司报发改委口径，金额小于“在建工程”金额
资料来源：公司提供

公司除对地铁项目进行建设外，还包括对轨道交通枢纽的建设以及配套的公用工程建设。主要运营模式为由天津市财政局拨付公司项目资本金，国开行提供专项贷款，并由天津市财政局拨付资金还本付息。轨道交通枢纽建设方面，公司已完成天津站交通枢纽工程、天津西站交通枢纽工程和机场交通枢纽工程的建设（上述3个交通枢纽工程目前均在办理竣工决算），目前公司在建项目为文化中心交通枢纽，概算总投资为70.67亿元，截至2020年3月底累计已投资44.80亿元。

②地铁运营

公司的各地铁线路归公司本部所有，公司委托同一股东控制下的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年，天津地铁票价未发生变化，仍为2~9元，采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大，地铁运营图兑现率达到99%以上。受地铁运营线路增加，路网效应逐步显现影响，2019年公司地铁运营里程达到12915.90万公里，同比大幅增长29.66%；年度客运量52578.23万人次，同比大幅增长28.97%。2019年，公司地铁运营收入为8.67亿元，同比增长46.45%，主要系地铁网络不断密集，地铁路网效益逐步显现，同时叠加2019年天津地铁推出线上票款支付方式，大幅吸引客流所致。2019年，公司地铁运营亏损幅度有所收缩，毛利率为-77.35%，主要系当年运营公司纳入轨道运

营集团合并范围，公司仅承担整体运营成本减去补贴收入后的委托运营成本所致。

2020年1—3月，公司地铁运营收入为0.70

亿元，地铁运营毛利率水平大幅下降至-739.86%，主要系受新冠肺炎疫情影响，居民出行大幅减少，但地铁未停运，成本增加所致。

表7 2017—2020年3月公司地铁运营情况

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年1—3月 |
|------------|-----------|-----------|----------|-----------|
| 年度客运量（万人次） | 35057.39 | 40767.23 | 52578.23 | 4777.36 |
| 日均客运量（万人次） | 96.05 | 123.25 | 144.06 | 52.50 |
| 列车开行列次（列次） | 465740.00 | 607725.00 | 659410 | 140015 |
| 运营里程（万车公里） | 8426.50 | 9961.32 | 12915.90 | 2870.82 |
| 票款收入（亿元） | 5.52 | 5.92 | 8.67 | 0.70 |
| 每人车票收入（元） | 2.01 | 1.84 | 1.65 | 1.46 |
| 运营成本（亿元） | 14.98 | 18.16 | 22.24 | 7.73 |
| 财政补贴（亿元） | 7.73 | 7.86 | 10.62 | 1.89 |

注：每人车票收入=票款收入/年度客运量；由于受票价含税、打折以及年度客运量换乘系数等情况影响，部分年份会出现票价低于2元情况

资料来源：公司提供

目前天津地铁的运营模式是通过正常的票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴，2017—2019年及2020年1—3月，公司收到的运营补贴分别为4.47亿元、5.22亿元、2.89亿元和0.64亿元，由于2019年公司委托轨道运营集团对地铁线路进行运营，部分运营补贴直接补给轨道运营集团。未来更多线路建成通车后，地铁网络规模效益将进一步显现，收入规模有望进一步上升。

（2）地铁沿线资源开发

近年来，受项目销售进度影响，公司房地产销售业务收入呈逐年下降态势，毛利水平有所上升；由于地铁沿线资源开发板块收入受地铁沿线开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的发展值得关注。

为强化公司融资能力和自身盈利能力，天津市政府赋予公司地铁沿线资源开发职责。公司在从事轨道交通建设的同时，研究并推动了轨道交通沿线土地一、二级开发及地下空间的统筹规划和集约利用。目前，公司子公司天津地铁资源投资有限公司（以下简称“资源公

司”）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。

房地产销售方面，公司以自有的地铁沿线土地出资与开发商合作或自行通过摘牌方式取得沿线土地资源后开发建设物业并进行销售。若为合作开发，公司根据双方签订的合作开发协议分得属于其拥有的房产，再由公司自行销售并获得销售收入。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2020年3月底已投入23.88亿元，并已经实现销售收入9.02亿元。2017—2019年，公司实现房地产销售收入5.99亿元、2.55亿元和0.26亿元，主要是受项目销售进度影响所致。公司目前无在建及拟建项目，在当前房地产调控形势下，公司参与开发的物业项目面临着开发周期延长或资金回笼速度放慢的压力，存在一定的物业开发经营风险。

表8 截至2020年3月底公司房地产销售业务代表性项目（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 项目位置 | 出资地块 | 建筑面积 | 总投资 | 累计投资 | 可销售面积 | 已销售面积 |
|----------|---|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 康营里房地产项目 | 天津市和平区昆明路与营口道交口，四至范围为北至营口道、东至云南路、南至昆明公寓、西至昆明路 | 康营里地块 | 1.60 | 3.14 | 3.14 | 1.60 | -- |
| 南马路五金城项目 | 南开区南马路北侧 | 南马路五金城地块 | 16.50 | 27.16 | 23.88 | 16.50 | 2.81 |
| 合计 | -- | -- | 18.10 | 30.30 | 27.02 | 18.10 | 2.81 |

注：康营里房地产项目公司未来计划整体转售，故目前未进行销售
资料来源：公司提供

土地置换业务主要为公司因承揽天津市轨道交通建设，以天津市政府拨付的地铁沿线补偿地块作价出资，以合作开发模式获得的现金收益返还。截至2017年底，公司共获得6个补偿地块，土地面积9.60万平方米，入账价值8.19亿元，2017年以来无新增置换地块。2018年，公司土地置换业务实现收入0.11亿元，规模较小，收入均来自于天津市营口道地块项目，合作方为和记黄埔有限公司。2019年，公司未实现该项收入。土地置换业务收入很大程度上取决于地块整理进度以及合作项目实施进度，目前公司暂无在建及拟建合作开发土地，该业务持续性有待观察。

让渡资产使用权方面，公司采用“自主经营和委托经营相结合”的模式，运用市场经济手段，经营地铁站点沿线已建成物业、站厅及地下空间的商业。公司管理的物业包括写字楼物业和商业物业。其中写字楼物业有和谐大厦、环球置地、格调大厦等项目；商业物业有晶采大厦等项目。目前上述物业出租情况较好。2019年，公司实现房屋租赁收入0.90亿元，同比增长45.16%，主要是公司将部分归入租赁业务的收入2018年重新分类至劳务业务收入导致2018年收入较小所致。

劳务业务主要指公司充分运用政府给予的广告媒体、自动售货机、地铁纪念品各类特许经营权开展广告经营等业务，以获取广告收入及咨询收入。2019年，公司实现劳务收入1.39亿元，同比增长26.36%，主要系新增滨海快速劳务收入增加所致。

2017—2019年，公司地铁资源开发收入分

别为7.66亿元、4.38亿元和2.57亿元，呈逐年下降趋势，主要系受房地产项目销售进度影响，房地产销售收入下降所致。同期，该板块毛利率分别为31.41%、33.33%和71.64%，2019年毛利率较上年大幅提升38.31个百分点，主要系成本结转比例降低所致。2020年1—3月，公司地铁资源开发收入为0.29亿元，毛利率为51.69%。地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要部分，随着地铁线路逐步开通运营，沿线的资源升值空间大。但该板块收入受开发进度的影响波动性较大，未来该部分业务的发展值得关注。

3. 未来投资规划

公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

根据《天津天津地铁“十三五”发展战略规划纲要》，2020年作为“十三五”收官之年，公司将继续全面加快地铁工程建设，增强城市发展载体功能，全面落实《天津城市轨道交通建设规划（2015~2020）》。

截至2020年3月底，公司在建项目包括地铁1号线东延、4号线南段和10号线一期等项目，尚需投资1335.12亿元，未来三年计划投资818.78亿元。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报告，中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)对2017—2018年财务报告进行了审计，中勤万信会计

师事务所（特殊普通合伙）对2019年财务报告进行了审计，两家事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2017年公司全资子公司天津地铁和谐物业管理有限公司被划转为另一全资子公司天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司的子公司，天津市地铁广告传媒发展有限公司划转为另一全资子公司天津地铁资源投资有限公司的子公司；子公司天津地铁科技发展有限公司及天津市凯东置业发展有限公司注销；其他子公司情况未发生变化。2018年，公司将持有的天津城铁港铁建设有限公司（以下简称“港铁公司”）51%的股权进行了转让，导致合并范围内减少子公司1家。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%股权划转给天津轨道交通运营集团有限公司，同时公司股东轨道交通集团将持有的滨海快速100%的股权划转给公司。2020年1—3月，公司合并范围无变化。合

并范围变动对投资性房地产，资本公积、其他应付款、期间费用等产生一定影响，总体来看，对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额不断增长，以非流动资产为主，资产构成较为稳定；非流动资产以在建工程为主，且在建工程规模持续增长。总体来看，公司资产结构合理，资产流动性一般。

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合增长14.53%。截至2019年底，公司资产总额2566.93亿元，较上年底增长24.07%；资产结构以非流动资产为主（占比87.65%），与行业特点相符。

2017—2019年，公司流动资产有所下降，年均复合下降3.19%。截至2019年底，公司流动资产317.00亿元，较上年底下降2.14%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款及存货构成。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 67.27 | 3.44 | 86.05 | 4.16 | 68.29 | 2.66 | 71.34 | 2.73 |
| 应收账款 | 3.39 | 0.17 | 0.91 | 0.04 | 1.58 | 0.06 | 1.67 | 0.06 |
| 预付款项 | 166.55 | 8.51 | 164.02 | 7.93 | 166.30 | 6.48 | 179.60 | 6.87 |
| 其他应收款 | 56.52 | 2.89 | 50.02 | 15.44 | 55.59 | 2.17 | 44.98 | 1.72 |
| 存货 | 43.42 | 2.22 | 20.47 | 0.99 | 19.69 | 0.77 | 19.83 | 0.76 |
| 流动资产 | 338.22 | 17.28 | 323.92 | 15.66 | 317.00 | 12.35 | 323.34 | 12.37 |
| 长期股权投资 | 0.13 | 0.01 | 0.17 | 0.01 | 21.65 | 0.84 | 21.53 | 0.82 |
| 投资性房地产 | 17.23 | 0.88 | 18.20 | 0.88 | 41.84 | 1.63 | 41.84 | 1.60 |
| 固定资产 | 100.11 | 5.12 | 98.92 | 4.78 | 108.56 | 4.23 | 108.38 | 4.15 |
| 在建工程 | 1497.63 | 76.53 | 1608.26 | 77.74 | 2059.20 | 80.22 | 2099.84 | 80.36 |
| 其他非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 16.00 | 0.77 | 14.01 | 0.55 | 13.61 | 0.52 |
| 非流动资产 | 1618.83 | 82.72 | 1744.96 | 84.34 | 2249.93 | 87.65 | 2289.86 | 87.63 |
| 资产总额 | 1957.05 | 100.00 | 2068.88 | 100.00 | 2566.93 | 100.00 | 2613.20 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司货币资金68.29亿元，较上年底下降20.65%，基本全部为银行存款。

货币资金中受限资金为0.08亿元，为保函保证金。

2017—2019年，公司预付款项保持相对稳定，截至2019年底为166.30亿元，较上年底增长1.39%，主要为预付天津市津源投资发展有限公司（以下简称“津源投资公司”）的工程款150.00亿元（系公司收购西站交通枢纽资产提前支付收购资金），其余主要为预付天津市滨海市政建设发展有限公司的工程款10.00亿元。从账龄看，1年以内占2.28%、2~3年占0.31%、3年以上占96.95%，整体账龄偏长。

2017—2019年，公司其他应收款有所波动，年均复合下降0.83%。截至2019年底，公司其他应收款55.59亿元，较上年底增长11.09%，主要系新增与子公司天津轨道交通城市发展有限公司、天津市天房天都房地产开发有限公司（以下简称“房地产开发公司”）往来款所致。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款账面总余额的80.00%，集中度较高，但考虑到公司其他应收款欠款单位主要为政府及相关单位，其他应收款回收风险较小。截至2019年底，公司其他应收款累计计提坏账准备549.60万元。

表10 截至2019年底其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

| 债务人 | 金额 | 占比 | 款项内容 |
|--------------------|-------|-------|------------|
| 天津经济技术开发区财政局 | 15.29 | 27.50 | 补贴款 |
| 天津轨道交通城市发展有限公司 | 11.67 | 17.61 | 往来款 |
| 天津城市基础设施建设集团有限公司 | 8.83 | 15.88 | 往来款及利息 |
| 天津市天房天都房地产开发有限公司 | 4.80 | 8.64 | 往来款及利息 |
| 天津城市道路管网配套建设投资有限公司 | 3.87 | 6.98 | 往来款、工程款及利息 |
| 合计 | 44.46 | 80.00 | -- |

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货快速下降，年均复合下降32.66%。截至2019年底，公司存货19.69亿元，较上年底下降3.84%，主要系公司原材料减少所致。其中，开发成本18.41亿元，

主要是与地块开发相关的成本，其他为原材料、库存商品等。

2019年，公司长期股权投资大幅增长至21.65亿元，主要系新增对天津潮白湖投资发展有限公司的投资9.81亿元和对房地产开发公司的投资11.65亿元所致。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长17.89%，主要由在建工程构成。截至2019年底，公司非流动资产2249.93亿元，较上年底增长28.94%，主要来自在建工程的增长。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长55.84%，2019年底大幅增长129.94%至41.84亿元，主要是滨海快速纳入合并范围所致。

2017—2019年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长4.13%。截至2019年底，公司固定资产原值为113.32亿元，主要为轨道交通地铁1号线资产（占84.32%）和房屋及建筑物（占12.15%）。公司累计计提折旧4.76亿元（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108.56亿元，其中融资租入固定资产29.95亿元。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长17.26%。截至2019年底，公司在建工程2059.20亿元，较上年底增长28.04%，主要系地铁4号线、6号线、7号线、10号线、11号线以及1号线东延不断投入资金所致。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2019年底，公司其他非流动资产14.01亿元，较上年底下降12.43%，主要为预付并购项目款。

截至2020年3月底，公司资产总额2613.20亿元，较上年底增长1.80%，主要来自预付款项和在建工程的增长。截至2020年3月底，公司货币资金71.34亿元，较上年底增长4.48%；预付款项179.60亿元，较上年底增长8.00%，主要系

预付轨道运营集团等委托运营成本增加所致；其他应收款44.98亿元，较上年底下降19.08%，主要系收回部分往来款所致；在建工程为2099.84亿元，较上年底增长1.97%，主要系地铁线路建设不断推进所致。总体看，截至2020年3月底，公司资产规模较上年底略有增长，资产结构较上年底基本保持一致。

截至2020年3月底，公司受限资产总额754.64万元，全部为保函保证金。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，构成以实收资本和资本公积为主，稳定性强。

2017—2019年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长10.32%。截至2019年底，公司所有者权益1148.35亿元，较上年底增长21.02%，主要为资本公积的增加。其中实收资本和资本公积占比合计97.88%，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性强。

表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 71.86 | 7.62 | 71.86 | 7.57 | 71.86 | 6.26 | 71.86 | 6.11 |
| 资本公积 | 779.86 | 82.66 | 838.90 | 88.41 | 1052.19 | 91.63 | 1083.99 | 92.14 |
| 优先股 | 51.14 | 5.42 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 未分配利润 | 26.93 | 2.85 | 33.97 | 3.58 | 15.72 | 1.37 | 12.04 | 1.02 |
| 少数股东权益 | 10.87 | 1.15 | -0.01 | 0.00 | -0.01 | 0.00 | -0.01 | 0.00 |
| 所有者权益 | 943.46 | 100.00 | 948.91 | 100.00 | 1148.34 | 100.00 | 1176.47 | 100.00 |

注：各分项数与合计数存在差异，系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

2017—2019年，公司实收资本均为71.86亿元，保持稳定。

2017—2019年，公司资本公积快速增长，年均复合增长16.16%。截至2019年底，公司资本公积1052.19亿元，较上年底增长25.42%，主要系滨海快速无偿划入公司以及新增项目资本金所致。

2017—2019年，公司未分配利润波动下降，年均复合下降23.59%，2019年底为15.72亿元，较上年底下降53.73%，主要系当年合并范围增加滨海快速，由于属于同一控制下企业合并，该公司以前年度亏损也纳入合并报表所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益1176.47亿元，较上年底增长2.45%，主要是资本公积的增长所致。截至2020年3月底，公司资本公积1083.99亿元，较上年底增长3.02%，主要是增加项目资本金所致。其余科目变化不大。

公司债务结构较为合理，调整后有息债务规模有所增长，但整体债务水平适中。

2017—2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长18.30%。截至2019年底，公司负债总额1418.59亿元，较上年底增长26.66%。公司负债以非流动负债为主（占比71.76%），符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|------|-------|------|-------|------|-------|------|---------|------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 5.15 | 0.51 | 4.85 | 0.43 | 4.00 | 0.28 | 4.00 | 0.28 |

| | | | | | | | | |
|-----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 应付账款 | 40.92 | 4.04 | 33.99 | 3.03 | 36.63 | 2.58 | 32.12 | 2.24 |
| 预收款项 | 37.72 | 3.72 | 35.21 | 3.14 | 35.01 | 2.47 | 35.18 | 2.45 |
| 其他应付款 | 93.60 | 9.23 | 127.53 | 11.39 | 216.56 | 15.27 | 218.93 | 15.24 |
| 一年内到期的非 流动负债 | 33.59 | 3.31 | 52.49 | 4.69 | 97.64 | 6.88 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债 | 213.42 | 21.06 | 256.35 | 22.89 | 400.65 | 28.24 | 292.10 | 20.33 |
| 长期借款 | 465.36 | 45.91 | 540.45 | 48.26 | 659.69 | 46.50 | 708.37 | 49.30 |
| 应付债券 | 76.86 | 7.58 | 83.50 | 7.46 | 87.50 | 6.17 | 114.91 | 8.00 |
| 长期应付款 | 145.56 | 14.36 | 128.56 | 11.48 | 140.16 | 9.88 | 183.75 | 12.79 |
| 专项应付款 | 110.64 | 10.92 | 109.22 | 9.75 | 124.02 | 8.74 | 131.02 | 9.12 |
| 非流动负债 | 800.16 | 78.94 | 863.62 | 77.11 | 1017.94 | 71.76 | 1144.63 | 79.67 |
| 负债 | 1013.59 | 100.00 | 1119.97 | 100.00 | 1418.59 | 100.00 | 1436.73 | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长37.01%。截至2019年底，公司流动负债400.65亿元，较上年底增长56.29%，主要是其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。

2017—2019年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降5.38%。截至2019年底，公司应付账款36.63亿元，较上年底增长7.79%，主要是应付工程款增加所致。

2017—2019年，公司预收账款有所下降，年均复合下降3.66%。截至2019年底，公司预收款项35.01亿元，较上年底下降0.57%，主要为预收工程款。公司预收款项前五名金额占总金额的97.35%，主要为预收的津源投资公司的地铁建设工程款30.87亿元（城投集团将地铁建设工程款先拨付至津源投资公司，再通过津源投资公司拨付至公司账户，城投集团计“预付账款”，公司计“预收账款”科目，账龄为3年以上），预收津源投资公司的款项占预收款项总额的88.19%。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长52.11%。截至2019年底，公司其他应付款216.56亿元，较上年底增长69.81%，主要系滨海快速纳入公司合并范围，导致往来款增加较多所致。其他应付款单位前五名金额占其他应付款总额的96.09%，集中度高，其中应付轨交集团往来款187.42亿元，占

其他应付款总额的87.71%。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债97.64亿元，较上年底增长86.03%，为一年内到期的长期借款13.04亿元、应付债券28.50亿元和长期应付款56.10亿元。

2017—2018年，公司其他流动负债分别为-0.04亿元和-0.02亿元。公司其他流动负债表现为负，主要系其他流动负债中包括尚未摊销完毕的未实现售后租回损益。2019年，公司其他流动负债10.00亿元，全部为短期融资券。

2017—2019年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长12.79%。截至2019年底，公司非流动负债1017.94亿元，较上年底增长17.87%，主要是长期借款增长所致。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长19.06%。截至2019年底，公司长期借款659.69亿元，较上年底增长22.06%，主要由保证借款270.68亿元和信用借款388.63亿元构成。

2017—2019年，公司应付债券有所增长，年均复合增长6.70%。截至2019年底，公司应付债券87.50亿元，较上年底增长4.79%，主要系公司发行多期中票所致。

2017—2019年，公司长期应付款有所波动，年均复合下降1.87%。截至2019年底，公司长期应付款140.16亿元，较上年底增长9.02%，全部为融资租赁款，已计入调整后长期债务核算。

2017—2019年，公司专项应付款波动中有所增长，年均复合增长5.87%。截至2019年底，公司专项应付款124.02亿元，较上年底增长13.55%，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15.77亿元构成。

随着地铁建设项目的推进，2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长20.87%。截至2019年底，公司全部债务848.83亿元，较上年增长24.59%，其中短期债务和长期债务的占比分别为11.97%和88.03%。截至2019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55.26%、42.50%和39.42%。若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入全部债务核算，2017—2019年，公司调整后全部债务和调整后长期债务分别为1110.63亿元和887.35亿元。同期，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为49.17%和43.59%。

截至2020年3月底，公司负债总额为1436.73亿元，较上年底增长1.28%。截至2020年3月底，主要由于公司季报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款做科目调整，公司无一年内到期的非流动负债，长期借款708.37亿元，较上年底增长7.38%，应付债券114.91亿元，较上年底增长31.33%，长期应付款183.75亿元，较上年底增长31.10%。

从有息债务看，截至2020年3月底，若将长期应付款中的有息债务计入全部债务核算，则公司短期债务4.00亿元（短期债务规模骤减，主要系公司季报未对一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致），调整后长期债务1007.04亿元，调整后全部债务1011.04亿元；公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为46.32%和46.12%，整体债务负担一般。截至2020年3月底，公司调整后债务将于2020—2022年分别需偿还本金104.29亿元、108.31亿元和114.24亿元。整体看，公司

长期债务期限较长，未来三年集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

由于地铁运营成本较高，公司持续亏损；财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用大，且利润总额受不具持续性的投资收益影响大。

2017—2019年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降6.54%，2019年公司实现营业收入11.93亿元，同比增长1.98%。2017—2019年，公司营业成本有所波动，年均复合增长1.76%。2019年，公司营业成本16.26亿元，同比下降6.87%，主要系公司运营成本有所下降所致。2017—2019年，公司营业利润率持续为负，2019年为-43.84%。

从期间费用情况来看，2017—2019年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，年均复合增长64.03%。2019年，公司期间费用8.90亿元，同比增长30.65%，主要是财务费用大幅增长所致。2019年，公司财务费用5.88亿元，同比增长26.93%，主要系滨海快速纳入合并范围所致；公司管理费用2.81亿元，同比增长35.35%，主要系滨海快速纳入合并范围所致。考虑到利息费用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。随着期间费用增长，公司期间费用占营业收入的比重由2018年58.24%上升至2019年的74.61%。公司期间费用控制能力弱。

2017—2019年，公司投资收益分别为0.05亿元、7.11亿元和0.24亿元，2018年大幅增长主要是由处置港铁公司形成的溢价构成。公司投资收益波动性较大。

2017—2019年，公司其他收益分别为4.47亿元、5.22亿元和2.89亿元，为天津市财政局给予的地铁运营补贴。

2017—2019年，公司营业外收入波动中有所增长，年均复合增长13.62%，分别为9.61亿元、9.04亿元和12.41亿元，主要由政府补助构成。2017—2019年，公司利润总额波动下降，

2019 年公司实现利润总额 1.80 亿元,同比下降 78.77%,主要系 2019 年投资收益规模明显减少所致。财政补贴收入对公司利润总额的支撑作用大,且利润总额受不具有持续性的投资收益影响大。

从盈利指标看,近三年公司调整后总资本收益率和净资产收益率不断增长,2019 年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 0.38%和 0.13%,公司整体盈利能力弱。

2020年1-3月,受新冠肺炎疫情影响,公司实现营业收入1.31亿元,利润总额为-3.29亿元;公司营业利润率大幅下降至-359.24%。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力一般,长期偿债能力弱,考虑到政府对公司支持力度很大,公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力看,2017-2019年,公司流动比率和速动比率不断下降,截至2019年底上述指标分别为79.12%和74.21%;截至2020年3月底,公司流动比率和速动比率分别上升至110.70%和103.91%。2019年,公司经营现金流动负债比为1.93%。截至2019年底,公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为0.31倍。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看,2017-2019年,由于利润总额波动下降,公司EBITDA也波动下降,分别为10.15亿元、13.67亿元和9.22亿元。2017-2019年,公司调整后全部债务/EBITDA分别为75.36倍、63.44倍和120.46倍。总体看,公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底,公司获得主要合作的商业银行贷款的授信额度合计为997.37亿元,尚未使用额度460.78亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底,公司对外担保15.98亿元,担保比例1.36%;被担保方为轨交集团(担保额度:8.00亿元)、城投集团(担保额度:4.08亿元)、天津市团泊湖投资发展有限公司

(担保额度:3.90亿元)。被担保单位均为国企,目前经营正常,公司或有负债风险小。

考虑到政府对公司大规模的资金支持,公司整体偿债能力较强。

6. 母公司财务概况

母公司资产占合并口径的比例高,所有者权益占合并口径的比例很高,且权益稳定性好,母公司整体债务负担尚可。

母公司财务方面,2017-2019年,母公司资产总额年均复合增长10.65%,分别为1856.26亿元、1971.87亿元和2272.58亿元。2019年,资产总额中流动资产占18.19%、非流动资产占81.81%,资产结构以非流动资产为主,母公司资产总额占合并报表资产总额的88.53%,占比高。

截至2019年底,母公司所有者权益合计1119.68亿元,较上年底增长23.40%,主要系资本公积和未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成,占合并报表所有者权益的97.51%,占比很高。所有者权益中实收资本和资本公积占95.05%,占比较高,所有者权益稳定性好。

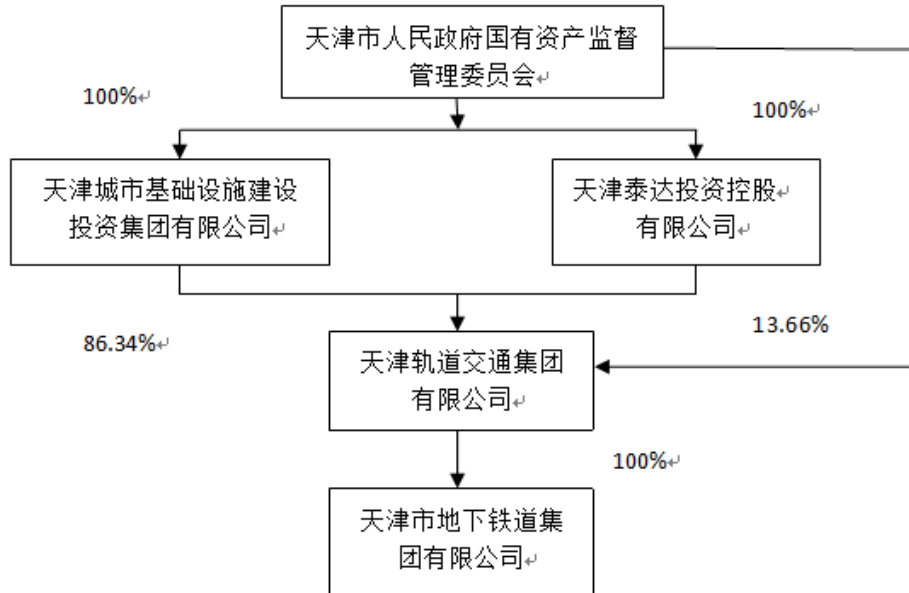
截至2019年底,母公司负债合计1152.90亿元,较上年底增长8.30%,其中非流动负债占79.85%,母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的95.05%,占比很高。截至2019年底,母公司全部债务794.10亿元,较上年底增长16.56%,资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.73%和41.49%。整体看,母公司债务负担尚可。

2019年,母公司实现营业收入8.36亿元,占合并报表营业收入的70.08%,母公司营业收入主要由地铁运营收入和地铁资源收入构成;母公司利润总额为9.22亿元。母公司营业收入占合并报表的比重较高,且母公司利润总额是合并口径的最主要来源。

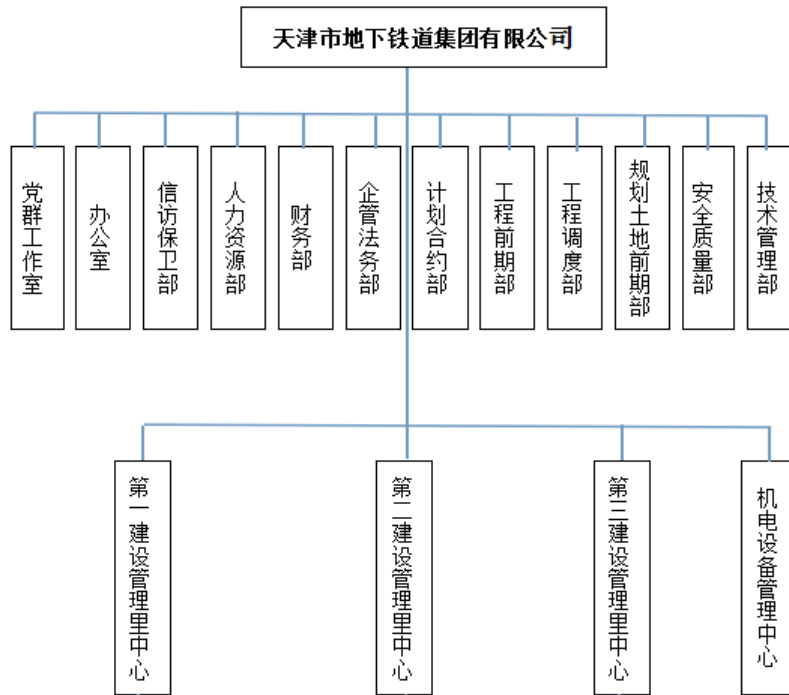
八、结论

公司是天津市中心城区内地铁投资建设、运营管理和资源开发的唯一主体，区域专营优势显著。近年来，天津市经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境；天津市政府对公司支持明确，对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资本金用以保障项目建设的资金投入以及运营亏损有财政资金补贴等；同时，随着新线陆续投运，地铁线路网络效应增强，地铁资源开发不断成熟，公司自身的盈利能力逐步改善，公司整体偿债能力极强。总体来看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底子公司情况

| 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 | 天津地铁资源投资有限公司 | 对房地产业进行投资、房屋租赁等 | 70000.00 | 100.00 |
| 4 | 天津城投建设有限公司 | 基础设施建设工程施工等 | 300.00 | 100.00 |
| 5 | 天津轨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 |
| 6 | 天津海顺置业发展有限公司 | 地铁授权建设用地开发经营、商品房开发经营、物业管理 | 2000.00 | 100.00 |
| 7 | 天津一号线轨道交通运营有限公司 | 城市轨道交通运营管理服务等 | 100.00 | 100.00 |
| 8 | 天津二号线轨道交通运营有限公司 | 城市轨道交通运营管理服务等 | 100.00 | 100.00 |
| 9 | 天津三号线轨道交通运营有限公司 | 城市轨道交通运营管理服务等 | 100.00 | 100.00 |
| 10 | 天津市地铁置业发展有限公司 | 房地产开发、销售、物业管理、装饰装修等 | 1200.00 | 51.00 |

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-------------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 67.27 | 86.13 | 68.29 | 71.34 |
| 资产总额(亿元) | 1957.05 | 2068.88 | 2566.93 | 2613.20 |
| 所有者权益(亿元) | 943.46 | 948.91 | 1148.34 | 1176.47 |
| 短期债务(亿元) | 38.74 | 57.34 | 111.64 | 4.00 |
| 调整后短期债务 (亿元) | 77.48 | 114.67 | 233.28 | 8.00 |
| 长期债务(亿元) | 542.22 | 623.95 | 747.19 | 823.28 |
| 调整后长期债务(亿元) | 687.78 | 752.51 | 887.35 | 1007.04 |
| 全部债务(亿元) | 580.96 | 681.29 | 858.83 | 827.28 |
| 调整后全部债务(亿元) | 765.27 | 867.19 | 1120.63 | 1015.04 |
| 营业收入(亿元) | 13.66 | 11.7 | 11.93 | 1.31 |
| 利润总额(亿元) | 8.14 | 8.46 | 1.80 | -3.29 |
| EBITDA(亿元) | 10.15 | 13.67 | 9.22 | 0.00 |
| 经营性净现金流(亿元) | 11.56 | 4.59 | 7.73 | -10.60 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 8.06 | 5.34 | 9.28 | 3.22 |
| 存货周转次数(次) | 0.72 | 0.55 | 0.81 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.01 | 0.01 | 0.01 | -- |
| 现金收入比(%) | 41.87 | 104.9 | 103.22 | 103.22 |
| 营业利润率(%) | -20.71 | -53.77 | -43.84 | -359.24 |
| 总资本收益率(%) | 0.60 | 0.79 | 0.38 | -0.66 |
| 净资产收益率(%) | 0.81 | 0.86 | 0.13 | -1.12 |
| 长期债务资本化比率(%) | 36.50 | 39.67 | 39.42 | 41.17 |
| 调整后长期债务资本化比率 (%) | 42.16 | 44.23 | 43.59 | 46.12 |
| 全部债务资本化比率(%) | 38.11 | 41.79 | 42.79 | 41.29 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 44.79 | 47.75 | 49.39 | 46.32 |
| 资产负债率(%) | 51.79 | 54.13 | 55.65 | 54.98 |
| 流动比率(%) | 158.47 | 126.36 | 77.20 | 110.7 |
| 速动比率(%) | 138.13 | 118.37 | 72.40 | 103.91 |
| 经营现金流动负债比(%) | 5.42 | 1.79 | 1.88 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 1.74 | 1.50 | 0.61 | 17.84 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 57.21 | 49.84 | 93.15 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 75.36 | 63.44 | 121.54 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 7.25 | 2.94 | 0.18 | -- |

注：1.2020 年 1-3 月财务数据未经审计，且公司 2020 年一季度未将一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款调整至“一年内到期的非流动负债”科目； 2. 调整后短期债务=短期债务+其他流动负债； 3.调整后长期债务=长期债务+长期应付款； 4. 调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 60.51 | 80.63 | 55.84 | 66.14 |
| 资产总额(亿元) | 1856.26 | 1971.87 | 2272.58 | 2321.28 |
| 所有者权益(亿元) | 887.50 | 907.35 | 1119.68 | 1149.95 |
| 短期债务(亿元) | 38.74 | 57.34 | 92.41 | 4.00 |
| 长期债务(亿元) | 540.78 | 623.95 | 701.69 | 773.88 |
| 全部债务(亿元) | 579.53 | 681.29 | 794.10 | 777.88 |
| 营业收入(亿元) | 0.52 | 7.20 | 8.36 | 0.70 |
| 利润总额(亿元) | 8.50 | 11.67 | 9.22 | -1.52 |
| EBITDA(亿元) | 10.49 | 16.66 | 9.54 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 9.84 | 10.84 | 9.52 | -9.33 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | 0.12 | 0.02 |
| 存货周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比(%) | 81.23 | 113.52 | 115.75 | 159.34 |
| 营业利润率(%) | 17.33 | 9.92 | -34.63 | -516.35 |
| 总资本收益率(%) | 0.67 | 1.02 | 0.48 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.94 | 1.28 | 0.82 | -0.53 |
| 长期债务资本化比率(%) | 37.86 | 40.75 | 38.53 | 40.23 |
| 全部债务资本化比率(%) | 39.50 | 42.89 | 41.49 | 40.35 |
| 资产负债率(%) | 52.19 | 53.99 | 50.73 | 50.24 |
| 流动比率(%) | 152.83 | 137.59 | 177.82 | 324.67 |
| 速动比率(%) | 152.83 | 137.59 | 177.82 | 324.67 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.88 | 4.65 | 4.10 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 55.27 | 40.90 | 83.22 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.44 | 1.59 | 0.23 | -- |

注：2020年1-3月财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 应收类款项/资产总额 | (应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含 义 |
|--------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在天津市地下铁道集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津市地下铁道集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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项，天津市地下铁道集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

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