

信用等级公告

联合[2013] 259 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及其拟发行的 2013 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

天津市地下铁道集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

天津市地下铁道集团有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月十四日



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
电话: (010) 85679696
传真: (010) 85679228
邮编: 100022
网址: www.lhratings.com

天津市地下铁道集团有限公司

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性兑付本金

发行目的: 补充营运资金、偿还银行贷款

评级时间: 2013 年 3 月 14 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	425.18	628.96	706.21	984.08
所有者权益(亿元)	187.76	368.31	373.06	410.06
长期债务(亿元)	121.66	91.03	159.72	219.12
全部债务(亿元)	144.33	142.93	166.07	269.63
主营业务收入 (亿元)	2.19	6.90	2.75	3.89
利润总额 (亿元)	0.47	3.59	3.70	0.55
EBITDA(亿元)	0.80	4.17	4.93	--
经营性净现金流(亿元)	-1.63	9.06	-9.01	-1.51
主营业务利润率 (%)	-34.59	2.19	-4.83	19.74
净资产收益率(%)	0.28	0.63	0.68	--
资产负债率(%)	55.75	40.86	46.29	57.69
全部债务资本化比率(%)	43.41	27.76	30.45	39.67
流动比率(%)	360.57	401.42	335.72	124.77
全部债务/EBITDA(倍)	180.40	34.30	33.66	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.04	0.21	0.25	--

注: 1. 公司财务报表按照旧会计准则编制;
2. 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

程 晨 张 丽

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, 及其政府给予较大力度支持等方面的优势。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; 目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规模, 但路网效应尚不显著。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 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。
2. 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。
3. 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，但路网效应尚不显著，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 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

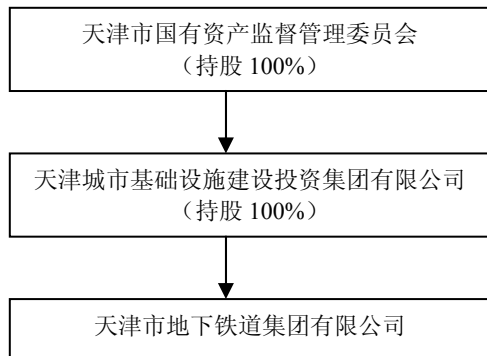
天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁集团”或“公司”）的前身是天津市地下铁道总公司，成立于2000年10月13日，出资人为天津市市政工程局（以下简称“市政局”），注册资本5000万元，公司代表市政局全面履行天津市快速轨道交通建设甲方业主职能和运营管理职能。

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2012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。

图1 截至2012年9月底公司产权情况



资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司共有全资子公司8家，控股子公司4家，公司本部设有12个职能部门。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2011年底，公司资产总额706.21亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）373.06亿元；2011年实现主营业务收入2.75亿元，实现利润总额3.70亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额984.08亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）410.06亿元；2012年1~9月实现主营业务收入3.89亿元，利润总额0.55亿元。

公司住所：天津市和平区汉口西道3号；法定代表人：张兴彦。

二、本期中期票据概况

2012年公司注册中期票据50亿元，并于2012年11月成功发行30亿元中期票据，本期公司计划发行2013年第一期中期票据20亿元，发行期限5年（以下简称“本期中期票据”）。本期募集资金中8亿用于补充公司中长期营运资金，12亿用于置换银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012年前三季度，中国实现国内生产总值353480.0亿元，同比增长7.7%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.8%，三季度增长7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年1~12月，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，其中12月单月同比增速达10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为0.3、0.4、0.5和0.4个百分点。2012年1~11月规模以上工业企业

(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现主营业务收入 823325 亿元,同比增长 10.8%,单月同比增速连续二个月回升,回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元,同比增长 3.0%,单月同比增速连续三个月回升,回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月,社会消费品零售总额为 20334 亿元,同比增长 15.2%,同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年 1~11 月,固定资产投资(不含农户) 364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元,同比增长 32.9%;医疗卫生支出 6027 亿元,同比增长 19.7%;社会保障和就业支出 11089 亿元,同比增长 15.7%;住房保障支出 3688 亿元,同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月,全国财政累计收入为 108903 万亿元,累计支出为 104896 亿元,分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得

了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、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，能够有效解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。

(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 9 月底，中国已有上海、北京、广州、深圳、天

津、南京、重庆、大连、长春、沈阳、武汉、西安、成都、佛山、苏州 15 座城市，先后建成并开通运营了 57 条城市轨道交通线，运营里程 1740 公里。

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。截至 2011 年底，已有 31 个城市轨道交通规划获得批准。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。

目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也快，而内地二线城市目前还处于酝酿阶段，竞争力相对较弱。

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。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	广州地铁总公司，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。

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 个地铁车站，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。自 2003 年下半年以来, 天津市经济进入新一轮增长周期。

根据《2011 年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示, 天津市生产总值 (GDP) 完成 11190.99 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 16.4%。分三次产业看, 第一产业实现增加值 159.09 亿元, 增长 3.8%; 第二产业增加值 5878.02 亿元, 增长 18.3%; 第三产业增加值 5153.88 亿元, 增长 14.6%。三次产业结构为 1.4: 52.5: 46.1。

天津市地方一般预算收入完成 1454.87 亿元, 增长 36.1%。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 1004.25 亿元, 增长 29.3%, 占地方一般预算收入的 69%。主体税种收入增长较快, 其中企业所得税收入增长 45.1%, 营业

税增长 24.3%，增值税增长 18.6%，个人所得税增长 21.1%。全市一般预算支出 1755.86 亿元，增长 28.2%。

全社会固定资产投资完成 7510.67 亿元，比上年增长 31.1%。其中：第一产业完成投资 57.64 亿元，同比增长 41.8%；第二产业完成投资 3104.13 亿元，增 31.7%；第三产业完成投资 3895.43 亿元，增长 30.6%。三次产业投资结构为 0.8：44.0：55.2。

（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。

五、公司基础素质

1. 产权状况

截至 2012 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

公司本部有董事长、总经理、副总经理、总会计师等 9 名高管人员，均具有大专以上学历。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。

公司党委书记苗玉刚先生，52 岁，大学学历。1982 年 8 月~2011 年 12 月，在天津市武清区工作，曾任武清区财政局干部，区政府办公室科员、镇党委书记，副区长等职。2011 年 12 月至今在天津城投集团工作，现任天津城投集团副总经理兼地铁集团党委书记。

公司董事长兼总经理张兴彦先生，49 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，现任城投集团副总经

理兼地铁集团董事长、总经理。

公司副总经理刘玉军先生，46岁，大学学历。1988年7月~2000年10月，在天津市第四市政工程有限公司工作，2000年10月至今，任城投集团副总会计师兼地铁集团副总经理。

截至2012年9月底，公司本部在职人员共有141人，其中具有中、高级职称的人员有94人，占总人数的66.7%，本科以上学历人员有123人，占总人数的87.2%，年龄在31~50岁之间的员工为97人，占总人数的68.8%。

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2012年9月底，2号线资本金到位59.16亿元，3号线资本金到位57.00亿元。

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2012年9月底，5号线资本金到位85.58亿元，6号线资本金到位95.42亿元。

公司自项目投资以来到2012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343.19亿元，其中1号线46.03亿元，2号线59.16亿元、3号线57.00亿元，5号线85.58亿元，6号线95.42亿元。

(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公司，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，及建设银行贷款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公司，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，由地铁集团公司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。

(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。

2009~2011年，已发生的项目补贴资金分别为2.68亿元、2.60亿元和2.70亿元，2012年前三季度收到补贴资金0.63亿元，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。

(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2009~2012年9月共收到资金合计964.47亿元，其中针对地铁项目680.19亿元，针对其他项目284.28亿元（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2009~2012年9月项目投资金额合计406.96亿元（其中地铁项目投资370.62亿元，其他项目投资36.34亿元）；偿还债务资金261.54亿元（本息合计）；其他资金支出（往来款）201.55亿元。近年来其他资金来源增幅较为明显，主要是融资租赁、经营收入和往来款。

六、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7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

公司总部设有党委工作部、企业管理部、人力资源部、审计部、财务部、融资部、规划前期部、法律事务部、计划统计部、建设与安全管理部、办公室、总工程师室等12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。

(1) 资金管理

公司的资金管理本着集中管理，专户存储，统筹安排，合理使用四项原则来进行。从职责划分来看，总会计师在总经理的领导下对公司资金管理负全责，财务部作为资金主管部门，在总会计师领导下，对本公司资金收支的准确性、合规性负责。对外向融资机构、上级拨款单位办理有关借、拨款手续，对内形成结算中心，督促各部门、各项目公司认真执行管理制度。

公司所收入资金均应遵照“集中收款，统

一进户，分户立账，专户存储”的原则，按款项来源与投资项目分户立账、专户存储、专款专用。

投资性资金支出由计划部门会同各需求部门编制实施。月度资金拨款计划由各支出部门进行编制，经计划汇总、逐级审批后，定期报送财务部办理支付手续。

（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投标办公室的监督下，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。

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。

七、经营分析

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。

表 2 公司各业务板块资产、收入和利润构成情况

业务类型		地铁投资建设与运营		地铁资源开发		其他	
项目		总额	占比 (%)	总额	占比 (%)	总额	占比 (%)
资产 (亿元)	2009 年	319.38	75.11	91.30	21.47	14.56	3.42
	2010 年	519.65	82.62	95.77	15.23	13.54	2.15
	2011 年	630.03	89.21	75.88	10.74	0.30	0.04
	2012 年 1-9 月	819.65	83.29	136.08	13.83	28.35	2.88
主营业务收入 (万元)	2009 年	8841.97	40.33	10194.96	46.50	2887.49	13.17
	2010 年	10548.06	15.28	55147.47	79.89	3337.40	4.83
	2011 年	12122.03	44.05	15394.58	55.95	-	-
	2012 年 1-9 月	14692.28	37.74	24242.82	62.26	-	-
主营业务利润 (万元)	2009 年	-10055.05	-	1866.73	-	605.12	-
	2010 年	-11693.68	-	13726.98	-	524.58	-
	2011 年	-9795.80	-	8466.10	-	-	-
	2012 年 1-9 月	-4567.86	-	11527.19	-	-	-
补贴收入 (万元)	2009 年	26800.00	99.03	261.78	0.97	-	-
	2010 年	26000.00	99.88	31.15	0.12	-	-
	2011 年	27000.00	100%	-	-	-	-
	2012 年 1-9 月	6251.11	100%	-	-	-	-

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 2012 年 9 月底，地铁 2、3 号线累计完成投资分别为 124.13 亿元和 135.47 亿元。目前项目已基本完工。地铁 2、3 号线已分别于 2012 年 7 月、2012 年 10 月开通试运营。

地铁5、6号线

地铁 5、6 号线投资估算 656.37 亿元，截至 2012 年 9 月底，累计完成投资分别为 59.78 亿元和 54.87 亿元，目前工程进度正常进行。

(2) 地铁运营

运营公司负责天津市地铁 1 号线的运营管理工作。该线路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。

地铁 1 号线根据设计最小行车间隔可以达到 3.7 分钟，目前最小行车间隔 5 分钟，运营时间为 6:00~22:45，全天运行近 17 个小时，运营能力利用情况良好。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，使 1 号线的运行正点率均在 99%以上，为乘客提供了安全准点快捷的服务。

2009~2011 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 0.88 亿元、1.05 亿元、1.21 亿元。2012 年 1~9 月公司运营收入为 1.47 亿元，主要来自于 1 号线运营收入，2 号线处于试运行阶段，运营收入占比很小。同时，目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规模，但路网效应尚不显著，单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态。

目前国内地铁运营企业均施行非市场化的票价收入，基本无法平衡后续运营成本的资金需求。天津地铁 1 号线的票价方案是通过听证会拟定，天津市物价局批准的票价，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。因此，地铁的扭亏要在很大程度上依赖客流量，天津市地铁 2、3 线正常运行，5、6 号线建成通车后，网络规模效益将逐步显现，预计将缓解或扭转运营亏损状态。

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。2009~2011 年已发生的运营补贴资金分别为 2.68 亿元、2.60 亿元和 2.70 亿元，2012 年 1~9 月为 0.63 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 1~3 号线沿线资源开发职责，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。2009~2011 年，公司该项业务收入分别为 1.02 亿元、5.51 亿元和 1.54 亿元，2010 年收入增幅较为明显，主要是公司近年来开发的商品房主要集中到当年销售所致。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 年前三季度，公司地铁资源开发实现收入 2.42 亿元，是 2011 年全年的

1.57 倍，主要是当年公司地铁沿线土地置换收入大增所致。地铁沿线资源开发业务收入是公司营业收入的重要补充，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。

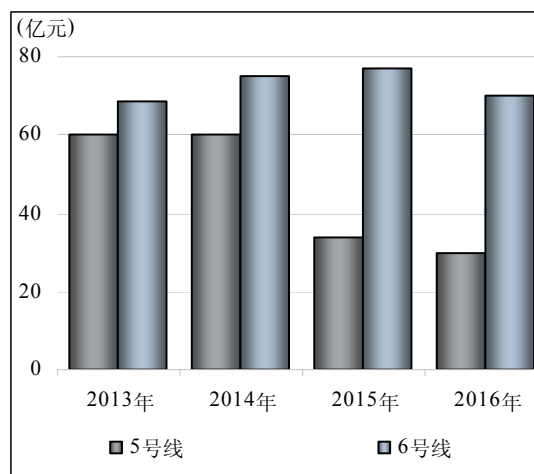
4. 经营效率

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 37.73 次、0.38 次和 0.01 次，2011 年分别为 21.44 次、0.23 次和 0.00 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

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 2012 年 9 月底，5、6 号线项目尚需投入 541.72 亿元，根据图 2 所示的投资计划，2013 年和 2014 年为计划投资额度较大。总体看，公司未来投资规模较大，对外融资压力较重。

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年度合并财务报表已由五洲松德联合会计师事务所（现已更名为“华寅五洲会计师事务所”）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2009~2011 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。2012 年 1~9 月财务数据未经审计。公司财务报表均按照旧会计准则编制。

截至 2011 年底，公司资产总额 706.21 亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）373.06 亿元；2011 年实现主营业务收入 2.75 亿元，实现利润总额 3.70 亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额984.08亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）410.06亿元；2012年1~9月实现主营业务收入3.89亿元，利润总额0.55亿元。

2. 资产质量

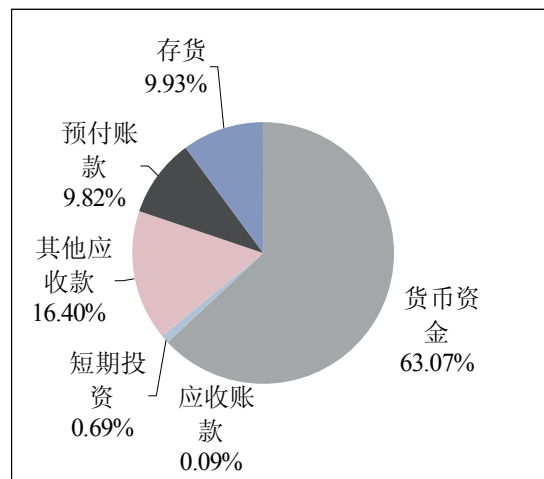
2009~2011年，随着公司经营规模的不断扩大，其资产总额快速增长，三年复合增长率达到28.88%。从资产结构来看，流动资产先增后降，其占总资产的比重整体呈下降趋势，固定资产占总资产的比重出现上升。截至2011年底，公司流动资产占23.91%，长期投资占0.29%，固定资产占75.63%，无形资产及其他占0.17%。公司资产以固定资产为主，与行业特点相符。

2009~2011年，公司流动资产先升后降，整体呈现增长，年均复合增长率为7.79%，主要来源于货币资金的变动。截至2011年底，公司流动资产合计168.88亿元，占比较大的几项分别为货币资金（占63.07%）、其他应收款（占16.40%）、预付账款（占9.82%）和存货（占9.93%）。

2009~2011年，根据公司地铁建设资金需求情况，货币资金先增后降波动较大，2011年底余额106.51亿元，基本体现为银行存款，其中

3.1亿元银行存款用作抵押，使用受到限制。公司货币资金基本维持在100亿元左右，以保证各项目的工程资金需求。

图3 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为73.71%，截至2011年底，其他应收款余额为27.70亿元。账龄占比情况如下：一年以内的其他应收款占比91.42%，一到三年内的其他应收款占比6.04%，账龄在三年以上的其他应收款占比2.54%。从欠款单位来看，前五名欠款单位合计占比为89.87%，主要为天津城投集团内部单位往来款、应收天津市土地整理中心土地出让款（5.21亿元）、保证金等款项。公司未计提坏账准备。

2009~2011年，公司预付账款年均复合增长7.59%，主要是由于地铁项目建设带来的预付工程款增加所致。截至2011年底，公司预付账款余额为16.59亿元，账龄在一年以内的预付账款占比35.01%，账龄在一到三年的预付账款占比63.19%，账龄在三年以上的预付账款占比为1.80%。从预付单位来看，前五名预付单位金额合计占比为67.02%，主要是对天津城投建设有限公司、天津城投枢纽运营管理有限公司和中铁建工集团有限公司的预付工程款。

2009~2011年，公司存货在波动中呈增长趋势，年均复合增长率21.27%。截至2011年底，

公司存货余额为16.76亿元，其中开发成本（地铁沿线土地开发成本）占比96.54%，原材料占比为2.92%，另有部分低值易耗品。

2009~2011年，公司固定资产年均增长4.43%，2011年底固定资产原值109.73亿元，主要体现为地铁一号线（占比87.09%）及其相关设备。公司累计计提折旧1.16亿元（对于地铁一号线，公司未计提折旧），截至2011年底，固定资产净额为108.58亿元。

随着公司地铁工程建设的持续推进，公司近三年在建工程数额快速增长，年均复合变动率为55.84%。截至2011年底，公司在建工程余额为425.53亿元。

2009~2011年，公司无形资产有所增加，截至2011年底余额0.18亿元，主要体现为营口道4号线出入口土地使用权。

截至2012年9月底，公司资产为984.08亿元，较2011年底增长39.35%，主要来源于固定资产的增长。2012年9月底流动资产和固定资产在资产总额中分别占20.14%、79.43%，流动资产的占比较2011年略有下降。截至2012年9月底，公司流动资产合计198.22亿元，以货币资金和存货为主，2012年以来地铁沿线土地开发面积增加，存货随之增加至51.29亿元，较2011年增长2.06倍。截至2012年9月底，公司固定资产合计781.68亿元，较2011年增长46.35%，主要是在建工程提升较快，带动了固定资产增长。

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，固定资产以地铁资产和在建工程为主。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. 所有者权益及负债

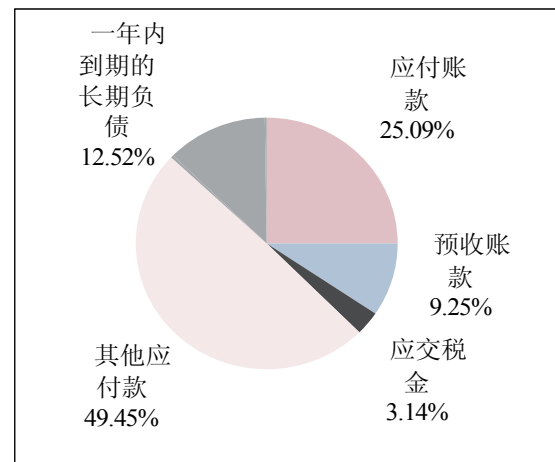
所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益大幅增长，年均复合增长40.96%，主要来源于地铁项目建设资本金拨付带来的资本公积的大幅增长。截至2011年底，公司所有者权益合计（不含少数

股东权益）373.06亿元，其中实收资本占比19.26%，资本公积占比77.88%，盈余公积占比0.37%，未分配利润占比2.48%。截至2012年9月底，公司权益结构较2011年底未发生较大变化，所有者权益较2011年底增加3.70亿元，增加部分主要来源于资本公积和未分配利润。总体来看，公司所有者权益构成较为稳定。

负债

图4 2011年底公司流动负债结构图



资料来源：公司审计报告

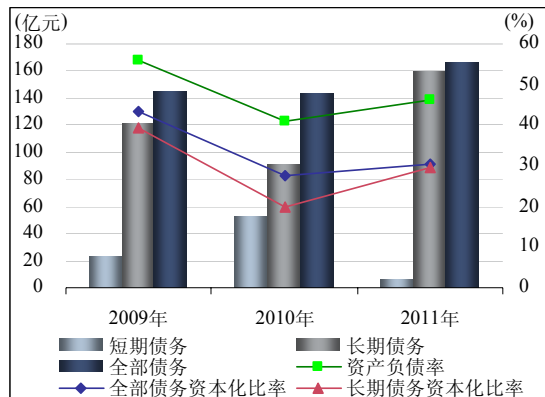
截至2011年底，公司负债合计326.89亿元，其中流动负债占比15.39%，长期负债占比84.61%，公司债务以长期负债为主，符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

2009~2011年，公司流动负债年均增长9.07%，截至2011年底，公司流动负债为47.95亿元。其中，占比较大的科目分别为：其他应付款（占比49.45%）、应付账款（占比25.09%）、预收账款（占比9.25%）和一年内到期的长期负债（占比12.52%）。

2009~2011年，公司其它应付款增长快速，年均增长率达74.18%，2011年底余额25.07亿元，其中前五名欠款单位欠款金额合计19.47亿元，占其它应付款总额的77.67%，主要系应付天津市河西区房地产管理局的往来款和应付城投集团的贷款利息；近三年，公司应付账款年均增长29.35%，2011年底余额12.72亿元，主要是应付相关公司的地铁设备款和地铁工程款；

2009~2011年，公司预收款项年均增长48.28%，2011年底余额4.69亿元，前五名单位预收款合计占比98.65%，主要是预收地产合作开发单位的款项。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呈下降趋势，2011年底余额6.35亿元。

图5 2009~2011年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司长期负债增长较快，年均增长18.58%，截至2011年底长期负债余额276.59亿元。其中，长期借款占41.81%，长期应付款占15.93%，专项应付款占42.26%。截至2011年底，公司长期借款余额115.65亿元，全部为银行借款，包括保证借款和信用借款两类；长期应付款余额44.06亿元，全部为融资租赁款；专项应付款余额116.87亿元，主要系基建拨款，该部分账款不需公司偿还。

从有息债务来看，2009~2011年，公司债务结构有所调整，短期借款逐步偿还，长期借款和融资租赁款增长快速，导致短期债务年均减少47.07%，长期债务（已将融资租赁款计入）年均增加14.58%，全部债务呈稳定增长态势。截至2011年底，公司全部债务166.07亿元，其中短期债务和长期债务分别为6.35亿元和159.72亿元。从债务负担情况来看，由于公司所有者权益的大幅增长，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率中波动中呈下降趋势，2011年底分别为29.63%和30.45%。由于净资产的快速增长，公司资产负债率也呈波动下

降趋势，2011年底为46.29%。

截至2012年9月底，公司负债合计567.75亿元，较2011年增长73.68%，受短期债务（公司新增短期借款11.11亿元，一年内到期的长期负债39.40亿元）、预收账款（主要是预收地产合作开发单位的款项）和专项应付款（主要是天津市为公司基建项目的拨款）增加所致。截至2012年9月底，公司有息债务合计269.63亿元，较2011年增长62.36%，其中短期债务和长期债务分别占比18.73%、81.27%。同期公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为34.48%、39.67%和57.69%，债务负担较2011年底显著增加，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，有息债务占比相对较少，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

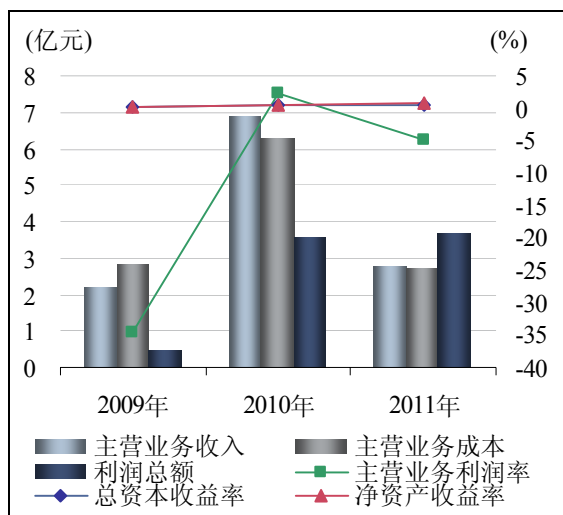
公司主营业务收入来源于地铁运营收入和沿线土地二级开发收入。其中，地铁运营收入比较稳定，且逐年有所增长，沿线土地二级开发收入受项目建设及销售进度的影响，具有一定波动性。2011年，公司实现主营业务收入2.75亿元，其中地铁运营收入1.21亿元。对应主营业务成本主要体现为地铁运营成本，2011年为2.70亿元。2009~2011年，公司分别实现主营业务利润-0.76亿元、0.15亿元和-0.13亿元。

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，公司将其计入其它业务利润，当年公司实现其它业务利润4.76亿元，成为营业利润的主要支撑。2009~2011年，公司期间费用波动性不大，以管理费用为主。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，2009~2011年，天津市政府分别为公司拨付了2.68亿元、2.60亿元和2.70亿元的财政补贴，有

效弥补了公司运营亏损。另外，2009~2011年，公司投资收益分别为-0.28亿元、2.34亿元和-2.26亿元，2010年收益主要来源于长期股权投资收益，2011年亏损主要系股权投资差额摊销造成。在补贴收入和投资收益的综合作用下，2009~2011年公司分别实现利润总额0.47亿元、3.59亿元和3.70亿元。

图6 2009~2011年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从公司的各项盈利指标上来看，公司主营业务利润率波动较大，三年间主营业务利润率分别为-34.59%、2.19%和-4.83%，主要由于公司地铁运营一直处于亏损状态，商品销售收入是公司收入的主要来源，但其实现数额具有一定波动性。公司总资本收益率和净资产收益率基本保持稳定，2011年分别为0.54%和0.68%。

2012年1~9月，公司实现主营业务收入3.89亿元，是2011年的1.41倍，主要是地铁沿线资源开发收入大幅度增加所致；实现营业利润-0.30亿元，在补贴收入和营业外收入的补充下，公司实现利润总额0.55亿元。2012年前三季度，在毛利率较高的地铁沿线房地产销售收入的大幅度提升下，公司主营业务利润率达到19.74%，但总资本盈利率和净资产收益率指标值仍然偏小。

总体来看，近三年地铁运营收入稳步增长，主营业务和其它业务收入规模受地铁沿线土地

一二级开发及销售进度的影响，具有一定波动性；由于地铁运营的公益性特点，地铁运营对于补贴收入具有一定的依赖性。

5. 现金流

2009~2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长迅速，三年分别为3.19亿元、2.63亿元和9.66亿元；受地铁沿线资源开发收入规模波动的影响，近三年现金收入比波动较大，三年均值为181.0%，2011年为351.1%，2011年销售商品、提供劳务收到的现金数额较大，主要系收到土地出让金以及预收的房地产合作项目销售款。2009~2010年公司购买商品、提供劳务支付的现金基本体现为地铁运营支出，2011年购买商品、提供劳务支付现金17.28亿元，除地铁运营支出以外，剩余部分为子公司城投置地支出的房屋开发成本。公司收到和支付的其它与经营活动有关的现金基本为公司与城投集团及其下属公司的内部往来款项，2011年收支基本平衡。2009~2011年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.63亿元、9.06亿元和-9.01亿元。

公司收回投资收到的现金基本为处置子公司收回现金，2011年为7.61亿元，其中3.60亿元系处置子公司博亚投资（全称“天津市博亚投资发展有限公司”）收回的现金，其余部分为收回的子公司城投置地（全称“天津城投置地投资发展有限公司”）的部分投资资金；公司投资支付的现金系对子公司的投资，2011年为8.61亿元，系对新成立的子公司地铁投资公司的投资，后于本年收回部分投资（反映在收回投资收到的现金）；伴随着地铁建设工程推进，公司构建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金逐年增加，2011年为151.89亿元；公司支付和收到的其它与投资活动有关的现金反映的相关地铁线路的质量保证金收支，2011年分别为10.49亿元和9.63亿元。2009~2011年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-64.14亿元、-60.92亿元和-151.95亿元。

筹资活动方面，公司吸收投资收到的现金

为公司收到的地铁项目资本金，资金流入量较大，三年分别为102.15亿元、207.49亿元和14.48亿元；借款收到的现金系银行贷款资金流入；2011年，公司收到的其它与筹资活动有关的现金18.19亿元，系收到的城投集团地铁2、3号线专项拨款；公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务所支付的现金、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2009~2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为156.09亿元、172.26亿元和34.70亿元。

2012年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额-1.51亿元；伴随着地铁建设的持续，投资活动产生现金流量净额-115.66亿元；公司经营和投资活动现金流量净额均为负值，公司对外融资压力大，2012年前三季度公司筹资活动产生现金流量净额120.81亿元。

总体来看，公司经营活动现金净现金流稳定性较弱，近三年伴随着地铁建设工作的推进，投资活动现金净流出规模大。虽然项目资本的拨付缓解了公司投资压力，但公司对外部融资仍具有较强依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2009~2011年，由于公司货币资金充裕，流动比率和速动比率都保持在高位，2011年底分别为335.72%和302.39%，2012年9月底分别为124.77%和92.49%（截至2012年9月底，公司流动负债为15.89亿元，较2011年增长215.90%，导致以上两指标值较2011年下降幅度较大）；受经营性净现金流波动的影响，经营现金流动负债波动性较大，三年分别为-4.05%、13.70%和-17.90%。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，2009~2011年，在利润总额增长的带动下，公司EBITDA年均增长148.35%，2011年为4.93亿元；2009~2011年，公司全部债务/EBITDA逐年下降，2011年为24.73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2012年9月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为609.26亿元，已经使用207.95亿元，尚未使用额度401.31亿元，公司融资渠道畅通。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

2. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210361677），截至2012年9月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

3. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

公司本期中期票据发行额度为20亿元，占2012年9月底全部债务的7.42%，对公司现有债务的影响程度较小。

截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.69%和39.31%。2012年11月公司已发行30亿元中期票据，本期20亿元中期票据发行后（以下简称“两期中期票据”），以2012年3季度财务报表为基础，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为59.74%和43.43%，考虑到公司募集资金中12亿元将用于置换银行贷款，公司实际负债水平可能低于测算值。

2009~2011年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量三年加权平

均值对本期中期票据的保护倍数分别为 0.19 倍、1.47 倍和-0.11 倍，对两期中期票据的覆盖倍数分别为 0.08 倍、0.59 倍、-0.04 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

2009~2012 年前三季度，公司现金类资产分别为 110.36 亿元、230.36 亿元、107.67 亿元、115.26 亿元，分别是本期中期票据的 5.52 倍、11.52 倍、5.23 倍（已扣除受限的货币资金 3.10 亿元）、5.76 倍，是两期中期票据的 2.21 倍、4.61 倍、2.09 倍（已扣除受限的货币资金 3.10 亿元）、2.31 倍。总体看，虽然公司现金类资产近年来受基建投入规模的影响波动较大，但整体现金类资产规模较大，对两期中期票据的保障能力强。

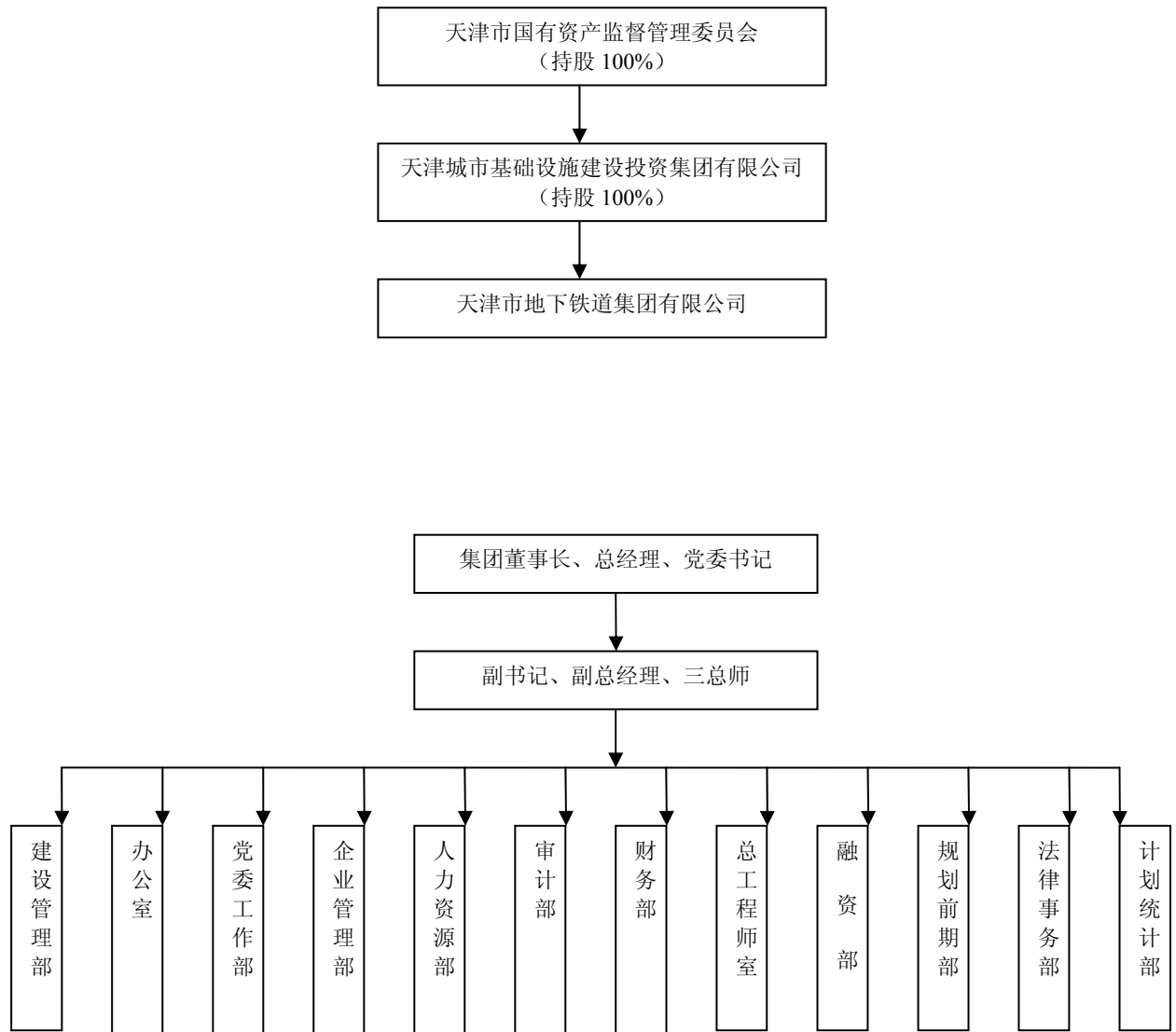
十、结论

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。

公司地铁运营单位成本较高，日常运营对于政府补贴具有一定的依赖性；但考虑到天津市政府支持明确，公司未来债务大部分由天津市政府财政偿还，运营亏损由财政补贴等因素，公司主体信用风险低。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构和组织架构图



附件 1-2 截至 2012 年 9 月底主要子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	本公司投资额 （万元）	持股比例（%）	
			合计	其中 间接持股
天津地铁建设发展有限公司	10000.00	10000.00	100.00	
天津市地下铁道运营有限公司	10000.00	10000.00	100.00	
天津地铁和谐物业管理有限公司	300.00	285.00	100.00	5.00
天津城投建设有限公司	300.00	300.00	100.00	
天津市凯东置业发展有限公司	1500.00	28731.30	100.00	
天津地铁科技发展有限公司	1000.00	1000.00	100.00	
天津地铁资源投资有限公司	20000.00	20000.00	100.00	
天津城投枢纽运营公司	2000.00	2000.00	100.00	
天津海顺置业发展有限公司	2000.00	1200.00	60.00	
天津市地铁置业发展有限公司	1200.00	612.00	51.00	
天津城投置地投资发展有限公司	100000.00	40000.00	40.00	
天津市地铁深远广告策划有限公司	1000.00	400.00	40.00	

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1097081.63	2299077.87	1065080.22	-1.47	1138108.89
短期投资	6500.00	4500.00	11600.00	33.59	14500.00
应收票据					0.00
应收股利					0.00
应收利息					0.00
应收账款	874.82	1008.38	1558.52	33.47	1862.54
其他应收款	91808.28	84620.23	277045.83	73.71	182218.82
预付账款	143292.67	201325.16	165884.22	7.59	132590.56
期货保证金					0.00
应收补贴款					0.00
应收出口退税					0.00
存货	113996.95	65903.33	167643.21	21.27	512850.94
待摊费用	19.03	22.71	0.71	-80.68	35.36
待处理流动资产净损失					0.00
一年内到期的长期债权投资					0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	1453573.38	2656457.68	1688812.72	7.79	1982167.11
长期投资					
长期股权投资	40411.11	39414.64	14512.43	-40.07	12203.27
长期债权投资	0.00	6000.00	6000.00		6000.00
长期投资合计	40411.11	45414.64	20512.43	-28.75	18203.27
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额	40411.11	45414.64	20512.43	-28.75	18203.27
固定资产					
固定资产原值	1006261.17	1031746.04	1097380.57	4.43	1099660.16
减：累计折旧	5994.93	8096.51	11587.62	39.03	15026.21
固定资产净值	1000266.24	1023649.53	1085792.95	4.19	1084633.95
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产净额	1000266.24	1023649.53	1085792.95	4.19	1084633.95
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
在建工程	1752172.56	2555352.03	4255319.19	55.84	6732191.06
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	2752438.80	3579001.56	5341112.14	39.30	7816825.01
无形资产及其他资产					
无形资产	0.94	1831.89	1831.68	4310.37	1897.56
长期待摊费用	5404.65	6944.04	9845.63	34.97	21665.95
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	5405.59	8775.93	11677.31	46.98	23563.51
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	4251828.87	6289649.82	7062114.59	28.88	9840758.90

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债					
短期借款	70244.80	100000.00	0.00	-100.00	111101.54
应付票据	6896.60	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	76047.10	64005.49	127228.95	29.35	204455.34
预收账款	21324.86	16967.82	46884.76	48.28	284761.18
应付工资	0.00	0.00	162.87		175.74
应付福利费	315.06	140.32	31.85	-68.21	31.85
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00		0.00
应交税金	284.81	12133.53	15928.49	647.84	3177.66
其他未交款	19.81	64.38	206.74	223.02	140.49
其他应付款	82627.43	50982.02	250693.16	74.18	591304.67
预提费用	178.83	0.00	98.48	-25.79	342.07
预计负债	237.78	726.77	285.99	0.00	855.07
一年内到期的长期负债	149500.00	419000.00	63500.00	-34.83	394000.00
其他流动负债	-4542.42	-2258.77	-1971.79	-34.11	-1691.24
流动负债合计	403134.66	661761.57	503049.51	11.71	1588654.35
长期负债					
长期借款	935383.62	655090.92	1156539.15	11.20	1574346.23
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	281246.59	255256.00	440622.25	25.17	616816.71
专项应付款	750541.70	998128.64	1168731.29	24.79	1897694.24
其他长期负债	0.00	0.00	0.00		0.00
长期负债合计	1967171.92	1908475.55	2765892.69	18.58	4088857.18
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	2370306.58	2570237.12	3268942.20	17.44	5677511.53
少数股东权益	3902.44	36342.79	62616.74	300.57	62616.74
所有者权益					
实收资本	232100.74	718643.40	718643.40	75.96	718643.40
资本公积	1587742.98	2883533.42	2905525.01	35.28	3273043.76
盈余公积	8545.80	11074.13	13760.63	26.89	13760.63
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	49230.34	69818.95	92626.60	37.17	95182.83
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	1877619.86	3683069.91	3730555.65	40.96	4100630.63
负债及所有者权益合计	4251828.87	6289649.82	7062114.59	28.88	9840758.90

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、主营业务收入	21924.41	69032.93	27516.61	12.03	38935.10
减: 主营业务成本	28335.75	62838.25	27042.02	-2.31	29308.63
主营业务税金及附加	1171.86	4685.96	1804.29	24.08	1941.96
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00		0.00
二、主营业务利润	-7583.20	1508.72	-1329.70	-58.13	7684.51
加: 其他业务利润	1713.18	1741.61	47609.39	427.16	1457.39
减: 营业费用	1638.30	1539.18	546.58	-42.24	453.74
管理费用	8424.01	7427.28	9176.75	4.37	8596.28
财务费用	2940.03	-252.56	4005.81	16.73	3065.96
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
三、营业利润	-18872.35	-5463.57	32550.55		-2974.07
加: 投资收益	-2782.62	23425.42	-22564.16	184.76	666.14
补贴收入	26761.78	26031.15	27000.00	0.44	6251.11
营业外收入	21.63	38.82	272.87	255.16	1737.10
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 营业外支出	404.49	8084.41	220.44	-26.18	214.62
其他支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-	0.00
四、利润总额	4723.95	35947.40	37038.81	180.01	5465.66
减: 所得税	393.78	11637.40	11795.82	447.31	2909.43
减: 少数股东损益	-907.67	1193.06	-251.16	-47.40	0.00
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、净利润	5237.85	23116.95	25494.15	120.62	2556.22

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	31949.10	26254.06	96612.60	73.90	33506.07
收到的税费返还	261.78	200.51	246.00	-3.06	254.16
收到的其他与经营活动有关的现金	41186.34	257315.04	291973.52	166.25	676659.24
经营活动产生的现金流入小计	73397.22	283769.61	388832.12	130.17	710419.47
购买商品、接受劳务支付的现金	18782.45	23062.41	172816.78	203.33	294597.32
支付给职工以及为职工支付的现金	12732.21	13220.09	15441.20	10.13	13954.56
支付的各项税费	2767.73	4904.23	2403.19	-6.82	26446.21
支付的其他与经营活动有关的现金	55452.43	151949.87	288231.65	127.99	390551.25
经营活动产生的现金流出小计	89734.82	193136.60	478892.82	131.01	725549.34
经营活动产生的现金流量净额	-16337.59	90633.00	-90060.70	134.79	-15129.87
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	1100.00	36388.91	76087.54	731.69	7124.78
取得投资收益所收到的现金	883.31	28176.33	819.40	-3.69	436.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	4.61	15.00	0.00	-100.00	5.09
收到的其他与投资活动有关的现金	4731.89	0.00	104898.59	370.83	404200.13
投资活动产生的现金流入小计	6719.81	64580.23	181805.54	420.15	411766.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	612505.89	662310.12	1518878.73	57.47	1266286.82
投资所支付的现金	124.50	11528.01	86105.72	2529.85	10000.00
支付的其他与投资活动有关的现金	35442.23	25.86	96304.18	64.84	292086.22
投资活动产生的现金流出小计	648072.62	673863.98	1701288.64	62.02	1568373.04
投资活动产生的现金流量净额	-641352.81	-609283.75	-1519483.10	53.92	-1156606.73
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	1021555.72	2074947.29	144790.30	-62.35	396335.23
借款所收到的现金	1051650.00	534500.00	833980.65	-10.95	1181433.89
收到的其他与筹资活动有关的现金	5399.20	23640.00	181934.06		73620.84
筹资活动产生的现金流入小计	2078604.92	2633087.29	1160705.01	-25.27	1651389.96
偿还债务所支付的现金	420097.28	540355.99	601010.80	40.90	146776.82
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	85082.77	364362.04	201645.58	53.95	227753.88
支付的其他与筹资活动有关的现金	12500.00	5748.95	11030.09	-6.06	68737.42
筹资活动产生的现金流出小计	517680.05	910466.97	813686.47	25.37	443268.12
筹资活动产生的现金流量净额	1560924.87	1722620.31	347018.54	-52.85	1208121.84
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-1973.33	-2478.11		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	903310.02	1201996.24	-1265003.36		73028.67

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
净利润	5237.85	23116.95	25494.15	120.62	2556.22
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)					0.00
加: 少数股东损益	-907.67	1193.06	-251.16	-47.40	0.00
计提的资产减值准备	1493.30	6290.55	0.00	-100.00	0.00
固定资产折旧	1367.49	1765.90	3264.78	54.51	3148.25
无形资产摊销	0.25	0.25	0.21	-8.71	10.40
长期待摊费用摊销	812.91	914.29	1288.26	25.89	-6683.13
待摊费用减少(减:增加)	4.57	-3.69	22.80	123.48	-945.78
预提费用增加(减:减少)	-69.03	178.83	72.39		68.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-4.97	0.00	4.56		-4.87
固定资产报废损失	-1.29	0.00	0.00	-100.00	11.40
财务费用	2887.87	-99.58	5367.04	36.33	3917.80
投资损失(减:收益)	2752.63	-23425.42	22564.16	186.31	-1941.57
递延税款贷项(减:借项)					0.00
存货的减少(减:增加)	-26782.64	3072.92	-154100.13	139.87	-345207.73
经营性应收项目的减少(减:增加)	-24777.12	-4589.41	-589657.07	387.84	182597.82
经营性应付项目的增加(减:减少)	22146.88	80197.69	612265.48	425.79	173635.73
其他	-498.61	2020.65	-16396.19	473.45	-26292.84
经营活动产生的现金流量净额	-16337.59	90633.00	-90060.70	134.79	-15129.87

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	25.06	73.31	21.44	37.73	--
存货周转次数(次)	0.25	0.70	0.23	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	145.72	38.03	351.11	216.11	86.06
盈利能力					
主营业务利润率(%)	-34.59	2.19	-4.83	-8.68	19.74
总资本收益率(%)	0.24	0.52	0.54	0.47	--
净资产收益率(%)	0.28	0.63	0.68	0.59	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	39.27	19.66	29.63	39.27	34.48
全部债务资本化比率(%)	43.41	27.76	30.45	43.41	39.67
资产负债率(%)	55.75	40.86	46.29	46.55	57.69
偿债能力					
流动比率(%)	360.57	401.42	335.72	360.40	124.77
速动比率(%)	332.29	391.46	302.39	335.09	92.49
经营现金流动负债比(%)	-4.05	13.70	-17.90	-5.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.15	0.29	0.16	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	180.40	34.30	33.66	63.20	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.57	-0.44	-1.32	-0.91	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-215.65	-473.40	-942.34	-656.32	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.04	0.21	0.25	0.19	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.37	1.42	1.94	1.47	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.08	0.45	-0.45	-0.11	--
现金偿债倍数(倍)	5.52	11.52	5.23	7.17	5.76

注：1.2012 年三季度财务数据未经审计；

2.公司财务报表均按照旧会计准则编制；

3.2011 年现金偿债倍数计算时已扣除受限的资产，其余年度现金类资产均未受限；

4.公司长期应付款全部为融资租赁款，全部债务计算时已将其纳入。

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	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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 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 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，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。

