

信用评级公告

联合〔2023〕3538号

联合资信评估股份有限公司通过对天津铁路建设投资控股（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津铁路建设投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“15 津铁投债/PR 津铁投”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次级别	评级 展望
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 津铁投债/PR 津铁投	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
15 津铁投债/PR 津铁投	24.00 亿元	7.20 亿元	2025/04/13

注：1.上述债券附债券提前偿付条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；
2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至本报告出具日尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是天津市重要的铁路投资建设主体以及中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）与天津市合作铁路项目的市方出资人代表。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务区域专营优势突出，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司主要盈利指标表现仍很弱、存在较大资本支出压力以及短期偿债压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着参股铁路运营的逐步成熟，公司投资收益不断增长，并能持续股权划转和铁路建设资金拨付等方面的支持，公司经营状况有望保持稳定。

“15 津铁投债/PR 津铁投”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，天津城投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天津城投担保实力极强，其担保显著增强了“15 津铁投债/PR 津铁投”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“15 津铁投债/PR 津铁投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，天津市经济仍稳步增长。2022年，天津市完成地区生产总值16311.3亿元，按可比价格计算，同比增长1.0%。
2. 跟踪期内，公司业务区域专营优势仍突出。跟踪期内，公司仍是天津市重要的铁路投资建设主体以及国铁集团与天津市合作铁路项目的市方出资人代表，业务区域专营优势仍突出。
3. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。跟踪期内，公司继续获得股权划转和铁路建设资金拨付等方面的支持。2022 年，公司获得 4.59 亿元的铁路建设费和天津蓟港铁路有限责任公司 0.81%股权划拨。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	6
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022
所属区域	天津市	长春市	郑州市
GDP（亿元）	16311.30	6744.56	12934.70
一般公共预算收入（亿元）	1846.60	459.69	1130.00
资产总额（亿元）	515.61	1112.92	178.75
所有者权益（亿元）	342.28	257.90	93.31
营业总收入（亿元）	0.34	7.35	8.38
利润总额（亿元）	0.64	10.58	0.49
资产负债率（%）	33.62	76.83	47.80
全部债务资本化比率（%）	28.45	74.07	38.32
全部债务/EBITDA（倍）	176.26	18.97	39.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	1.42	0.54

注：公司 1 为长春市轨道交通集团有限公司，公司 2 为郑州公共住宅建设投资有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

关注

1. 跟踪期内，公司主要盈利指标表现仍很弱。公司主要以参股形式进行铁路投资，跟踪期内，公司营业总收入规模仍小，主要盈利指标表现仍很弱。公司参股的铁路项目中仅有京沪高铁实现分红，2022年，公司获得京沪高铁分红0.94亿元。
2. 跟踪期内，公司存在较大的资本支出压力。截至2022年底，公司在建铁路投资项目待投资规模44.93亿元，未来公司存在较大的资本支出压力。
3. 公司短期偿债压力较大。跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较弱，截至2022年底，公司现金短期债务比为0.61倍，2023年公司需偿还债务规模为42.10亿元，公司短期偿债压力较大。

分析师：李 颖 陈佳琪

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

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	6.95	18.43	29.24
资产总额（亿元）	397.48	474.10	515.61
所有者权益（亿元）	278.52	339.60	342.28
短期债务（亿元）	41.81	27.53	48.31
长期债务（亿元）	64.19	72.81	87.82
全部债务（亿元）	106.00	100.34	136.13
营业总收入（亿元）	0.03	0.03	0.34
利润总额（亿元）	0.10	0.11	0.64
EBITDA（亿元）	0.78	0.37	0.77
经营性净现金流（亿元）	12.50	5.84	3.27
营业利润率（%）	-2.70	21.92	51.61
净资产收益率（%）	0.04	0.03	0.19
资产负债率（%）	29.93	28.37	33.62
全部债务资本化比率（%）	27.57	22.81	28.45
流动比率（%）	93.74	83.20	86.53
经营现金流动负债比（%）	19.14	6.39	3.13
现金短期债务比（倍）	0.17	0.67	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	1.41	5.82
全部债务/EBITDA（倍）	135.17	273.28	176.26

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其他应付款和长期应付款中付息项纳入有息债务核算；4. 公司合并范围内子公司规模很小且暂未产生收入，公司合并口径财务数据与公司本部财务数据高度一致，不再单独列示公司本部财务数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

评级历史：

债券简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 津铁投债/PR 津铁投	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/27	王默璇 邹 洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
15 津铁投债/PR 津铁投	AAA	AA ⁺	稳定	2014/07/03	张露雪 田 英	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 52.50 亿元，公司唯一股东为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨交集团”），实际控制人为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”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设 5 个职能部门，包括投资发展部、企业管理部、综合办公室（董事会办公室）、财务部和生产经营部；同期末，公司纳入合并范围的子公司共 1 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 515.61 亿元，所有者权益 342.28 亿元（无少数股东权益）；2022 年，公司实现营业总收入 0.34 亿元，利润总额 0.64 亿元。

公司注册地址：天津西青学府工业区才智道 36 号 5 层；法定代表人：鲍立楠。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“15 津铁投债/PR 津铁投”，债券余额为 7.20 亿元。

表1 截至2023年5月底联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限(年)
15 津铁投债/PR 津铁投	24.00	7.20	2015/04/13	10

注：上表债券附债券提前偿还条款

资料来源：联合资信整理

公司于 2015 年发行 24.00 亿元“15 津铁投债/PR 津铁投”，募集资金全部用于京津城际延伸线天津至于家堡工程项目（以下简称“募投项目”）建设，截至 2022 年底，募集资金已按照计划使用完毕。跟踪期内，公司按期偿还分期本金和利息。

募投项目由公司与中铁北京局集团有限公司合资建设，总投资额为 113.80 亿元，公司应出资 32.25 亿元，截至 2022 年底公司已经完成全部出资。募投项目已于 2015 年完成试运行并通车运营。

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环

境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022年，天津市经济保持增长，一般公共预算收入小幅下降，财政自给能力尚可；整体看，公司的外部发展环境良好。

2022年，天津市完成地区生产总值16311.3亿元，按可比价格计算，同比增长1.0%。产业结构方面，2022年，天津市实现第一产业增加值273.2亿元，同比增长2.9%；第二产业增加值6038.9亿元，同比下降0.5%；第三产业增加值9999.3亿元，同比增长1.7%。天津市三次产业结构由2021年的1.4:37.3:61.3调整为2022年的1.7:37.0:61.3。

固定资产投资方面，2022年，天津市固定资产投资（不含农户）同比下降9.9%。分产业看，第一产业投资同比下降1.1%，第二产业投资同比增长1.7%，第三产业投资同比下降13.9%。分领域看，工业投资同比增长1.4%；基础设施投资同比增长6.8%。其中，水利、生态环境和公共设施管理投资同比增长45.8%，城市轨道交通投资同比增长9.5%。

2023年一季度，天津市完成地区生产总值3715.4亿元，按可比价格计算，同比增长5.5%。其中第一产业增加值为26.6亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值为1232.6亿元，同比增长4.3%；第三产业增加值为2456.2亿元，同比增长6.0%。2023年一季度完成规模以上工业增加值同比增长3.1%。全市固定资产投资（不含农户）同比下降2.6%。分产业看，第一产业投资同比增长8.4%，第二产业投资同比增长22.6%，第三产业投资同比下降10.3%。分领域看，制造业投资同比增长26.7%，其中高技术制造业投资增长48.6%；基础设施投资增长15.4%，其中水利、生态环境和公共设施管理业投资增长61.1%；房地产开发投资下降36.5%。

2022年，天津市一般公共预算收入为1846.6亿元，同比下降5.8%。其中税收收入1346.8亿元，占一般公共预算收入的比重为72.9%，一般公共预算收入质量较好，一般公共预算上级补助收入648.9亿元。2022年，天津市

一般公共预算支出2751.5亿元，财政自给率为67.1%，财政自给能力尚可。2022年，天津市政府性基金收入423.7亿元，同比下降62.4%，主要系土地出让收入减少所致；政府性基金收入中上级补助收入4.3亿元。

截至2022年底，天津市地方政府债务余额8645.5亿元，政府债务规模大。按类型分，一般债务余额1994.8亿元，专项债务余额6650.8亿元；按级次分，市级债务余额2401.0亿元，区级债务余额6244.6亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为52.50亿元，公司唯一股东为轨交集团，实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司业务区域专营优势仍突出。

跟踪期内，公司仍是天津市重要的铁路投资建设主体以及中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）与天津市合作铁路项目的市方出资人代表，业务区域专营优势突出。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：911200006737332419），截至2022年5月16日，公司无已结清和未结清的不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、董事及监事发生变动，法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

公司于2023年1月5日发布了《天津铁路建设投资控股（集团）有限公司关于公司法定代表人、董事、监事及高级管理人发生变动的公告》，鲍立楠出任公司董事长、法定代表人；邹冰出任公司副总经理、职工董事；郑习羽出任公司董事；刘春洁、赵扬出任公司监事。上述人员变动属于正常人事调动。

鲍立楠先生，硕士研究生学历；曾任天津市地下铁道总公司（现名：天津市地下铁道集团有限公司，以下简称“天津地铁”）职工、第二项目经理部总工程师、地铁一号线第二项目经理部经理兼总工程师；天津城投建设有限公司技术部负责人、技术部部长、副总工程师兼技术部部长、总工程师、副总经理；天津地铁副总工程师兼总工程师室主任；天津城投枢纽运营管理有限公司（现名：天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司）常务副总经理、党支部副书记、党委副书记、总经理、执行董事；天津滨海快速交通发展有限公司党委书记、董事长；天津轨道交通运营集团有限公司党委副书记、总经理；京津冀城际铁路投资有限公司董事、副总经理；轨交集团投资部部长、PPP项目管理办公室主任；现任轨交集团党委委员，公司党支部书记、董事长。

邹冰先生，硕士研究生学历；曾任天津地铁企管法务部职员、办公室副主任、企管法务部副部长（主持工作）；轨交集团企管法务部职员；公司综合办公室负责人、综合办公室主任、董事会秘书、综合办公室主任、副总经理兼董事会秘书、党总支委员、工会主席；现任公司副总经理、工会主席、职工董事。

跟踪期内，除上述人员调整外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司仍是天津市重要的铁路投资建设主体，不参与铁路项目的运营，不产生运营收入，公司收入主要来自房产转让及租赁收

入。2022年，公司营业总收入同比大幅增长，但收入规模仍很小。

2022年，公司仍是天津市重要的铁路投资建设主体、国铁集团与天津市合作铁路项目的天津市方出资人代表，主要从事天津市区域内铁路的建设投资、同时开展铁路沿线相关工程建设业务。公司铁路投资以参股形式开展，不产生营业收入，收益来源主要为铁路项目分红，体现在“投资收益”。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
租赁	266.32	82.12	63.33	56.00	1.63	55.17
房产转让	--	--	--	745.29	21.73	2.05
水电费	8.26	2.55	100.00	12.12	0.35	100.00
其他	49.73	15.33	100.00	2616.17	76.28	70.97
合计	324.31	100.00	69.89	3429.58	100.00	55.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司实现营业总收入3429.58万元，同比增长957.49%，主要系新增房产转让收入及其他收入增长综合影响所致。2022年，公司新增房产转让收入745.29万元，系公司将持有的部分腾迁房产在市场进行挂牌销售，自2022年11月开始挂牌后共销售5套房产，该业务收入可持续性较弱；租赁收入56.00万元，同比下降78.97%，主要系当期公司为签订长期租赁合同下调租金所致；其他收入大幅增长至2616.17万元，主要系当期收到市域铁路项目建设费所致。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率55.84%，同比有所下降，主要系新增的房产转让业务毛利率较低所致。

2. 业务经营分析

(1) 铁路投资

公司以参股形式与国铁集团合作开展天津市铁路建设项目。2022年，公司参股的铁路项目中仅有京沪高铁实现分红，在建项目投资规

模较大，未来资金需求较大。

铁路投资方面，公司代表天津市与国铁集团合资成立项目公司，由项目公司负责铁路建设项目的筹划、融资、建设和运营管理。作为项目公司的参股方，公司对铁路的出资主要采用两种形式：一是以天津市境内铁路建设征地拆迁费用入股；二是以资本金入股。截至2022年底，公司累计完成铁路项目投资339.91亿元（对铁路项目公司已确认股权的资本金出资计入“其他权益工具投资”¹科目和“其他非流动金融资产”²科目，未确认股权的征地拆迁建安成本以及资本化利息计入“在建工程”或“其他应收款”科目），尚需投资44.93亿元，未来资金需求较大。

¹ 公司对京沪高速铁路股份有限公司的投资计入“其他权益工具”科目。

² 公司对其他铁路项目（除京沪高铁外）的投资均计入“其他非流动金融资产”科目。

表3 截至2022年底公司参股方式投资的铁路概况

项目名称	公司计划总投资（亿元）	参股比例（%）	已投资额（亿元）	2022年分红（亿元）
京沪高铁	64.88	3.92	64.88	0.94
京津城际延长线	31.15	50.00	32.25	0.00
津秦客运专线	40.00	28.99	46.82	0.00
津保铁路	33.10	25.72	33.10	0.00
南环铁路	0.55	1.00	0.55	0.00
京津冀城际铁路	176.00	22.00	136.33	0.00
京津城际铁路	26.00	24.07	22.03	0.00
天津南港港铁专用线	0.99	49.00	0.99	0.00
津静市域铁路项目	12.00	--	2.79	0.00
天津蓟港铁路	0.17	0.83	0.17	0.00
合计	384.84	--	339.91	0.94

注：1.京津冀城际铁路包括京唐铁路、京滨铁路和津兴铁路；2.南环铁路项目已投资额中0.55亿元确认为股权投资，其余部分为征地拆迁投入，尚未确认为股权投资；4.上述投入不包括财务费用

资料来源：公司提供

对所承担铁路项目，公司主要通过三种渠道筹措项目资金：一是财政拨款，包括对公司注资、拨付铁路建设费和地方政府债；二是银行贷款，针对京沪高铁、津秦客运专线、津保铁路等项目，公司与中国工商银行股份有限公司牵头的银团签订了200.00亿元贷款合同，贷款期限15年，截至2022年底，已提款100.00亿元，剩余额度暂不提款；三是发行债券，公司用于上述项目的存续债券为“15津铁投债/PR津铁投”。

公司100.00亿元银团贷款于贷款发放的第六年起（即2014年）偿还本金，每年10.00亿元。截至2022年底，公司已偿付90.00亿元银团贷款，偿债资金主要来源于铁路建设费及轨交集团借款。

铁路完工运营后，公司将享受投资收益。由于铁路项目前期折旧成本较高且处在运量培育期，运营利润水平普遍很低。2022年，公司投资铁路项目中京沪高铁实现分红。2020年1月，京沪高铁成功实现上市（股票代码：601816.SH），截至2022年底，公司持有其3.92%的股份。2022年，公司获得京沪高铁分红0.94亿元，计入“投资收益”科目。未来随着京沪高铁盈利能力的不断增强，公司投资收益有望

实现增长。

京津冀城际铁路项目，需公司投资176.00亿元，截至2022年底，公司已投资136.33亿元，资金来源主要为铁路建设费及地方政府债。京津冀城际铁路项目主要包括京唐铁路、京滨铁路和津兴铁路项目。

公司自主投资建设项目方面，天津南港港铁专用线，公司持股比例49.00%。截至2022年底，公司已出资0.99亿元。天津南港港铁专用线已于2021年10月底开始试运营，项目收入主要包括铁路道线使用费、轨道衡使用费、取送车收入和装卸费等。2022年，天津南港港铁专用线实现收入6494.18万元。

截至2022年底，津静市域铁路项目计划总投资59.89亿元，公司计划出资12.00亿元，截至2022年底，公司已投资2.79亿元，2023年公司计划投资4.00亿元。同期，公司拟建津静市域铁路项目二期项目，项目计划总投资53.30亿元，公司计划出资10.66亿元，2023年计划投资0.25亿元。

（2）工程建设

2022年，公司工程建设业务未确认相关工程结算收入，项目回款存在一定滞后。该板块业务收入未来持续性较弱。

2012年11月15日，公司与天津市住房和城乡建设委员会³（以下简称“天津市住建委”）签订《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》（以下简称“服务协议”）。根据服务协议，公司提供服务的范围为市政道路与津山、京沪联络线铁路立交工程全部工程内容。津山铁路立交工程包含九经路地道、广宁路地道、雪莲南路地道、沙柳南路地道、跃进路地道、军粮城三号路地道、军粮城八号路地道、外环东路跨线桥等共8个铁路立交项目；京沪高铁联络线立交工程包含罗浮路地道、红旗北路地道及密云路地道等3个铁路立交项目。合同服务费用总额38.00亿元，该项目总体毛利率为39.58%，公司将在保证一定的利润总额的条件下根据服务协议确认收益。服务内容完成后，上述资产移交给天津市住建委，服务总价款在不超过10年的期限内拨付完毕。2022年，公司未确认相关收入。截至2022年底，该项目已累计确认收入35.59亿元，其中累计发生成本21.62亿元，累计收到回款29.04亿元，尚有6.55亿元待回款部分计入“应收账款”。公司该板块目前无在建及拟建项目，未来收入持续性较弱。

3. 未来发展

公司未来将继续专注公益性铁路项目投资建设，同时拓展经营性项目，提升自身盈利能力。

“十四五”时期，公司将继续专注公益性铁路项目，同时拓展经营性项目，分层次、分阶段运作，不断开展投资、建设、综合开发与运营一体化业务，逐步发展成为主营业务突出、多种业态并举、管理水平先进、综合效益良好的铁路综合性产业投资集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天津丞明

会计师事务所（普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司无子公司。2022年，公司投资设立1家子公司，为天津铁投资产管理有限公司。截至2022年底，公司纳入合并范围的子公司共1家。新增子公司目前规模尚小，暂未产生收入，整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底保持增长，流动资产构成以应收类款项为主，应收类款项整体账龄较长，对公司资金形成一定占用；非流动资产主要为铁路项目投入。整体看，公司资产流动性弱，资产质量尚可。

截至2022年底，公司合并资产总额515.61亿元，较上年底增长8.76%，主要系货币资金及其他非流动金融资产增长所致。其中，流动资产占17.56%，非流动资产占82.44%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表4 公司主要资产构成

项目	2021年末		2022年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	18.43	3.89	29.24	5.67
应收账款	6.85	1.45	6.80	1.32
其他应收款	50.76	10.71	54.51	10.57
流动资产	76.04	16.04	90.55	17.56
其他权益工具投资	93.02	19.62	94.76	18.38
其他非流动金融资产	250.74	52.89	275.34	53.40
在建工程	53.48	11.28	54.15	10.50
非流动资产	398.05	83.96	425.06	82.44
资产总计	474.10	100.00	515.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

³ 公司签署协议时为天津市城乡建设和交通委员会，现该政府部门已改为天津市住房和城乡建设委员会

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产90.55亿元，较上年底增长19.08%。公司流动资产主要由货币资金和他应收款构成。

截至2022年底，公司货币资金29.24亿元，较上年底增长58.64%，主要系当期公司取得国家政策性借款资金所致。货币资金中有0.13亿元受限资金，主要为公司与天津市滨丽小城镇建设开发有限公司共同管理的账户资金，用于军粮城八号路地道投资建设。

截至2022年底，公司应收账款账面价值6.80亿元，较上年底变动不大。公司应收账款均为应收天津市住建委的建设服务款（款项账龄在5年以上，占比96.31%），公司未计提坏账准备。整体看，公司应收账款账龄很长，集中度很高。

截至2022年底，公司其他应收款54.51亿元，较上年底增长7.40%，主要系应收天津市财政局补贴增加所致。公司其他应收款主要为应收天津市财政局的补贴款35.02亿元（占64.24%）以及应收天津南环铁路有限公司的征地拆迁款18.80亿元（占34.50%）。公司其他应收款账龄集中在5年以上，账龄很长，对资金形成一定占用。公司其他应收款未计提坏账准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产425.06亿元，较上年底增长6.78%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产和在建工程构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资94.76亿元，较上年底增长1.86%，较上年底变化不大，均为公司对京沪高速铁路股份有限公司（以下简称“京沪高铁”，股票代码：601816.SH）的投资。同期末，公司持有的京沪高铁股票存在6.81亿股质押。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产275.34亿元，较上年底增长9.81%，主要系增加对京津冀城际铁路投资有限公司和天津市市域铁路建设发展有限公司的投资所致。公司其他

非流动金融资产主要为公司对京津冀城际铁路投资有限公司、津保铁路有限责任公司、京津城际铁路有限责任公司、津滨城际铁路有限责任公司和津秦铁路客运专线有限公司等公司的股权投资。

截至2022年底，公司在建工程54.15亿元，较上年底增长1.25%，较上年底变化不大。公司在建工程主要为对京沪高铁项目的投入（41.24亿元）。

资产流动性方面，截至2022年底，公司资产以非流动资产为主，其他权益工具投资、其他非流动金融资产及在建工程占总资产比重很高，合计占比为82.28%，公司资产流动性弱。

截至2022年底，公司受限资产合计0.13亿元，占公司资产总额的0.02%，全部为受限货币资金。

3. 资本结构

截至2022年底，公司所有者权益规模较上年底保持稳定。公司实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益342.28亿元，较上年底增长0.79%，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占15.34%和77.41%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年底，公司实收资本52.50亿元，较上年底无变化。同期末，公司资本公积264.97亿元，较上年底增加0.74亿元，主要系收到0.57亿元铁路建设费和0.17亿元股权资产所致。

截至2022年底，公司未分配利润0.72亿元，较上年底大幅增长388.93%，主要系当期净利润转入0.64亿元所致。

表5 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年		2022 年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	52.50	15.64	52.50	15.34
资本公积	264.23	77.81	264.97	77.41

未分配利润	0.15	0.04	0.72	0.21
所有者权益合计	339.60	100.00	342.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

截至2022年底，公司新增短期及长期借款，负债规模较上年底有所增长。公司整体债务负担较轻，但2023年将面临较大的偿付压力。

截至2022年底，公司负债总额173.33亿元，较上年底增长28.88%，主要系长、短期借款增长所致。其中，流动负债占60.38%，非流动负债占39.62%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

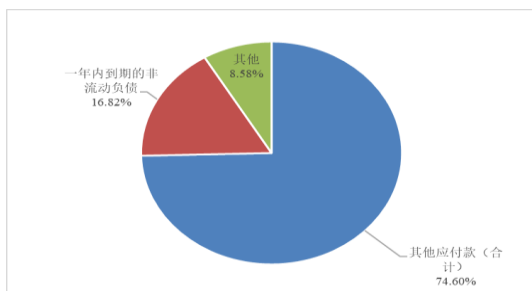
截至2022年底，公司流动负债104.65亿元，较上年底增长14.50%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款8.80亿元，均为新增借款，主要为当期公司向中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”）质押借款8.80亿元。

截至2022年底，公司其他应付款63.84亿元，较上年底增长7.75%，主要系应付轨交集团借款及往来款增加所致。本报告已将其他应付款中一年以内的有息部分纳入短期债务核算，一年以上的有息部分纳入长期债务核算。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债17.60亿元，较上年底无变化，由一年内到期的长期借款10.00亿元、一年内到期的应付债券3.60亿元和一年内到期的长期应付款4.00亿元构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司非流动负债68.68亿元，较上年底增长59.37%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。

截至2022年底，公司长期借款32.30亿元，较上年底增长223.00%，主要系当期公司新增国家开发银行贷款所致。公司长期借款（含一年内到期部分）由10.00亿元信用借款和32.30亿元保证借款构成。

截至2022年底，公司应付债券7.18亿元，较上年底下降33.29%，为公司发行的“15津铁投债/PR津铁投”。

截至2022年底，公司长期应付款11.70亿元，较上年底增长122.13%，主要系新增中信建投借款所致。公司长期应付款主要为天津轨道交通集团融资租赁公司的融资租赁款项及中信建投借款，均为有息性质，已调整至长期债务核算。

截至2022年底，公司递延所得税负债7.47亿元，较上年底增长6.16%，主要系计入其他综合收益的其他金融资产公允价值变动产生的递延所得税负债。

有息负债方面，将其他应付款和长期应付款中付息部分纳入全部债务核算，截至2022年底，公司全部债务136.13亿元，较上年底增长35.67%，主要系当期新增长短期借款所致。债务结构方面，短期债务48.31亿元，长期债务87.82亿元；短期债务占35.49%，短期债务占比较上年底提升较快。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为33.62%、28.45%和20.42%，较上年底分别提高5.25个百分点、5.65个百分点和2.76个百分点。公司债务负担仍较轻。

从有息债务到期分布情况来看，以2022年底全部债务为测算值，2023—2025年，公司到期有息债务规模分别为42.10亿元、15.66亿元和13.52亿元，2023年公司将面临较大的偿付压力。

表 6 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额(亿元)	42.10	15.66	13.52	64.85	136.13
占比(%)	30.93	11.50	9.93	47.64	100.00

注：其他应付款中计入短期债务的部分债务到期时间为 2024 年及以后
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司主要以参股形式进行铁路投资，营业总收入规模小，利润主要来源于投资收益。2022 年，公司主要盈利指标表现仍很弱。

2022 年，公司实现营业总收入 0.34 亿元，同比增长 957.49%，主要系当期新增房产转让收入及其他收入增长所致；营业成本 0.15 亿元，同比大幅增长，与营业总收入变动一致；同期，公司营业利润率为 51.61%，同比提高 29.68 个百分点，主要系当期营业总收入增长但期间费用小幅下降所致。

2022 年，公司费用总额为 0.49 亿元，同比下降 9.32%。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 141.47%。

非经常损益方面，2022 年，公司投资收益 0.94 亿元，均来自京沪高铁分红。公司利润总额 0.64 亿元，公司利润主要来源于投资收益。同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.16% 和 0.19%，同比分别提升 0.08 和 0.16 个百分点，公司主要盈利指标表现仍很弱。

表 7 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	0.03	0.34
利润总额(亿元)	0.11	0.64
营业利润率(%)	21.92	51.61
总资产收益率(%)	0.08	0.16
净资产收益率(%)	0.03	0.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2022 年，因公司当期收到铁路建设费规模

下降且支付的款项下降，经营活动现金净流入规模有所下降，收入实现质量仍很差；公司投资活动现金净流出规模有所收窄；公司筹资活动现金流保持净流入。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 29.58 亿元，同比下降 41.60%，主要系当期收到铁路建设费规模同比下降所致；经营活动现金流出 26.31 亿元，同比下降 41.29%，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致。2022 年，公司经营活动现金净流入 3.27 亿元，净流入规模同比下降 44.00%。2022 年，公司现金收入比为 5.13%，同比下降 7.97 个百分点，收入实现质量很差。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 1.02 亿元，同比增长 60.95%，主要系当期公司销售房产产生现金流入 749.92 万元，计入处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金流入；投资活动现金流出 25.17 亿元，同比下降 25.37%，主要系当期投资支付的现金减少所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 24.15 亿元，净流出规模同比有所收窄。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -20.88 亿元，资金缺口较大。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 49.11 亿元，同比下降 8.50%，主要为取得借款收到现金 48.54 亿元；筹资活动现金流出 17.21 亿元，同比增长 15.56%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2022 年，公司筹资活动现金净流入 31.89 亿元，净流入规模有所收窄。

表 8 公司现金流情况(亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	50.65	29.58
经营活动现金流出	44.81	26.31
经营活动产生的现金流量净额	5.84	3.27
投资活动现金流入	0.63	1.02
投资活动现金流出	33.73	25.17
投资活动产生的现金流量净额	-33.10	-24.15
筹资活动前现金流量净额	-27.25	-20.88

筹资活动现金流入	53.67	49.11
筹资活动现金流出	14.90	17.21
筹资活动产生的现金流量净额	38.77	31.89
现金收入比(%)	13.09	5.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。

表 9 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率(%)	83.20	86.53
	速动比率(%)	83.20	86.53
	经营现金/流动负债(%)	6.39	3.13
	经营现金/短期债务(倍)	0.21	0.07
	现金类资产/短期债务(倍)	0.67	0.61
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	0.37	0.77
	全部债务/EBITDA(倍)	273.28	176.26
	经营现金/全部债务(倍)	0.06	0.02
	EBITDA/利息支出(倍)	1.41	5.82
	经营现金/利息支出(倍)	22.47	24.66

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司无存货资产，流动比率与速动比率一致。截至 2022 年底，流动比率/速动比率由上年底的 83.20%提高至 86.53%。公司经营现金流动负债比率为 3.13%，同比下降 3.27 个百分点；公司经营现金/短期债务为 0.07 倍，同比有所下降。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.67 倍下降至 0.61 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

2022 年，公司 EBITDA 为 0.77 亿元，同比增长 110.33%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.41 倍提高至 5.82 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 273.28 倍下降至 176.26 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱；经营现金/全部债务由上年的 0.06 倍下降至 0.02 倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 11.10 亿元，担保比例为 3.24%。被担保方为津滨城际铁路有限责任公司⁴、天津市市域铁路建设发展有限公司及天津轨道交通集团运营集团有限公司⁵，公司对外担保比例较小，或有负债风险可控。

截至 2022 年底，公司获得工商银行银团授信共 200.00 亿元，贷款期限 15 年，目前已提款 100.00 亿元，剩余额度暂不提款。

7. 公司本部财务分析

公司子公司尚未形成收入，公司本部资产、所有者权益、负债及营业收入占合并口径的比例极高。

截至2022年底，公司本部资产总额515.61 亿元，公司本部负债占合并口径的100.00%，占比极高。同期，公司本部负债总额173.33亿元，公司本部资产占合并口径的100.00%，占比极高。截至2022年底，公司本部所有者权益为 342.28亿元，公司本部所有者权益占合并口径的100.00%，占比极高。2022年，公司本部实现营业总收入0.34亿元，公司本部营业总收入占合并口径的100.00%，占比极高。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在股权划转和铁路建设资金拨付等方面获得支持。

1. 支持能力

公司实际控制人为天津市国资委，2022 年，天津市完成地区生产总值 16311.3 亿元，经济保持增长。同期，天津市一般公共预算收入中税收占比较高，财政自给率为 67.1%，财政自给能力尚可。整体看，公司实际控制人支持能力极强。

⁴ 公司持有津滨城际铁路有限责任公司 50.00%股权。

⁵ 公司通过质押 15970.80 万股京沪高铁股票对天津轨道交通运营集团有限公司担保。

2. 支持可能性

公司是天津市重要的铁路投资建设主体以及国铁集团与天津市合作铁路项目的市方出资人代表，区域专营优势突出。股东及实际控制人对公司的支持体现在股权划拨和铁路建设资金拨付等多方面。

2022年，公司获得轨交集团拨付的铁路建设费4.59亿元，其中0.57亿元计入“资本公积”。同期，公司通过无偿划拨方式获得天津蓟港铁路有限责任公司0.81%股权，增加资本公积0.17亿元。

十一、存续期内债券偿债能力分析

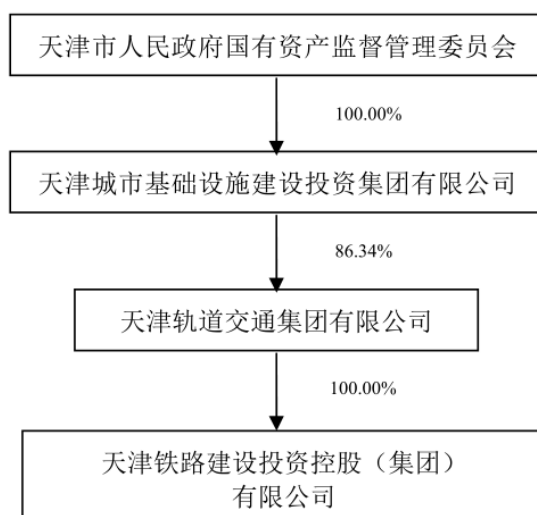
截至 2023 年 5 月底，公司存续期担保债券为“15 津铁投债/PR 津铁投”，债券余额 7.20 亿元。

“15 津铁投债/PR 津铁投”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，天津城投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了该债券本息偿付的安全性。

十二、结论

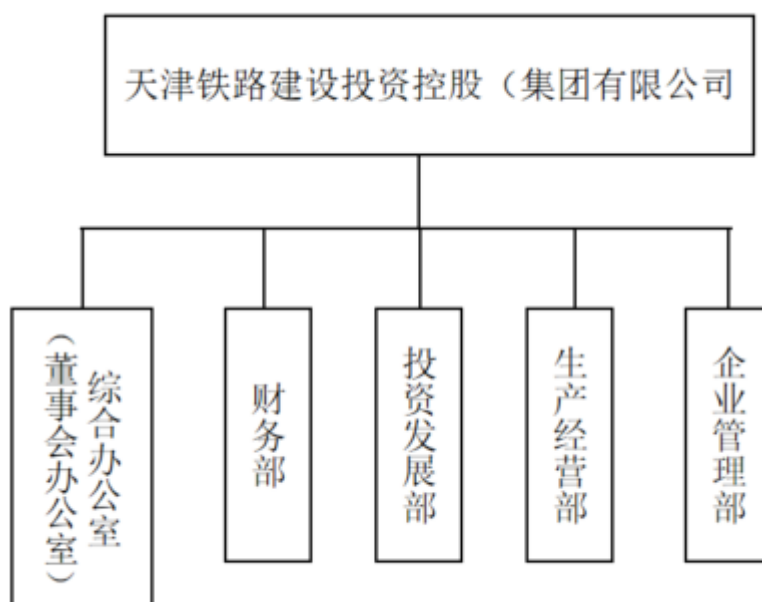
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“15 津铁投债/PR 津铁投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.95	18.43	29.24
资产总额（亿元）	397.48	474.10	515.61
所有者权益（亿元）	278.52	339.60	342.28
短期债务（亿元）	41.81	27.53	48.31
长期债务（亿元）	64.19	72.81	87.82
全部债务（亿元）	106.00	100.34	136.13
营业总收入（亿元）	0.03	0.03	0.34
利润总额（亿元）	0.10	0.11	0.64
EBITDA（亿元）	0.78	0.37	0.77
经营性净现金流（亿元）	12.50	5.84	3.27
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
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（%）	105.34	13.09	5.13
营业利润率（%）	-2.70	21.92	51.61
总资本收益率（%）	0.20	0.08	0.16
净资产收益率（%）	0.04	0.03	0.19
长期债务资本化比率（%）	18.73	17.65	20.42
全部债务资本化比率（%）	27.57	22.81	28.45
资产负债率（%）	29.93	28.37	33.62
流动比率（%）	93.74	83.20	86.53
速动比率（%）	93.74	83.20	86.53
经营现金流动负债比（%）	19.14	6.39	3.13
现金短期债务比（倍）	0.17	0.67	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	1.41	5.82
全部债务/EBITDA（倍）	135.17	273.28	176.26

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 已将其他应付款和长期应付款中有息债务调整至全部债务核算；3 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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