

天津市地下铁道集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6604号

联合资信评估股份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跟踪分析和评估，确定维持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

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2026 年 11 月 23 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。

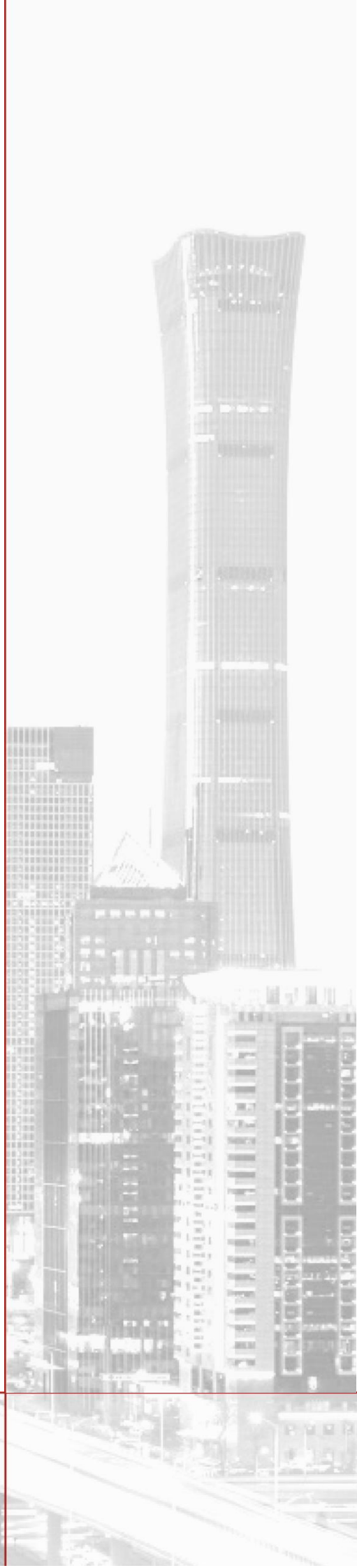
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

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

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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。



天津市地下铁道集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津市地下铁道集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/29

评级观点

跟踪期内，天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“公司”）仍是天津市中心城区地铁投资建设、运营管理的重要主体，业务继续保持区域专营优势。跟踪期内，公司原重要子公司天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司（以下简称“枢纽运营公司”）划出公司合并范围，对公司资产总额、负债总额、营业总收入造成一定影响；但公司地铁建设运营的竞争优势仍显著。公司法人治理结构和管理制度等方面未发生重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自地铁运营业务，随着枢纽运营公司划出，公司营业总收入有所下降；跟踪期内，各项地铁运营指标均较上年有不同程度增长，在建轨道交通项目未来投资规模较大，仍面临较大的投资压力。公司资产结构以非流动资产为主，符合行业特性，资产流动性一般；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强；债务结构仍以长期债务为主，期限结构较为合理，整体债务负担指标表现一般，但面临的短期集中偿债压力大；政府补助对利润总额贡献度很高，公司整体盈利指标表现一般；偿债指标整体表现尚可，备用流动性充足。

个体调整：无。

外部支持调整：天津市是中国四大直辖市之一，也是中国北方重要的港口城市。2025 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入均同比有所增长，政府支持能力非常强。公司作为天津市地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设的重要主体，对区域内地铁建设和运营等方面贡献很大；跟踪期内，公司在资本金注入、专项资金及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

依托天津市经济持续发展，同时随着地铁新线陆续投运，路网效应增强以及地铁资源开发不断推进，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司运营补贴未能及时到位影响正常经营，偿债指标明显恶化，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市。2025 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入分别为 18539.8 亿元及 2221.7 亿元，同比分别增长 4.8% 和 4.1%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是天津市中心城区地铁投资建设、运营管理的重要主体，在地铁投资建设和运营管理方面继续保持区域专营优势，行业竞争优势显著。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2025 年，公司收到天津轨道交通集团有限公司增资 5.50 亿元和地铁项目资金 7.50 亿元，公司其他收益 38.52 亿元，主要为成本规制补贴和各类运营经费补贴。

关注

- **跟踪期内，政府补助对公司利润总额贡献度很高。**2025 年，政府补助占公司利润总额的比重仍超过 100.00%，政府补助对公司利润总额贡献度很高。
- **短期集中偿债压力大。**公司将于 2026 年偿还有息债务合计 171.26 亿元，短期面临的集中偿债压力大。
- **未来投资压力较大。**截至 2025 年底，公司在建及拟建地铁项目尚需投资 217.85 亿元，公司未来投资压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

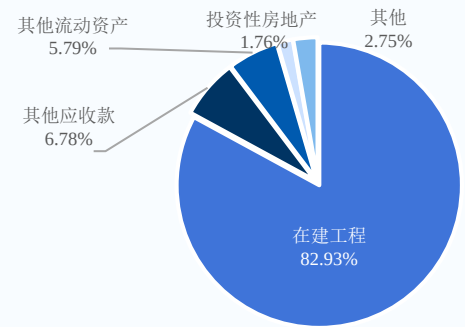
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	16.99	8.53	4.72
资产总额（亿元）	2807.12	2991.59	2745.73
所有者权益（亿元）	1139.58	1219.95	1233.09
短期债务（亿元）	430.68	394.91	171.26
长期债务（亿元）	998.04	998.69	1048.88
全部债务（亿元）	1428.72	1393.60	1220.14
营业总收入（亿元）	8.68	10.34	6.22
利润总额（亿元）	17.56	16.86	16.59
EBITDA（亿元）	32.32	28.99	24.75
经营性净现金流（亿元）	23.94	-12.21	-18.99
净资产收益率（%）	1.53	1.32	1.32
资产负债率（%）	59.40	59.22	55.09
全部债务资本化比率（%）	55.63	53.32	49.74
现金短期债务比（倍）	0.04	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.43	0.46

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	2544.23	2668.20	2592.15
所有者权益（亿元）	1111.39	1199.52	1271.67
全部债务（亿元）	953.19	883.69	764.79
营业总收入（亿元）	3.37	4.19	4.15
利润总额（亿元）	23.00	23.47	21.57
资产负债率（%）	56.32	55.04	50.94
全部债务资本化比率（%）	46.17	42.42	37.55
现金短期债务比（倍）	0.07	0.04	0.03

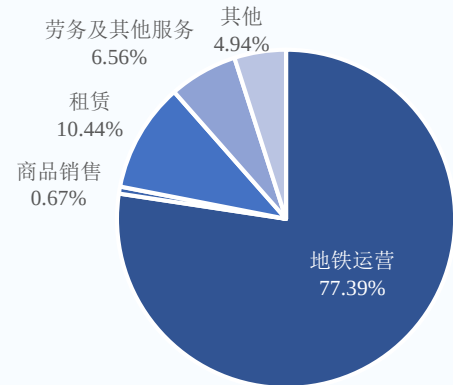
注：1. 2023—2024 年财务数据取自三年联审审计报告期末（间）数，2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项调整至全部债务进行核算，其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

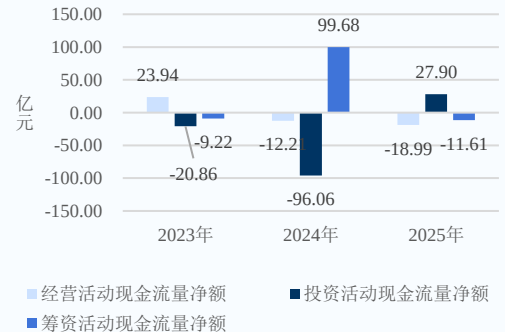
2025 年底公司资产构成



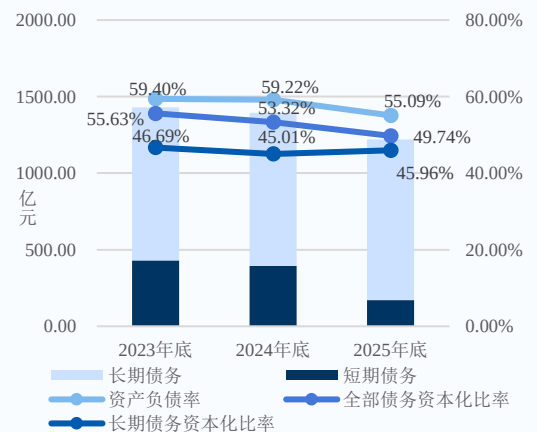
2025 年公司主营业务收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/11/24	李思卓 张潇潇	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	--
AAA/稳定	2015/07/02	黄静雯 张 宁 陈 茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李思卓 lisz@lhratings.com

项目组成员：张潇潇 zhangxx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“公司”）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，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 75.72 亿元。公司股东仍为天津轨道交通集团有限公司（持股 94.91%，以下简称“天津轨交”）、国开发展基金有限公司（持股 4.29%，以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（持股 0.80%，以下简称“农发基金”），实际控制人仍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”）。

公司仍是天津市中心城区内地铁投资建设和运营管理的重要主体，在地铁投资建设和运营管理方面继续保持显著的区域专营优势。

截至 2025 年底，公司本部设人力资源部、审计部、安全质量部和党群工作部等 10 个职能部门和 4 个中心；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 2745.73 亿元，所有者权益 1233.09 亿元（含少数股东权益-0.01 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 6.22 亿元，利润总额 16.59 亿元。

公司注册地址：天津市西青区精武镇才智道 36 号 1 层；法定代表人：马运康。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相

关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

天津市是中国四大直辖市之一，也是中国北方重要的港口城市。2025 年，天津市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，产业结构持续优化，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力尚可。整体看，公司外部发展环境良好。

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区。天津市共辖 16 个区，总面积 11966.45 平方千米，地处华北平原东北部，海河流域下游，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京市，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点、邻近内陆国家的重要出海口，也是中国北方重要的港口城市。截至 2025 年底，天津市常住人口总量 1363 万人，其中城镇常住人口 1175 万人，乡村常住人口 188 万人，城镇化率为 86.21%。

天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能，加强与国家部门、驻京高校、央院央所央企等机制化合作，市场化引入更多标志性、带动性项目，京津冀国家技术创新中心在津布局技术创新平台 13 家，天开高教科创园累计落地京津冀项目超 600 个；区域一体化交通网络持续优化，京津冀主要城市间“1~1.5 小时交通圈”基本实现，为天津经济发展提供有力支撑。产业方面，天津市作为北方工业重镇，绿色石化、装备制造、汽车和零配件等传统产业基础雄厚，汇聚了中国石化销售股份有限公司华北分公司、一汽丰田汽车有限公司、TCL 中环新能源科技股份有限公司（股票代码：002129.SZ）等行业领军企业，2025 年，天津市规模以上工业增加值增长 4.2%，其中石油和天然气开采业增加值增长 3.6%，汽车制造业增长 6.3%，专用设备制造业增长 14.9%。“十五五”期间，天津市计划重点推进“1+3+4”现代工业产业体系，即以人工智能为引领加快发展新一代信息技术产业；持续巩固绿色石化、智能网联新能源汽车和高端装备三个支柱产业优势；推动生物医药、新能源、新材料和航空航天四个新兴产业成为经济新引擎。

图表 1 • 天津市主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	16737.3	18024.3	18539.8
GDP 增速（%）	4.3	5.1	4.8
固定资产投资增速（%）	-16.4	3.1	1.6
三产结构	1.6：35.7：62.7	1.6：34.5：63.9	1.6：33.2：65.2
人均 GDP（万元）	12.3	13.2	13.6
一般公共预算收入（亿元）	2027.5	2134.2	2221.7
一般公共预算收入增速（%）	9.8	5.3	4.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.9	76.0	76.1
财政自给率（%）	61.8	58.8	66.1
政府性基金收入（亿元）	589.6	688.6	605.5
地方政府债务余额（亿元）	11117.6	13402.5	15099.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，天津市地区生产总值及人均 GDP 均持续增长，产业结构持续优化，第三产业占比逐年上升，固定资产投资增速由负转正。同期，天津市一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力尚可。同期，受房地产刺激政策影响，区域内土地市场阶段性回暖，政府性基金收入波动增长。截至 2025 年底，天津市地方政府债务余

额 15099.4 亿元。天津市金融资源丰富，2025 年末全市中外金融机构本外币各项存、贷款余额分别为 50638.00 亿元和 48385.92 亿元。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司仍是天津市中心城区内地铁投资建设和运营管理的重要主体，在地铁投资建设和运营管理方面继续保持显著的区域专营优势。

2 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91120000724485736Q），截至 2026 年 6 月 2 日，公司本部无已结清和未结清的关注及不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

（三）重大事项

跟踪期内，公司重要子公司划出，对公司资产总额、负债总额、营业总收入造成一定影响。划出的子公司业务来源主要为天津轨交体系内的公司，对公司整体业务重要性未造成重大影响。

2025 年 7 月 16 日，公司披露公告称，根据公司经营需要，公司将子公司天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司（以下简称“枢纽运营公司”）100.00%股权以非公开协议转让的方式转至股东天津轨交，转让价格 93.00 亿元，内部有权决策机构于 2025 年 2 月 12 日决定后公司内部开始启动股权转让办理流程，截至 2025 年底，上述股权转让事项已完成工商变更；公司已收到回款 60.00 亿元。截至 2025 年底，枢纽运营公司资产总额 741.17 亿元，所有者权益 193.22 亿元；2025 年，枢纽运营公司营业总收入 25.52 亿元，利润总额 1.42 亿元。

随着枢纽运营公司划出，地铁 4 号线和津静线委托运营收入不再纳入合并范围，公司地铁运营收入中地铁运营维护收入有所下降；公司资产中部分对外租赁的房屋以及天津站枢纽项目、津滨轻轨 9 号线信号系统更新改造等资产划出，导致投资性房地产和在建工程等科目有所下降。

（四）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司主营业务收入有所下降，仍主要来自地铁运营收入，主营业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司原重要子公司枢纽运营公司划出公司合并范围，公司地铁运营维护收入（计入地铁运营板块核算）有所减少。2025 年，公司主营业务收入和毛利率同比均有所下降。

图表 2 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2024 年			2025 年		
		收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
地铁运营		8.36	85.38	-169.27	4.81	77.39	-358.62
资源开发	商品销售	0.04	0.46	13.05	0.04	0.67	13.16
	租赁	0.74	7.54	63.50	0.65	10.44	37.15
	劳务及其他服务	0.50	5.08	51.81	0.41	6.56	63.90
	土地整理管理费	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
	其他	0.15	1.55	64.71	0.31	4.94	61.14
	小计	1.43	14.62	57.99	1.40	22.61	49.43
主营业务收入合计		9.79	100.00	-136.03	6.21	100.00	-266.38

注：“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）轨道交通建设及运营

截至 2026 年 3 月底，公司地铁线路建设有序进行，后续投资规模较大，业务持续性很强，需关注资本金到位情况及公司面临的投融资压力。2025 年，公司轨道交通运营里程和客运量均持续增长，票款收入持续增长，但随着枢纽运营公司划出公司合并范围，地铁运营收入大幅下降。

公司轨道交通业务包括地铁建设和运营。地铁建设主体为公司本部和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”），地铁运营主体为公司本部和子公司天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨交运营集团”）。

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。截至 2025 年底，公司在建地铁项目中仅有天津地铁 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站）采用传统模式，其余线路采用 PPP 模式。传统模式下，由财政资金出资 40.00%~50.00%作为项目资本金。PPP 模式下，在建线路的资本金出资由政府和社会资本方共同完成。

按照天津市政府要求，天津地铁 1 号线、地铁 2 号线和 3 号线采用 PPP 模式。2020 年及 2021 年，公司与社会资本方共同组建了项目公司神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司（以下简称“神铁二号线”）、天津三号线轨道交通运营有限公司（以下简称“轨交三号线”）和天津一号线轨道交通运营有限公司（以下简称“天津一号线”）。

业务模式方面，线路资产采用 AB 包分包模式，B 包采用 PPP 模式。B 包中 20.00%的资产以追加投资方式形成项目公司股权，其余 80.00%资产通过转让方式由项目公司持有。公司将项目公司 51.00%股权转让至社会资本，剩余 80.00%资产按照账面价值计提应收账款。PPP 合作期 30 年，合作期内地铁 1 号线、2 号线和 3 号线的收入成本记入项目公司，合作期结束后无偿将地铁 1 号线、2 号线和 3 号线的资产转回至公司。截至 2025 年底，公司应收天津一号线、神铁二号线和轨交三号线的应收账款均已收回。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建轨道项目计划总投资为 1134.80 亿元，已投资 952.91 亿元，后续投资规模较大，业务持续性很强；所需资本金 455.17 亿元，实际到位 134.19 亿元，需关注资本金到位情况及公司面临的投融资压力。

图表 3 • 截至 2026 年 3 月底公司在建地铁项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	建设模式	预计总投资额	已投资额	资本金	已到位资本金
地铁 7 号线一期	全长 26.50 公里，设车站 21 座	PPP 模式	268.96	256.92	107.58	47.44
地铁 11 号线一期	全长 26.50 公里，设车站 21 座	PPP 模式	256.02	233.12	102.41	43.29
地铁 8 号线一期	全长 18.50 公里，设车站 17 座	PPP 模式	264.18	205.69	105.67	17.18
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	PPP 模式	232.52	188.65	93.01	21.94
地铁 8 号线一期工程（绿水公园延伸至中北镇段）	全长约 4.80 公里，设车站 4 座	PPP 模式	47.04	33.88	18.82	1.64
地铁 11 号线一期调整补充工程（文洁路站至水上公园西路站<不含>）	全长约 3.84 公里，设车站 3 座	PPP 模式	58.88	30.52	23.55	2.70
天津地铁 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站）	全长约 1.29 公里，设车站 1 座	传统模式	7.20	4.13	4.13	0.00
合计	--	--	1134.80	952.91	455.17	134.19

注：上表中已投资金额为公司对外报送口径，金额小于“在建工程”账面金额；已完成投资额包括社会资本方对项目的投资
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司拟建项目为地铁 4 号线南段工程调整和天津滨海国际机场交通枢纽工程，均采用传统模式建设，合计总投资额 35.96 亿元。

② 地铁运营

公司地铁运营收入主要包括票款收入及运营维护收入，受枢纽运营公司出表影响，跟踪期间公司地铁运营收入大幅下降，未来将不再产生运营维护收入。

截至 2025 年底，公司已运营的线路包括地铁 1 号线、地铁 2 号线、地铁 3 号线、津滨轻轨地铁 9 号线和地铁 5 号线等。其中，地铁 1、2 和 3 号线采用 PPP 模式运营，运营收入归属社会资本方，不纳入公司报表。截至 2026 年 3 月底，公司已运营的线路 14 条，已开通线路车站数量共 271 座。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司已运营地铁项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资额	已投资额	所需资本金	已到位资本金
地铁 1 号线	全长 26.19 公里，设车站 22 座	92.05	91.94	46.03	46.03
地铁 2 号线（含滨海国际机场延伸线）	全长 27.14 公里，设车站 20 座	149.07	142.77	74.54	74.80
地铁 3 号线（含南站延伸线、控制中心）	全长 33.14 公里，设车站 26 座	164.30	197.81	82.15	73.43
津滨轻轨地铁 9 号线	全长 52.20 公里，设车站 21 座	140.39	140.39	49.00	49.00
地铁 5 号线	全长 34.83 公里，设车站 28 座	254.53	259.81	127.27	127.26
地铁 1 号线东延	全长 16.04 公里，设车站 11 座	126.66	94.65	63.33	36.78
地铁 6 号线（南孙庄站-梅林路站）	全长 42.47 公里，设车站 39 座	335.59	335.59	167.80	188.92
地铁 4 号线南段	全长 19.40 公里，设车站 14 座	189.11	166.63	94.56	74.62
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	150.75	99.59	60.30	23.16
地铁 10 号线一期	全长 21.22 公里，设车站 21 座	220.69	178.7	88.28	62.05
地铁 11 号线一期	全长 22.60 公里，设车站 21 座	256.02	233.12	102.41	43.29
天津地铁 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站）	全长约 1.293 公里，设车站 1 座	7.20	3.56	4.13	0.00
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	232.52	188.65	93.01	21.94
地铁 7 号线一期	全长 26.50 公里，设车站 21 座	268.96	256.92	107.58	47.44
文化中心交通枢纽	项目范围内的总建筑面积约为 19.85 万平方米及长度为 1034 米的区间双延线。	70.67	50.31	0.00	0.00
机场交通中心	总建筑面积约 11.06 万平方米（含区间风井），分为地铁 2 号线机场站、京津城际铁路机场站、地下停车场、换乘通道、T1 航站楼连接通道、集散大厅等功能分区。	27.21	22.52	0.00	0.00
合计	--	2685.72	2462.96	1160.39	868.72

注：1、上表中已投资金额为公司对外报送口径，金额小于“在建工程”和“固定资产”账面金额；2、上表中地铁 1 号线、地铁 2 号线和地铁 3 号线为 PPP 模式下参股线路；3、部分线路已到位资本金大于资本金系因概算调整所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，天津市地铁票价未发生变化，票价区间为 2~9 元（不考虑打折情况），采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大。2025 年，随着民众出行意愿的增强，地铁运营里程和年度客运量均继续增长。2025 年，公司地铁运营收入（票款收入）受枢纽运营公司划出合并范围影响有所下降。

图表 5 • 公司总体客运指标情况

指标名称/年份	2024 年	2025 年
年度客运量（万人次）	63998.79	67411.85
日均客运量（万人次）	174.86	184.69
列车开行列次（列次）	1275683.00	1419065.00
运营里程（万公里）	20921.00	23037.50

票款及运营收入（亿元）	8.36	4.81
运营成本（亿元）	22.50	22.06
财政补贴（亿元）	43.37	38.52

注：1.2024—2025 年票款及运营收入不包含地铁 1、2、3 号线票款收入；2. 2024—2025 年财政补贴不包含地铁 1、2、3 号线；3. 公司运营里程和年度客运量为全版图统计口径；4. 2024 年公司客运指标未包含津静线（该线路为市域郊铁路项目，由于与地铁 5 号线相连，故纳入天津轨交统计范畴）数据，整体略小于天津轨交数据；2025 年，公司客运指标已与天津轨交数据保持一致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）地铁沿线资源开发

2025 年，公司未实现土地整理管理费收入，主要系该收入确认取决于合作项目实施进度，具有一定的不确定性。2025 年，公司租赁收入和毛利率有所下降；公司劳务收入有所下降，毛利率有所增长。2025 年，枢纽运营公司划出对公司地铁沿线资源开发板块收入造成一定影响。

公司资源开发业务由公司本部和子公司天津市海顺置业发展有限公司负责，业务范围主要包括土地置换、劳务和房屋租赁业务。2025 年，随着枢纽运营公司划出，对公司地铁沿线资源开发板块收入造成一定影响。

土地整理管理费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。2024—2025 年公司未实现该收入。土地整理管理费业务收入确认取决于合作项目实施进度，具有一定的不确定性。截至 2025 年底，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。

劳务及其他服务业务主要指公司运用政府给予的广告媒体、自动售货机、地铁纪念品等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。2025 年，公司劳务及其他服务收入有所下降，毛利率有所增长。

租赁方面，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。截至 2025 年底，公司物业整体出租情况较好。2025 年，公司租赁收入和毛利率有所下降。

3 未来发展

公司在建及拟建地铁项目后续投资规模大，未来公司将继续承担城市轨道交通建设发展任务，服务京津冀一体化协同发展。

从短期规划来看，公司将推进中心地区地铁 4、7、8、10、11 号线建设贯通，目标为基本实现天津市中心城区、滨海新区及环城四区重点区域全覆盖。截至 2025 年底，公司在建项目及拟建地铁线路尚需投资 217.85 亿元，后续投资规模大。

从长期规划来看，按照天津市委、市政府对公司的发展定位，天津市国资委对公司主业的核定，公司将继续承担城市轨道交通建设发展任务，同时提升运营水平，服务天津经济社会发展，服务京津冀一体化协同发展。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2025 年，公司协议转让子公司枢纽运营公司股权，并投资设立 1 家一级子公司。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司 9 家，枢纽运营公司不再纳入合并范围对公司资产总额、负债总额和营业总收入产生一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产规模有所下降，主要系地铁项目持续投建和子公司划转综合影响所致；资产结构以非流动资产为主。资产构成以在建工程为主，资产流动性一般。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底下降 8.22%。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	223.47	7.47	359.84	13.11
货币资金	8.53	0.29	4.72	0.17
其他应收款（合计）	79.33	2.65	186.26	6.78
其他流动资产	126.92	4.24	158.87	5.79
非流动资产	2768.12	92.53	2385.89	86.89
其他权益工具投资	71.96	2.41	0.00	0.00
长期股权投资	27.87	0.93	33.92	1.24
投资性房地产	56.19	1.88	48.22	1.76
固定资产（合计）	26.77	0.89	26.09	0.95
在建工程（合计）	2584.08	86.38	2276.93	82.93
资产总额	2991.59	100.00	2745.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 61.02%。同期末，公司货币资金较上年底下降 44.69%，主要系地铁建设投入和子公司划出综合影响所致；货币资金中受限资金规模为 872.89 万元，主要为司法冻结，受限比例很低。公司其他应收款（合计）较上年底增长 134.79%，主要系应收政府部门和关联方的往来款和补贴款增长所致，其中对枢纽运营公司应收往来款金额较大；公司无单项计提坏账准备的其他应收款，按信用风险特征组合计提坏账准备中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 108.23 万元，累计计提坏账准备 25.59 万元；从集中度来看，公司其他应收款前五大欠款方合计占比为 90.17%，集中度很高。公司其他流动资产较上年底增长 25.17%，主要系专项应收成本规制资金增长所致。

图表 7 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）	性质
枢纽运营公司	65.73	2 年以上	35.29	往来款
天津轨交	46.41	0~3 年	24.91	往来款及运营补贴
天津城投建设有限公司	31.04	0~2 年，3 年以上	16.66	往来款
天津经济技术开发区财政局	15.87	0~3 年，5 年以上	8.52	往来款及运营补贴
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	8.92	4 年以上	4.79	财务顾问费及借款
合计	167.97	--	90.17	—

注：天津城投建设有限公司是枢纽运营公司的二级子公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底下降 13.81%。同年末，公司无其他权益工具投资，公司在建工程（合计）较上年底下降 307.15 亿元，以上变动均系枢纽运营公司转出所致。公司长期股权投资较上年底增长 21.72%，系对天津城投建设有限公司的投资由于枢纽运营公司转出而计入长期股权投资所致，对其他企业投资净额整体变动不大。公司投资性房地产较上年底下降 14.18%，主要系部分房产随枢纽运营公司划出和公允价值减少 5.42 亿元所致。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例很低。

图表 8 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.09	0.00	司法冻结
投资性房地产	8.78	0.32	抵押贷款
在建工程	2.40	0.09	抵押贷款
合计	11.26	0.41	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益有所增长；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.08%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.14%和 89.91%，所有者权益结构稳定性强。

截至 2025 年底，公司实收资本保持不变，为 75.72 亿元；公司资本公积较上年底增长 0.96%，主要系收到天津轨交增资 5.50 亿元和地铁项目资金 7.50 亿元，同时调减 TOT 资金 2.49 亿元和枢纽运营公司划出减少 0.99 亿元所致；公司未分配利润有所增长，系利润积累所致。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	75.72	6.21	75.72	6.14
资本公积	1098.10	90.01	1108.68	89.91
未分配利润	25.87	2.12	30.14	2.44
归属于母公司所有者权益合计	1216.79	99.74	1233.10	100.00
少数股东权益	3.16	0.26	-0.01	--
所有者权益合计	1219.95	100.00	1233.09	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 2025 年底，公司全部债务有所下降，债务结构以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理，融资渠道较为多元。整体看，公司债务负担指标表现一般，但短期内面临的集中偿债压力大。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 14.62%，主要系枢纽运营公司划出导致长短期借款和长期应付款减少所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要由应付账款和其他应付款构成。应付账款主要由应付电动客车采购款项和工程款构成，其他应付款主要由应付股东、区域内其他国有企业和地铁 PPP 项目公司往来款和借款构成。

图表 10 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

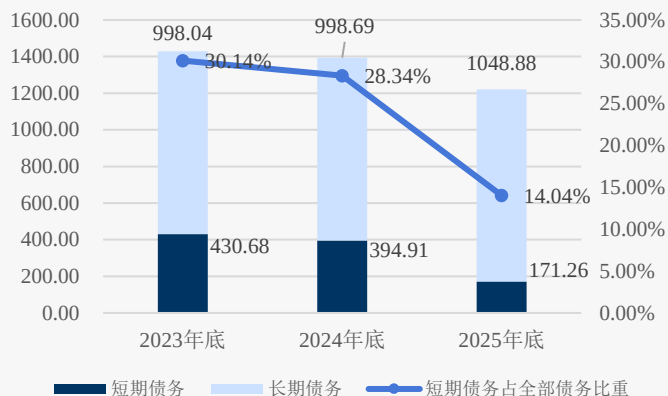
项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	620.28	35.01	648.34	42.86
短期借款	53.20	3.00	27.35	1.81
应付账款	62.07	3.50	69.68	4.61
其他应付款（合计）	322.59	18.21	427.24	28.24
一年内到期的非流动负债	149.55	8.44	96.00	6.35
非流动负债	1151.36	64.99	864.30	57.14
长期借款	764.36	43.14	645.06	42.64
应付债券	38.50	2.17	25.00	1.65
长期应付款	195.83	11.05	49.68	3.28
专项应付款	144.30	8.14	137.90	9.12
负债总额	1771.64	100.00	1512.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

全部债务方面，本报告合并口径已将其他应付款付息项纳入全部债务核算，将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 1220.14 亿元，较上年底下降 12.45%，公司债务结构以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理。全部债务中银行借款、债券和非标分别占比 59.61%、8.58%和 6.75%，另有部分股东和关联公司往来借款，融资渠道较为多元。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全

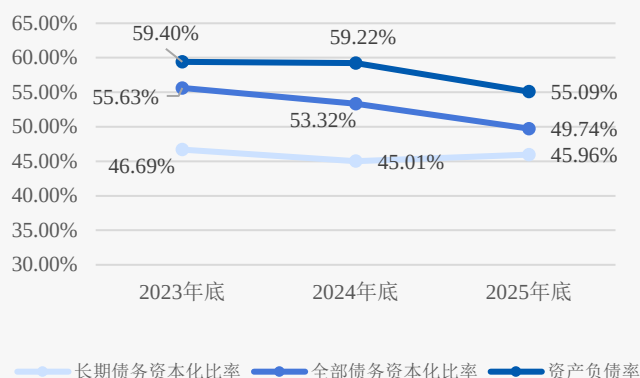
部债务资本化比率均较上年底有所下降，长期债务资本化比率较上年底小幅增长。整体来看，公司债务负担一般。

图表 11 • 2023—2025 年末公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 2023—2025 年末及公司债务杠杆



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司未提供债务期限结构表，截至 2025 年底，公司一年内需偿还的有息债务为 171.26 亿元，公司面临的短期集中偿债压力大。

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入有所下降，期间费用对公司利润侵蚀大，政府补助对利润总额贡献度很高，整体盈利指标表现一般。

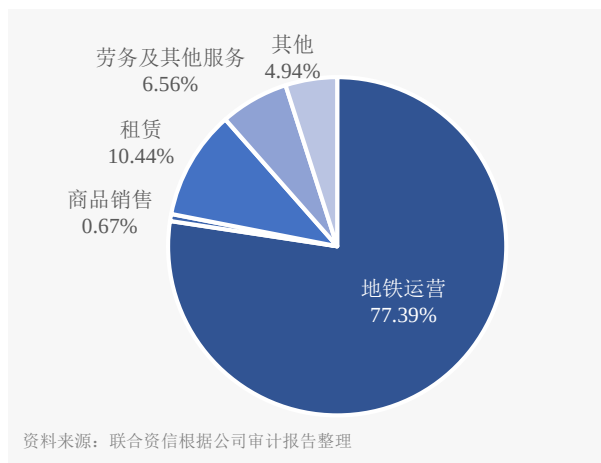
2025 年随着枢纽运营公司划出，公司营业总收入和营业利润率均有所下降。期间费用方面，2025 年，公司费用总额有所下降，期间费用率¹为 173.30%。公司期间费用对利润总额侵蚀大。非经营性损益方面，2025 年，公司其他收益为 38.52 亿元，均为政府补助，对利润总额贡献度很高。从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率保持相对稳定，盈利指标整体表现一般。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	8.68	10.34	6.22
营业成本	22.49	23.22	22.77
期间费用	15.27	13.54	10.78
其他收益	46.86	43.37	38.52
利润总额	17.56	16.86	16.59
营业利润率 (%)	-165.07	-128.34	-270.88
总资本收益率 (%)	1.17	1.02	0.97
净资产收益率 (%)	1.53	1.32	1.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 2025 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2025 年，公司经营活动净现金流继续为负，收现质量指标有所弱化；投资活动现金流量净额由负转正；筹资活动现金大幅下降。考虑到公司后续债务偿还以及在建项目的持续推进，公司仍存在较大的融资需求。

从经营活动看，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主，收现质量指标有所弱化。2025 年，公司经营活动现金流入和流出均有所增长，系部分天津轨交内部往来款项由筹资活动现金转移至经营活动现金核算所致，整体经营活动现金净流出。从投资活动看，2025 年，公司投资活动现金流入有所增长，系枢纽运营公司转出回收现金所致，投资活动现金流出大幅下降。

¹ 期间费用率=费用总额/营业总收入*100.00%

同期，公司筹资活动前现金流量净额大幅增长。从筹资活动看，2025 年，公司筹资活动现金流入和流出均大幅下降。考虑到公司后续债务偿还以及在建项目的持续推进，公司仍存在较大的融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	94.77	284.08
经营活动现金流出小计	106.98	303.07
经营活动现金流量净额	-12.21	-18.99
投资活动现金流入小计	14.96	68.75
投资活动现金流出小计	111.02	40.85
投资活动现金流量净额	-96.06	27.90
筹资活动前现金流量净额	-108.27	8.91
筹资活动现金流入小计	802.49	455.56
筹资活动现金流出小计	702.81	467.17
筹资活动现金流量净额	99.68	-11.61
现金收入比（%）	116.90	74.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标整体表现尚可，备用流动性充足。

从偿债指标看，2025 年末，公司现金短期债务比保持相对稳定，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现弱。考虑到公司主营业务回款情况尚可，非受限货币资金可以为日常经营及债务偿还提供直接资金来源，同时公司与多家银行机构建立了良好的合作关系，实际短期偿债压力不大。截至 2026 年 3 月底，公司获得主要合作银行综合授信额度 1099.40 亿元，剩余未使用额度 296.68 亿元，备用流动性充足。2025 年，受子公司划转影响，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数指标小幅增长。

图表 16 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.02	0.03
EBITDA（亿元）	28.99	24.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.46

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

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，随枢纽运营公司划出公司合并范围，公司本部营业总收入和利润总额占合并口径比重有所提升。公司本部营业总收入主要来自地铁运营的票款收入。截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 94.41%；公司本部负债占合并口径的 87.30%；公司本部所有者权益占合并口径的 103.13%；公司本部营业总收入占合并口径的 66.78%，利润总额占合并口径的 130.01%。

（六）ESG 方面

跟踪期内，未发现公司存在重大社会负面事件，公司战略规划清晰，法人治理结构和内部控制体系完善。

环境方面，公司轨道建设业务可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2025 年以来公司未发生安全生产事故，未发现公司存在重大社会负面事件或诉讼。

治理方面，公司发展战略清晰，符合政府规划和自身经营目标；同时法人治理结构和内部控制体系完善，对下属子公司在发展战略、投融资、财务和对外担保等方面均可实际管控，公开市场中信息披露亦较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司实际控制人为天津市国资委，天津市人民政府综合实力和支撑能力非常强。公司作为天津市地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设的重要主体，在资本金注入、专项资金及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为天津市国资委，天津市是中国四大直辖市之一，也是中国北方重要的港口城市。2023—2025 年，天津市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，产业结构持续优化，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力尚可。整体看，天津市人民政府综合实力非常强。

2 支持可能性

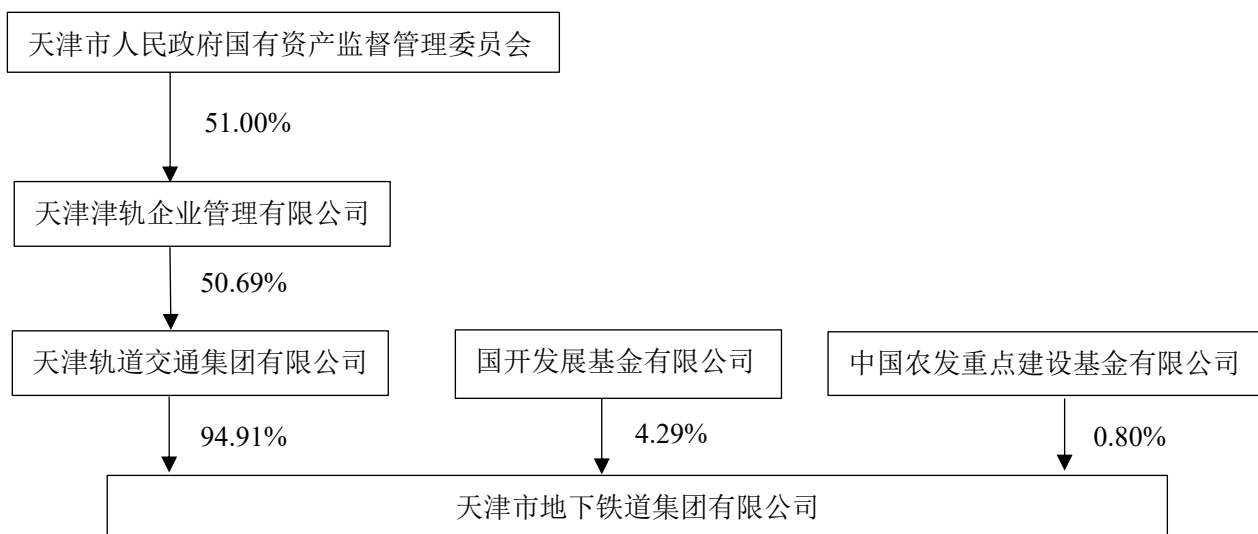
公司控股股东为天津轨交，实际控制人为天津市国资委，天津市国资委对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权，公司作为天津市地铁投资建设、运营管理、资源开发的重要主体，对区域内地铁建设、地铁运营等方面贡献很大，在天津市内可替代性很弱。

2025 年，公司收到天津轨交增资 5.50 亿元和地铁项目资金 7.50 亿元，公司其他收益 38.52 亿元，主要为成本规制补贴和各类运营经费补贴。

七、评级结论

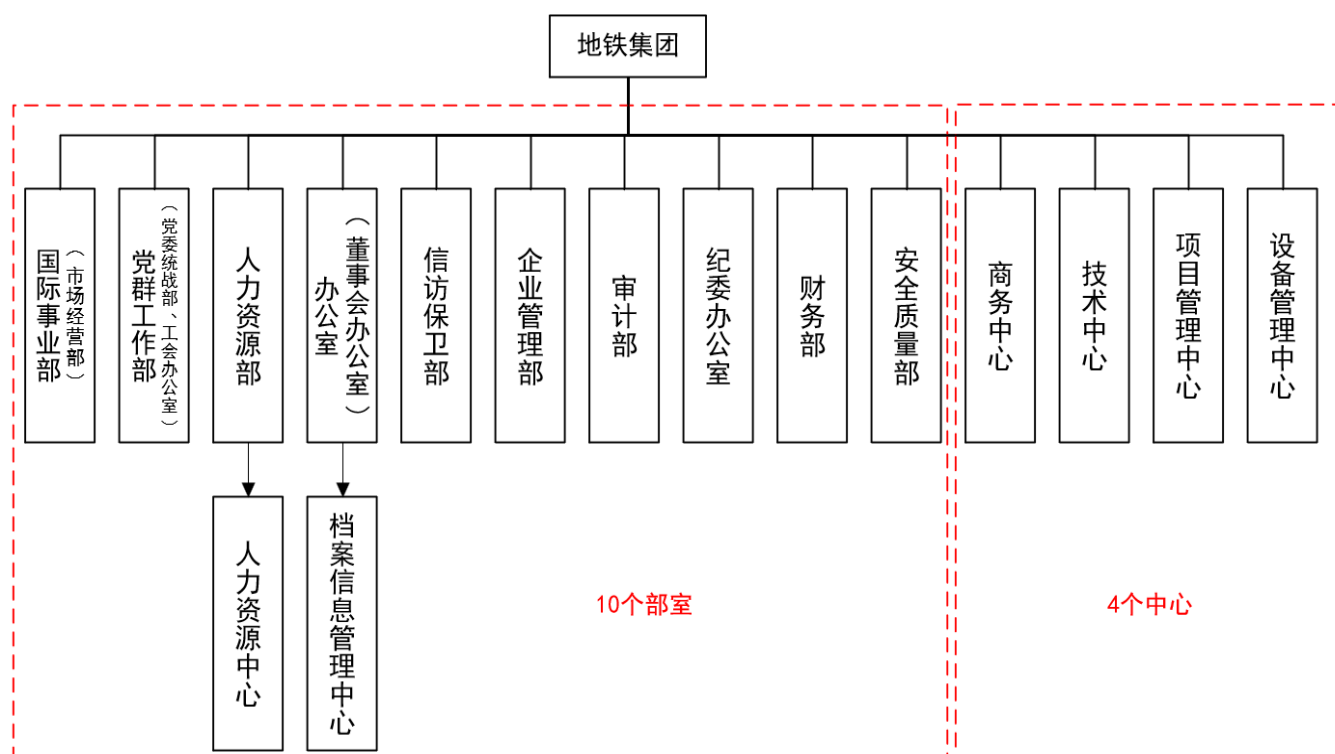
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
天津金居置业发展有限公司	房地产开发、房屋租赁	100.00	0.00	投资设立
天津轨道天意技术服务有限公司	技术服务、技术咨询	100.00	0.00	投资设立
天津轨道世纪技术服务有限公司	技术服务、技术咨询	100.00	0.00	投资设立
天津轨道盛景技术服务有限公司	技术服务、技术咨询	100.00	0.00	投资设立
天津博微技术有限公司	技术服务、技术咨询	100.00	0.00	投资设立
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	100.00	0.00	投资设立
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	100.00	0.00	同一控制下企业合并
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	51.00	0.00	投资设立
天津津轨风华智慧文旅发展有限公司	文化旅游、技术开发、技术咨询、租赁服务等	100.00	0.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.99	8.53	4.72
应收账款（亿元）	5.28	2.54	0.71
其他应收款（合计）（亿元）	47.54	79.33	186.26
存货（亿元）	5.39	4.34	2.43
长期股权投资（亿元）	27.89	27.87	33.92
固定资产（合计）（亿元）	26.64	26.77	26.09
在建工程（合计）（亿元）	2520.17	2584.08	2276.93
资产总额（亿元）	2807.12	2991.59	2745.73
实收资本（亿元）	75.72	75.72	75.72
少数股东权益（亿元）	3.43	3.16	-0.01
所有者权益（亿元）	1139.58	1219.95	1233.09
短期债务（亿元）	430.68	394.91	171.26
长期债务（亿元）	998.04	998.69	1048.88
全部债务（亿元）	1428.72	1393.60	1220.14
营业总收入（亿元）	8.68	10.34	6.22
营业成本（亿元）	22.49	23.22	22.77
其他收益（亿元）	46.86	43.37	38.52
利润总额（亿元）	17.56	16.86	16.59
EBITDA（亿元）	32.32	28.99	24.75
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.82	12.08	4.62
经营活动现金流入小计（亿元）	73.42	94.77	284.08
经营活动现金流量净额（亿元）	23.94	-12.21	-18.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.86	-96.06	27.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.22	99.68	-11.61
财务指标			
现金收入比（%）	147.61	116.90	74.36
营业利润率（%）	-165.07	-128.34	-270.88
总资本收益率（%）	1.17	1.02	0.97
净资产收益率（%）	1.53	1.32	1.32
长期债务资本化比率（%）	46.69	45.01	45.96
全部债务资本化比率（%）	55.63	53.32	49.74
资产负债率（%）	59.40	59.22	55.09
流动比率（%）	32.77	36.03	55.50
速动比率（%）	31.76	35.33	55.13
经营现金流动负债比（%）	4.47	-1.97	-2.93
短期债务占比（%）	30.14	28.34	14.04
现金短期债务比（倍）	0.04	0.02	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.43	0.46

注：1.2023—2024 年财务数据取自三年联审审计报告期末（间）数，2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2 本报告合并口径已将其他应付款、其他流动负债、长期应付款中付息项调整至全部债务核算；3. 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；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.73	5.62	4.17
应收账款（亿元）	4.38	0.79	1.08
其他应收款（合计）（亿元）	247.89	272.73	189.91
存货（亿元）	0.03	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	189.12	220.36	188.70
固定资产（合计）（亿元）	11.29	11.84	11.69
在建工程（合计）（亿元）	1961.68	2010.29	2010.86
资产总额（亿元）	2544.23	2668.20	2592.15
实收资本（亿元）	75.72	75.72	75.72
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1111.39	1199.52	1271.67
短期债务（亿元）	198.28	157.35	121.39
长期债务（亿元）	754.92	726.34	643.40
全部债务（亿元）	953.19	883.69	764.79
营业总收入（亿元）	3.37	4.19	4.15
营业成本（亿元）	16.85	17.18	17.94
其他收益（亿元）	43.75	40.50	36.22
利润总额（亿元）	23.00	23.47	21.57
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.08	5.80	3.54
经营活动现金流入小计（亿元）	23.98	29.04	285.38
经营活动现金流量净额（亿元）	8.25	25.02	-20.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.59	-43.48	26.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.72	10.16	-6.99
财务指标			
现金收入比（%）	61.68	138.52	85.12
营业利润率（%）	-405.78	-312.02	-334.87
总资本收益率（%）	1.45	1.34	1.30
净资产收益率（%）	2.07	1.96	1.69
长期债务资本化比率（%）	40.45	37.72	33.60
全部债务资本化比率（%）	46.17	42.42	37.55
资产负债率（%）	56.32	55.04	50.94
流动比率（%）	77.43	81.57	74.08
速动比率（%）	77.42	81.56	74.07
经营现金流动负债比（%）	1.75	4.98	-4.29
短期债务占比（%）	20.80	17.81	15.87
现金短期债务比（倍）	0.07	0.04	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 2023—2024 年财务数据取自三年联审审计报告期末（间）数，2025 年财务数据取自当期审计报告期末（间）数；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 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、发展中等四种。

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

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断