

信用评级公告

联合〔2023〕5333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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“15津地铁债/PR津地铁”“19津地铁 MTN001”和“19津地铁 MTN003”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

二〇二三年六月二十六日

天津市地下铁道集团有限公司 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
15 津地铁债 /PR 津地铁	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津地铁 MTN003	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 津地铁债 /PR 津地铁	25.00 亿元	11.25 亿元	2025/10/16
19 津地铁 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/01/15
19 津地铁 MTN003	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/07/29

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “15 津地铁债/PR 津地铁”附提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间：2023 年 6 月 26 日

同业比较：

主要指标	天津市地下铁道集团有限公司	南京地铁集团有限公司	青岛地铁集团有限公司
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022
所属区域	天津市	南京市	青岛市
GDP (亿元)	16311.3	16907.9	14920.8
一般公共预算收入 (亿元)	1846.6	1558.2	1273.2
资产总额 (亿元)	2694.47	2747.77	2682.75
所有者权益 (亿元)	1100.14	886.05	1049.41
营业总收入 (亿元)	6.23	24.50	46.78
利润总额 (亿元)	9.23	3.50	6.02
资产负债率 (%)	59.17	67.75	60.88
全部债务资本化比率 (%)	55.52	65.69	57.10
全部债务/EBITDA (倍)	83.18	75.83	25.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.25	0.31	1.18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级观点

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和运营管理的重要主体。跟踪期内，天津市经济保持增长，公司外部发展环境良好，地铁建设和运营业务继续保持区域专营优势，并在专项资金和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。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，公司期间费用对利润侵蚀仍较大、利润总额对财政补贴依赖程度仍大和集中偿债压力大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。未来，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，以及地铁线路PPP模式的推进，公司投资收益有望保持稳定增长。

综合评估，联合资信确定维持“15 津地铁债/PR 津地铁”“19 津地铁 MTN001”和“19 津地铁 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，天津市经济保持增长，实现地区生产总值 16311.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.0%。
- 跟踪期内，公司业务继续保持区域专营优势。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。跟踪期内，公司继续获得专项资金和财政补贴等方面有力的外部支持。2022 年，公司收到天津市财政局拨付的各类专项资金为 19.20 亿元；2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 31.40 亿元和 5.42 亿元。

关注

- 跟踪期内，公司期间费用对公司利润侵蚀仍较大。2022 年，公司期间费用率为 115.05%，公司期间费用对公司利润侵蚀仍较大。
- 跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖仍大。2022 年，财政补贴占公司利润总额的比重仍超过 100.00%，公司利润总额对财政补贴依赖仍大。

分析师：王默璇 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

3. 公司集中偿债压力大。截至2022年底，公司将于2023年偿还本息债务412.58亿元，公司2023年面临的集中偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	25.13	78.72	16.10	10.79
资产总额（亿元）	2621.70	2643.65	2694.47	2717.83
所有者权益（亿元）	1194.08	1139.24	1100.14	1102.51
短期债务（亿元）	394.46	414.52	412.58	433.96
长期债务（亿元）	840.71	874.48	960.39	963.73
全部债务（亿元）	1235.17	1289.00	1372.96	1397.70
营业总收入（亿元）	7.97	8.84	6.23	0.94
利润总额（亿元）	6.88	4.28	9.23	2.50
EBITDA（亿元）	17.49	11.68	16.51	--
经营性净现金流（亿元）	-10.30	33.76	7.45	0.87
营业利润率（%）	-142.91	-106.98	-237.01	-142.35
净资产收益率（%）	0.57	0.42	0.85	--
资产负债率（%）	54.45	56.91	59.17	59.43
全部债务资本化比率（%）	50.85	53.08	55.52	55.90
流动比率（%）	56.55	37.27	24.80	22.95
经营现金流流动负债比（%）	-2.22	6.67	1.46	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.19	0.04	0.02
EBITDA利息倍数（倍）	0.33	0.19	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	70.61	110.34	83.18	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	2413.36	2406.65	2483.75	2497.97
所有者权益（亿元）	1166.87	1117.43	1090.12	1093.36
全部债务（亿元）	843.30	807.15	947.88	961.92
营业总收入（亿元）	6.17	6.18	5.28	0.53
利润总额（亿元）	8.14	10.18	12.31	3.24
资产负债率（%）	51.65	53.57	56.11	56.23
全部债务资本化比率（%）	41.95	41.94	46.51	46.80
流动比率（%）	88.60	44.66	50.37	44.98
经营现金流流动负债比（%）	-0.33	8.90	1.73	--

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. 公司2023年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中有息部分计入公司短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. 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；5. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料整理

评级历史：详见附件3

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市地下铁道集团有限公司（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。

天津市地下铁道集团有限公司 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”）关于天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“公司”）相关债项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 2023 年 3 月底，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“轨交集团”）、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”）。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 12 个职能部室以及 4 个管理中心，包括党群工作室、技术管理部、财务部、计划合约部、安全质量部、第一建设管理中心、第二建设管理中心、第三建设管理中心和机电设备管理中心等；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2694.47 亿元，所有者权益 1100.14 亿元（含少数股东权益-111.66 万元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.23 亿元，利润总额 9.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2717.83 亿元，所有者权益 1102.51 亿元（含少数股东权益-111.66 万元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.94 亿元，利润总额 2.50 亿元。

公司注册地址：天津西青学府工业区管理委员会办公楼 419-03 室；法定代表人：张兴彦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为“15 津地铁债/PR 津地铁”“19 津地铁 MTN001”和“19 津地铁 MTN003”，尚需偿还债券本金余额 34.25 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息及“15 津地铁债/PR 津地铁”分期本金。

“15 津地铁债/PR 津地铁”募集资金用于地铁 5 号线和 6 号线的建设，截至 2023 年 5 月底，募集资金已全部使用。地铁 5、6 号线投资情况见表 3。“19 津地铁 MTN001”和“19 津地铁 MTN003”募集资金用于偿还存量融资和补充流动资金。截至 2023 年 5 月底，存续债券募集资金已全部按照计划用途使用完毕。

表 1 截至 2023 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
15 津地铁债/PR 津地铁	25.00	11.25	2015/10/16	10 年
19 津地铁 MTN001	15.00	15.00	2019/01/15	5 年
19 津地铁 MTN003	8.00	8.00	2019/07/29	5 年
合计	48.00	34.25	--	--

资料来源：联合资信整理

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、行业及区域环境分析

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. 区域经济及政府财力

跟踪期内，天津市经济保持增长，基础设施投资增速同比保持增长，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%。

2022 年天津市全年客运量 0.9 亿人次，同比下降 35.1%；旅客周转量 165.4 亿人公里，同比下降 49.0%；货运量 53963.5 万吨，货物周转量 2669.5 亿吨公里，分别同比下降 6.3% 和 0.5%。

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 8645.54 亿元，政府债务规模大。按类型分，一般债务余额 1994.77 亿元，专项债务余额 6650.78 亿元；按级次分，市级债务余额 2400.97 亿元，区级债务余额 6244.58 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 75.72 亿元。轨交集团、国开基金和农发基金分别对公司持股 94.91%、4.29% 和 0.80%。公司控股股东仍为轨交集团，实际控制人仍为天津市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务继续保持区域专营优势。

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专营优势，行业竞争优势显著。

3. 企业信用记录

公司本部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 2023 年 5 月 11 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司党委书记、董事长、法定代表人和信息披露负责人发生变化；组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司原党委书记、董事长张兴彦已达到法定退休年龄，根据《天津市地下铁道集团有限公司关于董事长及法定代表人发生变动的公告》和《天津市地下铁道集团有限公司关于变更信息披露事务负责人的公告》，确定马运康为公司党委书记、董事长、法定代表人和信息披露负责人。本次人事变更涉及的工商变更登记和备案手续正在办理中。

马运康先生，1971 年 3 月生，中共党员，工程硕士学位；曾任中铁三局集团建筑处项目副经理、山西房地产开发有限公司总工程师、中铁三局天津地区指挥部副指挥长、总工程师，公司副总工程师、安全质量监察室主任，轨交集团安全质量部副部长、部长、办公室（董事会办公会）主任，公司党委副书记、总经理；现任公司党委书记、董事长、董事。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度均未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司主营业务收入同比有所下降，

收入结构仍以地铁运营为主。其中，地铁运营收入受公共卫生事件影响，同比下降较大。由于收入占比较大的地铁运营业务毛利率亏损进一步扩大，公司主营业务毛利率较上年大幅下降。

跟踪期内，公司主营业务收入仍包括地铁运营收入和地铁资源开发收入。2022年，公司主营业务收入同比下降54.42%。其中，地铁运营收入同比下降45.53%，主要系受公共卫生事件影响，票款收入下降所致。同期，地铁资源开发收入同比下降84.44%，主要系劳务收入和

房屋租赁收入下降幅度较大所致。公司收入结构仍以地铁运营为主，2022年及2023年一季度，占比均在92.00%以上。2023年1-3月，公司实现主营业务收入0.79亿元，同比增加0.29亿元，规模小，仍主要由地铁运营收入为主。

毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率亏损幅度较2021年大幅扩大，主要系收入占比较大的地铁运营业务毛利率亏损进一步扩大所致。2023年1-3月，公司主营业务毛利率较上年提升至-165.64%。

表2 2021-2022年及2023年1-3月公司主营业务收入构成和毛利率情况

科目	2021年			2022年			2023年1-3月			
	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	
地铁运营	44260.38	77.16	-211.91	24110.06	92.20	-607.48	7303.09	92.44	-185.73	
资源开发	商品销售	45.07	0.08	-835.32	27.46	0.11	98.18	0.00	0.00	--
	土地置换	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
	劳务	6945.58	12.11	46.53	338.78	1.30	-11.77	0.00	0.00	--
	房屋租赁	6113.69	10.66	-30.72	1672.61	6.40	-84.24	141.94	1.79	17.10
	其他	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	455.63	5.77	99.64
小计	13104.34	22.85	7.45	2038.84	7.80	-69.74	597.57	7.56	80.58	
主营业务收入合计	57364.71	100.00	-161.80	26148.90	100.00	-565.55	7900.67	100.00	-165.64	

注：“--”代表不适用；公司其他收入包括地铁6号线二期天泰路接建收入1.90亿元、PPP模式返还款和大修改造收入1.50亿元
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 地铁投资建设及运营

2022年，公司地铁线路建设有序进行，尚需投资规模大。受公共卫生事件影响，公司地铁运营收入同比有所下降。

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2023年3月底，公司已运营的项目包括地铁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4号线南段等；在建项目包括地铁8号线一期、地铁10号线一期和地铁7号线一期等。

表3 截至2023年3月底公司已运营地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	资本金 (亿元)	已到位资本金 (亿元)
1	地铁1号线	全长26.19公里，设车站22座	92.05	91.94	46.03	46.03
2	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	142.23	74.54	74.80
3	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
4	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
5	地铁5号线	全长34.83公里，设车站28座	254.53	259.81	127.27	127.26
6	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

7	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
8	地铁4号线南段	全长19.40公里, 设车站14座	189.11	156.05	94.56	54.78
9	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	96.00	60.30	22.35
已运营项目合计			1602.45	1514.47	764.98	673.35

注: 1. 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”中对应金额; 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的资料整理

截至2023年3月底, 公司在建地铁项目中仅有地铁10号线一期采用传统模式, 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。截至2023年3月底, 公司在建地铁项目尚需投资561.73亿元, 尚需投资规模大。

表4 截至2023年3月底公司在建地铁项目投资情况

序号	项目名称	项目概况	建设模式	预计总投资(亿元)	已投资(亿元)	资本金(亿元)	已到位资本金(亿元)
1	地铁10号线一期	全长21.22公里, 设车站21座	传统模式	220.69	162.88	88.28	61.14
2	地铁7号线一期	全长26.50公里, 设车站21座	PPP模式	268.96	159.53	107.58	47.44
3	地铁11号线一期	全长22.60公里, 设车站21座	PPP模式	256.02	163.98	102.41	40.17
4	地铁8号线一期	全长18.50公里, 设车站17座	PPP模式	246.18	126.47	105.67	9.16
5	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	124.64	93.01	17.28
6	地铁8号线延伸工程(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	9.33	18.82	0.96
7	地铁11号线一期调整补充工程(文沽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	21.73	23.55	2.04
合计				1330.29	768.56	539.32	178.19

注: 表中已投资金额为公司对外报送口径, 金额小于“在建工程”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的资料整理

截至2023年3月底, 公司拟建地铁线路为天津地铁5号线调整工程(李七庄南站(不含)至京华东道站), 采用传统模式建设, 全长约

0.40公里, 设车站1座, 建设周期约为30个月, 预计总投资7.31亿元, 目前已取得建设规划、可研等相关要件批复。

表5 截至2023年3月底公司拟建地铁项目投资情况

项目名称	项目概况	建设模式	预计总投资(亿元)	已投资(亿元)	资本金(亿元)	已到位资本金(亿元)
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0.40公里, 设车站1座	传统模式	7.31	0.00	4.13	0.00

注: 表中已投资金额为公司对外报送口径, 金额小于“在建工程”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的资料整理

地铁运营

公司委托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”)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。

跟踪期内, 天津地铁票价未发生变化, 票价

区间为2~9元(不考虑打折情况), 采取分段计费票价, 未来票价上涨的可能性不大。2022年, 公司地铁运营里程17352.51万公里, 同比增长89.96%, 主要系将已划出公司运营的线路纳入地铁全版图统计所致。同期, 公司地铁年度客运量31950.21万人次, 同比增长35.00%。2022年, 公司地铁运营收入为2.41亿元, 同比下降

45.53%，主要系受公共卫生事件影响所致。 亿元，地铁运营毛利率-185.73%。

2023年1—3月，公司地铁运营收入为0.73

表6 公司地铁运营情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
年度客运量（万人次）	23666.93	31950.21	11783.90
日均客运量（万人次）	64.84	87.53	130.93
列车开行列次（列次）	427162	1002471	277598
运营里程（万公里）	9134.96	17352.51	4722.81
票款收入（亿元）	4.43	2.41	0.73
每人票务收入（元）	1.87	0.75	0.62
运营成本（亿元）	13.81	17.06	2.09
财政补贴（亿元）	6.26	31.40	5.42

注:1、每人票务收入=票款收入/年度客运量；票价含税、打折以及年度客运量换乘系数等情况影响票价出现低于2元情况；2、2022年及2023年1—3月余额票款收入不包含地铁1、2、3号线收入；3、2022年及2023年1—3月财政补贴不包含地铁1、2、3号线

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司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（对于津滨轻轨地铁9号线，不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴）。未来更多线路建成通车后，PPP模式下线路出表，公司投资收益有望进一步上升。

（2）地铁沿线资源开发

跟踪期内，公司未实现土地置换业务收入，主要系该收入很大程度上取决于合作项目实施进度，具有一定的不确定性。受公共卫生事件影响，公司房屋租赁收入有所下降。

跟踪期内，公司资源开发业务仍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。

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¹。2022年及2023年1—3月，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合作项目实施进度，具有一定的不确定性。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。

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。2022年，公司实现劳务收入338.78万元，劳务业务毛利率为-11.77%。2023年一季度，公司未实现劳务收入。

房屋租赁方面，跟踪期内，公司仍采用“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。2022年，公司实现房屋租赁收入0.17亿元，同比下降72.64%，毛利率为-84.24%，同比大幅下降，主要系受公共卫生事件影响，公司对租户免租及减租导致房屋租赁收入减少但房屋租赁成本不变所致。2023年1—3月，公司房屋租赁收入141.94万元，毛利率17.10%。

3. 未来发展

公司未来业务仍以地铁投资建设及运营为主，未来投资规模大，但通过PPP模式建设，一定程度上缓解了融资压力。

公司未来业务仍以地铁投资建设及运营为主。截至2023年3月底，公司在建项目及拟建

¹ 因该业务开展较早，当时为天津市政府直接拨付非储备土地，不涉及土整和缴纳土地出让金。

项目尚需投资 569.04 亿元。总体看，公司未来投资规模大，但通过 PPP 模式建设，一定程度上缓解了融资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司合并范围

未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内一级子公司 5 家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模略有增长，资产结构仍以非流动资产为主。资产构成以在建工程为主，资产流动性一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2694.47 亿元，较上年底增长 1.92%。公司资产结构仍以非流动资产为主，较上年底变化不大。

表 7 公司主要资产构成情况

科目名称	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	78.63	2.97	16.10	0.60	10.78	0.40
其他应收款	94.47	3.57	66.68	2.47	58.85	2.17
其他流动资产	8.46	0.32	38.43	1.43	44.04	1.62
流动资产	188.76	7.14	126.55	4.70	121.38	4.47
长期股权投资	27.48	1.04	27.36	1.02	27.36	1.01
投资性房地产	41.54	1.57	41.46	1.54	41.31	1.52
固定资产	32.23	1.22	32.41	1.20	32.30	1.19
在建工程	2348.58	88.84	2461.85	91.37	2490.75	91.64
非流动资产	2454.90	92.86	2567.92	95.30	2596.45	95.53
资产总额	2643.65	100.00	2694.47	100.00	2717.83	100.00

注：公司其他应收款不包含应收股利和应收利息

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 126.55 亿元，较上年底下降 32.96%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 16.10 亿元，较上年底下降 79.53%，主要系偿还债务以及地铁建设投资支出所致。货币资金中受限 758.29 万元，为保函保证金和司法冻结。货币资金受限比例低。

截至 2022 年底，公司应收账款规模小，为 0.14 亿元，主要为应收关联方的广告费、租金收入和物业费。从集中度看，前五名欠款单位占

比 88.63%，集中度较高。

截至 2022 年底，公司预付款项 3.60 亿元，较上年底下降 31.33%，主要系预付的工程项目竣工结转所致。

截至 2022 年底，公司其他应收款 66.68 亿元，较上年底下降 29.41%。主要为应收政府部门和同一控制人下其他平台的补贴款、往来款和借款本息等。公司对于政府单位和国有企业的其他应收款未计提坏账准备；对于其他的款项，公司采用账龄分析法计提坏账准备 376.85 万元，计提比例为 33.61%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 36.36%，5 年以上的占 45.45%。从集中度看，

公司其他应收款前五名欠款单位占比 85.54%，集中度较高。

表 8 截至 2022 年底其他应收款余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	账龄	款项性质
天津经济技术开发区财政局	15.72	23.58	1 年以内、1~2 年、2~3 年、及 5 年以上	补贴款
轨道运营集团	13.82	20.73	1 年以内及 1~2 年	往来款及借款
轨交集团	11.33	16.99	1 年以内及 1~2 年、	往来款及补贴
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”)	8.82	13.23	1~2 年及 5 年以上	往来款及借款
天津地铁资源投资有限公司	7.34	11.01	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年及 5 年以上	往来款、借款及利息
合计	57.04	85.54	--	--

注：天津地铁资源投资有限公司为同一股东控制下企业；天津城投的实际控制人为天津市国资委
资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货1.59亿元，较上年年底下降11.20%。公司存货主要由开发成本1.57亿元（主要为洪湖里东区项目、河东区六纬路“棉一”项目和七里海等项目）、原材料39.60万元以及库存商品0.20亿元构成，公司对存货计提跌价准备0.20亿元。

截至 2022 年底，公司其他流动资产 38.43 亿元，较上年年底增长 354.06%，主要系当期收到轨道交通发展专项资金和成本规制专项资金所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产2567.92亿元，较上年年底增长4.60%。公司非流动资产主要由在建工程构成。

截至2022年底，公司投资性房地产41.46亿元，较上年年底下降0.18%。公司投资性房地产全部为房屋建筑物。截至2022年底，公司投资性房地产中尚有3.94亿元的换乘综合楼未办妥产权证明。

截至2022年底，公司固定资产32.41亿元，较上年年底增长0.55%，较上年年底变化不大。公司

固定资产原值为38.64亿元，主要为地铁1号线资产（占40.19%）和房屋及建筑物（占41.05%）。公司累计计提折旧6.22亿元（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32.41亿元。

截至2022年底，公司在建工程2461.85亿元，较上年年底增长4.82%，主要系地铁工程施工不断推进，建设投资不断增长所致。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2023年3月底，公司合并资产总额2717.83亿元，较上年年底增长0.87%。公司资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较上年年底变化不大。截至2023年3月底，公司货币资金10.78亿元，较上年年底下降33.01%，主要系支付地铁工程款所致；公司预付款项5.99亿元，较上年年底增长66.31%，主要系预付工程款增长所致；公司其他应收款58.85亿元，较上年年底下降11.75%，主要系应收关联方及其他平台的往来款减少所致；公司在建工程2490.75亿元，较上年年底增长1.17%，主要系地铁线路建设不断推进所致。其他科目变动较小。总体看，公司资产规模较上年年底略有增长，资产结构较上年年底基本保持一致。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产总额 67.36 亿元，主要为地铁 9 号线构筑物及设备 and 受限的货币资金，公司资产受限比例为 2.48%，资产受限比例很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益中资本公积占比仍高，所有者权益稳定性好。

截至2022年底，公司所有者权益1100.14亿元，较上年年底下降3.43%，主要系资本公积减少所致。

截至2022年底，公司实收资本较上年年底无变化。

截至2022年底，公司资本公积1007.90亿元，较上年年底下降4.23%，主要系新增轨交集团拨入地铁项目资本金27.56亿元；同时，TOT盘活资

金上缴轨交集团67.14亿、评估增值损失3.57亿元、待核销的海河改造款1.26亿元以及子公司无偿划转减少资本公积0.07亿元综合影响所致。

截至2022年底，公司未分配利润4.64亿元，较上年底大幅增长，主要系利润累积所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益1102.51亿元，较上年底增长0.22%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占98.29%，公司所有者权益结构稳定性好。

表9 公司所有者权益主要构成情况

科目名称	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	75.72	6.65	75.72	6.88	75.72	6.87
资本公积	1052.39	92.38	1007.90	91.62	1007.90	91.42
未分配利润	0.48	0.04	4.64	0.42	7.14	0.65
少数股东权益	-0.01	0.00	-0.01	0.00	-0.01	0.00
所有者权益	1139.24	100.00	1100.14	100.00	1102.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模小幅增长；公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重。2023年公司集中偿债压力大。

截至2022年底，公司负债总额1594.32亿元，较上年底增长5.98%。其中，流动负债占32.01%，非流动负债占67.99%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债510.29亿元，较上年底增长0.75%，较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、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44.40亿元，较上年底增长141.30%。公司短期借款包括信用借款21.70亿元、保证借款12.00亿元和保理借款10.70亿元。

截至2022年底，公司应付账款68.53亿元，较上年底增长7.50%，主要系应付地铁建设工程款和应付电动客车贷款增长所致。

截至2022年底，公司其他应付款201.86亿元，较上年底下降11.68%，主要为应付轨交集团的往来款及借款，付息项已纳入短期债务核算。其他应付款单位前五名金额占其他应付款总额的98.53%，集中度很高。

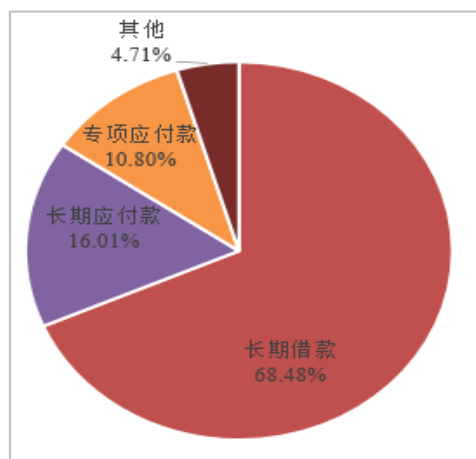
截至2022年底，公司一年内到期的非流动

负债172.76亿元，较上年底下降3.41%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券减少所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（44.63亿元）、一年内到期的应付债券（3.75亿元）和一年内到期的长期应付款（124.37亿元）构成。

截至2022年底，公司其他流动负债18.90亿元，较上年底增长88.99%，主要系发行多期短期融资券所致，已纳入短期债务进行核算。

截至2022年底，公司非流动负债1084.04亿元，较上年底增长8.63%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

图1 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司长期借款742.35亿元，较上年底增长20.80%；公司长期借款由保证借款（266.13亿元）、质押借款（398.49亿元，质押物分别为天津市地铁5、6和10号线一期全部票款收费权）和信用借款（77.72亿元）构成。

截至2022年底，公司应付债券44.50亿元，较上年底增长10.56%，主要系主要系“15津地铁债/PR 津地铁”部分本金转入一年内到期的非流动负债同时发行“22津地铁 MTN001”所致。

截至2022年底，公司长期应付款173.54亿元，较上年底下降21.00%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务进行核算。

截至2022年底，公司专项应付款117.12亿元，较上年底增长0.31%，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7.57亿元构成。

截至2023年3月底，公司负债总额1615.32亿元，较上年底增长1.32%。其中，流动负债占32.75%，非流动负债占67.25%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。流动负债中，短期借款45.40亿元，较上年底增长2.25%；应付账款61.95亿元，较上年底下降9.59%，主要为应付地铁建设工程款；其他应付款205.63亿元，较上年底增长1.87%，主要为应付轨交集团的往来款及借款，付息项已纳入短期债务核算；公司一年内到期的非流动负债196.24亿元，较上年底增长13.60%；公司其他流动负债14.90亿元，主要为公司发行的多期短期融资券及超短期融资券，已纳入公司短期有息债务进行核算。非流动负债中，公司长期借款765.22亿元，较上年底增长3.08%；公司应付债券21.57亿元，较上年底下降51.53%，主要系部分债券到期转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款176.95亿元，较上年底增长1.96%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算；其他科目变动较小。

有息债务方面，将其他应付款和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2022年底，公司全部债务1372.96亿元，较上年底增长

6.51%。其中，短期债务占30.05%，长期债务占69.95%，以长期债务为主。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59.17%、55.52%和46.61%，较上年底分别提高2.26个、2.43个和3.18个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务1397.70亿元，较上年底增长1.80%，仍以长期债务为主。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59.43%、55.90%和46.64%，较上年底分别提高0.26个、0.39个和0.03个百分点。总体看，公司债务负担较重。

债务期限结构方面，截至2022年底，公司于2023年到期的有息债务为412.58亿元，公司集中偿债压力大。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比有所下降；公司期间费用对公司利润侵蚀仍较大；公司利润总额对财政补贴依赖仍大；公司整体盈利能力一般。

2022年，公司实现营业总收入6.23亿元，同比下降29.52%；营业成本20.78亿元，同比增长16.21%；随着地铁运营收入的下降以及运营成本的增长，公司营业利润率为-237.01%，同比下降130.03个百分点。

2022年，公司费用总额为7.17亿元，同比下降7.66%。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为15.72%和84.28%，以财务费用为主。2022年，公司期间费用率为115.05%，同比提高27.24个百分点。公司期间费用对公司利润侵蚀仍较大。

2022年，公司实现其他收益31.40亿元，主要为成本规制补贴和运营补贴等财政补贴。2022年，公司实现利润总额9.23亿元，公司利润实现对财政补贴依赖仍大。

从盈利指标看，2022年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别增长至0.63%和0.85%。受行业性质影响，公司整体盈利能力一般。

2023年1—3月,公司实现营业总收入0.94亿元,营业利润率-142.35%,实现利润总额2.50亿元。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入(亿元)	8.84	6.23	0.94
营业成本(亿元)	17.88	20.78	2.18
费用总额(亿元)	7.76	7.17	1.65
其中:管理费用(亿元)	1.69	1.13	0.30
财务费用(亿元)	5.99	6.04	1.34
利润总额(亿元)	4.28	9.23	2.50
营业利润率(%)	-106.98	-237.01	-142.35
总资产收益率(%)	0.45	0.63	--
净资产收益率(%)	0.42	0.85	--

资料来源:公司审计报告、2023年一季度财务报表和公司提供资料

5. 现金流

2022年,由于公司地铁运营收入及往来款的减少,公司经营活动现金流大幅下降但仍净流入,但收现质量较差;公司投资活动现金流出主要用于地铁工程投入,由于2021年资产转让款的收回为一次性收入,因此2022年公司投资活动现金流量净额由正转负;公司债务和未来投资规模仍大,对外融资压力大。

经营活动现金流方面,2022年,公司经营活动现金流入同比下降63.85%。其中,公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.67亿元,同比下降62.33%,主要为地铁运营收入;收到其他与经营活动有关的现金7.81亿元,同比下降77.66%,主要系收到往来款减少所致。经营活动现金流出同比下降40.03%。其中,购买商品、接受劳务支付的现金7.99亿元,同比下降28.31%,主要为地铁运营支出;支付其他与经营活动有关的现金3.52亿元,同比下降23.27%,主要为往来款。2022年,由于公司地铁运营收入及往来款的减少,公司经营活动现金流大幅下降但仍净流入。从收入实现质量指标看,2022年公司现金收入比58.91%,收现质量较差。

表 11 公司现金流情况(亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入	53.75	19.43	1.57
经营活动现金流出	19.99	11.99	0.69
经营活动产生的现金流量净额	33.76	7.45	0.87
投资活动现金流入	235.22	9.56	2.42
投资活动现金流出	118.26	85.52	24.12
投资活动产生的现金流量净额	116.96	-75.96	-21.70
筹资活动前现金流量净额	150.72	-68.51	-20.83
筹资活动现金流入	578.92	798.57	102.91
筹资活动现金流出	676.16	792.52	87.39
筹资活动产生的现金流量净额	-97.24	6.05	15.51
现金收入比(%)	110.23	58.91	115.15

资料来源:根据公司审计报告和2023年一季度财务报表整理

投资活动现金流方面,2022年,公司投资活动现金流入同比大幅下降,主要为公司2021年存量PPP项目股权进行转让,收到了大规模的现金,该收入为一次性收入,不具备持续性。公司投资活动现金流出同比下降27.69%,其中,购建固定资产、无形资产等支付的现金85.48亿元,主要为地铁工程现金投入。2022年,公司投资活动现金流由正转负。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额由正转负。

2022年,公司筹资活动现金流入金额同比增长37.94%。其中吸收投资收到的现金27.56亿元,为公司收到的地铁项目资本金(反映在“资本公积”中);2022年,公司取得借款收到的现金641.57亿元;公司收到其他与筹资活动有关的现金129.44亿元。同期,公司筹资活动现金流出同比增长17.21%,主要体现为偿还债务所支付的现金540.44亿元、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金63.97亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金188.11亿元。公司收到和支付的其他与筹资活动有关的现金主要是与融资租赁有关的费用、收到财政支付的利息费用和轨交集团之间的本息偿还。2022年,公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

2023年1—3月,公司经营活动流入1.57亿元,经营活动现金流出0.69亿元,经营活动净额规模进一步缩减,为0.87亿元;现金收入比大幅上升至115.15%;投资活动现金流量净额继续净流出,主要是对地铁建设的投入24.12亿元;筹资活动现金流量净额15.51亿元,主要为取得借款收到的现金58.34亿元、偿还债务支付

的现金34.96亿元和支付其他与筹资活动有关的现金37.26亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均弱。公司间接融资渠道畅通,或有负债风险相对可控。

表12 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	37.27	24.80	22.95
	速动比率(%)	36.91	24.49	22.65
	经营现金/流动负债(%)	6.67	1.46	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.08	0.02	--
	现金类资产/短期债务(倍)	0.19	0.04	0.02
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	11.68	16.51	--
	全部债务/EBITDA(倍)	110.34	83.18	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.03	0.01	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.19	0.25	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.54	0.11	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同;“--”代表数据不适用

资料来源:联合资信根据公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看,截至2022年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的37.27%和36.91%下降至24.80%和24.49%,截至2023年3月底,公司流动比率和速动比率较上年底进一步下降,公司流动资产对流动负债的保障能力弱;2022年,公司经营现金流动负债比同比下降5.21个百分点,公司经营现金流量净额对流动负债的保障能力一般;截至2022年底,公司现金短期债务比为0.04倍,截至2023年3月底,公司现金短期债务比为0.02倍,公司现金类资产对短期债务的保障能力很弱。整体看,公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看,2022年,公司EBITDA同比增长41.30%。从构成看,公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出(占37.28%)和利润总额(占55.94%)构成。2022年,公司EBITDA利息倍数同比略有增长,EBITDA对利息的覆盖程度弱;全部债务/EBITDA同比有所下降,EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看,公司长期偿债指标表现弱。

截至2023年3月底,公司合并口径共获得各商业银行授信额度615.58亿元,已使用授信额度383.58亿元,尚未使用的授信额度232.00亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2023年3月底,公司对外担保余额35.18亿元,担保比率为3.19%,被担保方为天津铁路建设投资控股(集团)有限公司(担保余额:32.30亿元)和轨交集团(担保余额:2.88亿元)。被担保单位均为国有企业,目前经营正常,公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面,截至2022年底,公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和所有者权益占合并口径的比例很高,且权益稳定性好,公司本部整体债务负担一般。

公司本部财务方面,截至2022年底,公司本部资产总额2483.75亿元,较上年底增长3.20%。其中,流动资产205.60亿元(占比8.28%),非流

流动资产2278.15亿元(占比91.72%)，资产结构仍以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由在建工程构成。公司本部资产总额占合并报表资产总额的92.18%，占比很高。

截至2022年底，公司本部所有者权益为1090.12亿元，较上年底下降2.44%。公司本部所有者权益以实收资本75.72亿元(占6.95%)和资本公积957.34亿元(占87.82%)为主，公司本部所有者权益稳定性好。公司本部所有者权益占合并报表所有者权益的99.09%，占比很高。

截至2022年底，公司本部负债总额1393.63亿元，较上年底增长8.10%。其中，流动负债408.15亿元(占比29.29%)，非流动负债985.48亿元(占比70.71%)，负债结构仍以非流动负债为主。截至2022年底，公司本部全部债务947.88亿元。截至2022年底，公司本部资产负债率56.11%，全部债务资本化比率46.51%，公司本部债务负担一般。公司本部负债占合并报表负债的87.41%，占比高。

2022年，公司本部营业总收入为5.28亿元，占合并口径营业总收入的84.77%，占比高。同期，公司本部利润总额12.31亿元，超过合并口径利润总额。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为7.07亿元，投资活动现金流净额-74.52亿元，筹资活动现金流净额11.14亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额2497.97亿元，所有者权益1093.36亿元，负债总额1404.61亿元；公司本部全部债务961.92亿元，公司本部资产负债率56.23%，全部债务资本化比率46.80%。2023年1—3月，公司本部实现营业总收入0.53亿元，利润总额3.24亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强；近年来，公司在专项资

金划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性极大。

1. 支持能力

公司控股股东系轨交集团。轨交集团成立于1992年6月，天津城投为其控股股东。轨交集团作为天津市地铁建设运营和地铁周边资源开发的重要主体，在地铁投资建设、运营管理、资源开发以及铁路投资建设等方面竞争优势显著。近年来，轨交集团收入及利润规模稳定增长，具有极强的综合实力。

公司实际控制人系天津市国资委。天津市是我国四大直辖市之一，2020—2022年，天津市经济持续发展，分别为14083.73亿元、15695.05亿元和16331.34亿元；一般公共预算收入波动下降，分别为1923.05亿元、2141.04亿元和1846.55亿元。截至2022年底，天津市政府债务余额为8645.54亿元，债务率为295.73%²，政府债务负担很重。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强。

2. 支持可能性

公司作为轨交集团的重要子公司，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，承担了地铁投资建设和运营管理等方面的工作，行业竞争优势显著。近年来，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在专项资金划拨和财政补贴等方面。

专项资金划拨

2021—2022年，公司分别收到天津市财政局拨付的各类专项资金97.84亿元和19.20亿元。

财政补贴

2020—2022年及2023年1—3月，公司分别收到财政补贴29.30亿元、23.41亿元、31.40亿元和5.42亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公

² 债务率=政府债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助

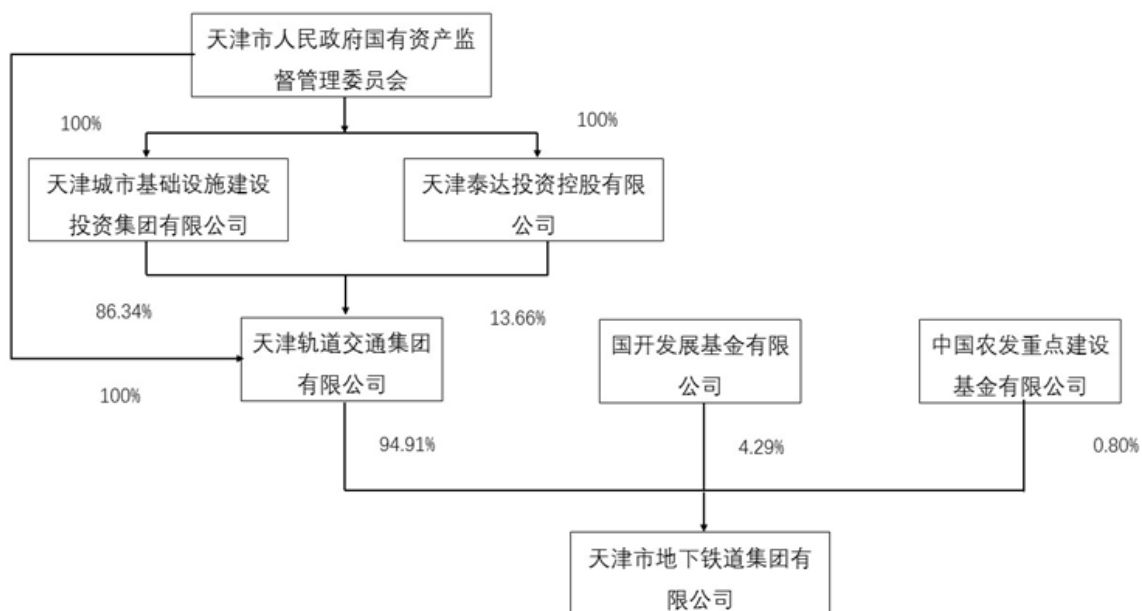
收入)*100.00%

司在专项资金划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性极大。

十一、 结论

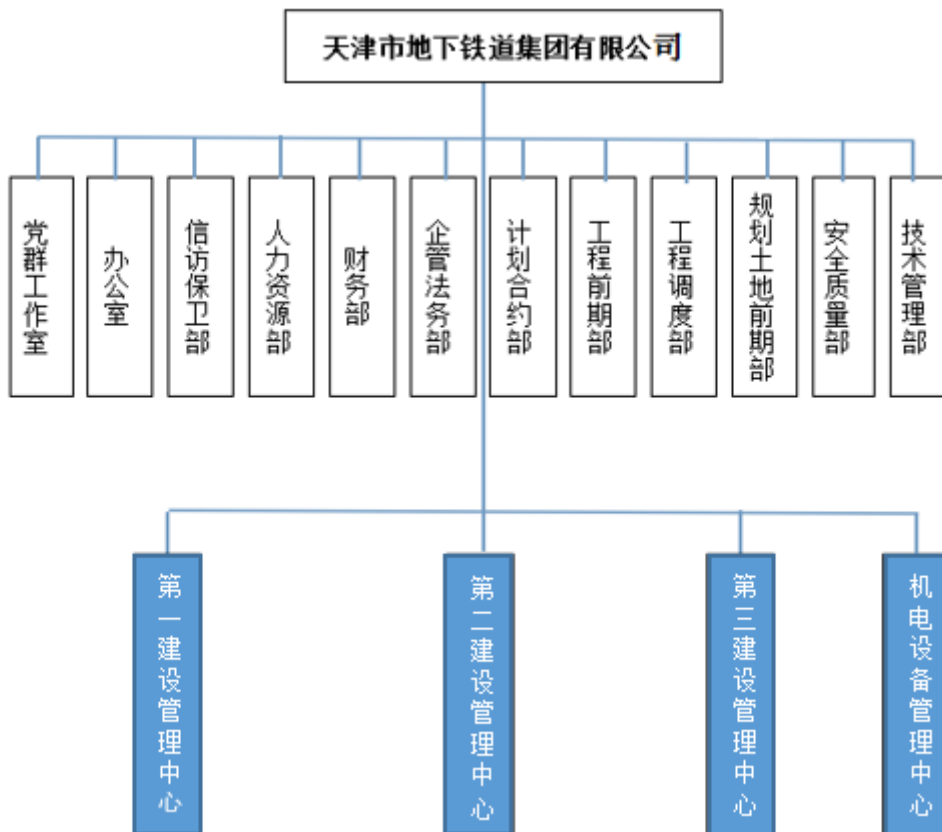
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持“15津地铁债/PR津地铁”“19津地铁MTN001”和“19津地铁MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

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
2	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
3	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
4	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
5	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 3 评级历史

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 津地铁 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/06/27	王默璇 杜 晗	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
	AAA	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
19 津地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/06/27	王默璇 杜 晗	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
	AAA	AAA	稳定	2018/12/25	张 宁 朱 煜 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
15 津地铁债/PR 津地铁	AAA	AAA	稳定	2022/06/27	王默璇 杜 晗	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
	AAA	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

附件 4-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	25.13	78.72	16.10	10.79
资产总额 (亿元)	2621.70	2643.65	2694.47	2717.83
所有者权益 (亿元)	1194.08	1139.24	1100.14	1102.51
短期债务 (亿元)	394.46	414.52	412.58	433.96
长期债务 (亿元)	840.71	874.48	960.39	963.73
全部债务 (亿元)	1235.17	1289.00	1372.96	1397.70
营业总收入 (亿元)	7.97	8.84	6.23	0.94
利润总额 (亿元)	6.88	4.28	9.23	2.50
EBITDA (亿元)	17.49	11.68	16.51	--
经营性净现金流 (亿元)	-10.30	33.76	7.45	0.87
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.11	0.13	41.30	--
存货周转次数 (次)	1.66	8.57	12.29	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	113.40	110.23	58.91	115.15
营业利润率 (%)	-142.91	-106.98	-237.01	-142.35
总资本收益率 (%)	0.65	0.45	0.63	--
净资产收益率 (%)	0.57	0.42	0.85	--
长期债务资本化比率 (%)	41.32	43.43	46.61	46.64
全部债务资本化比率 (%)	50.85	53.08	55.52	55.90
资产负债率 (%)	54.45	56.91	59.17	59.43
流动比率 (%)	56.55	37.27	24.80	22.95
速动比率 (%)	56.03	36.91	24.49	22.65
经营现金流动负债比 (%)	-2.22	6.67	1.46	--
现金短期债务比 (倍)	0.06	0.19	0.04	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.33	0.19	0.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	70.61	110.34	83.18	--

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. 2023 年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告合并口径已将其其他流动负债和其他应付款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; 4. "--" 代表数据不适用

资料来源: 公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	15.81	71.87	15.41	9.87
资产总额 (亿元)	2413.36	2406.65	2483.75	2497.97
所有者权益 (亿元)	1166.87	1117.43	1090.12	1093.36
短期债务 (亿元)	161.17	179.93	187.28	204.86
长期债务 (亿元)	682.14	627.22	760.60	757.06
全部债务 (亿元)	843.30	807.15	947.88	961.92
营业总收入 (亿元)	6.17	6.18	5.28	0.53
利润总额 (亿元)	8.14	10.18	12.31	3.24
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.26	35.40	7.07	0.59
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.06	0.06	104.48	--
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 (%)	119.67	127.52	50.89	186.61
营业利润率 (%)	-127.05	-87.08	-203.24	-198.70
总资本收益率 (%)	0.40	0.53	0.60	--
净资产收益率 (%)	0.69	0.91	1.13	--
长期债务资本化比率 (%)	36.89	35.95	41.10	40.91
全部债务资本化比率 (%)	41.95	41.94	46.51	46.80
资产负债率 (%)	51.65	53.57	56.11	56.23
流动比率 (%)	88.60	44.66	50.37	44.98
速动比率 (%)	88.60	44.66	50.37	44.98
经营现金流动负债比 (%)	-0.33	8.90	1.73	--
现金短期债务比 (倍)	0.10	0.40	0.08	0.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

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. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计; 3. 公司本部债务未调整; 4. “/”代表数据未取得, “*”代表分母为 0, 数据无意义, “--”代表数据不适用

资料来源: 公司审计报告和 2023 年一季度财务报表

附件 5 主要财务指标计算公式

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	
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 6-1 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 6-2 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