

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司 2024 年跟踪评级报告

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〔2024〕4222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⁺，维持“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

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

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，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。

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。

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。



天津铁路建设投资控股（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25
15 津铁投债/PR 津铁投	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“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，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，业务区域专营优势突出。2023 年，天津市经济实力非常强，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司新聘任总经理，此外在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。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，跟踪期内，公司参股的铁路项目中仅有京沪高铁和南环铁路实现分红，在建项目投资规模较大，未来资金需求较大。公司资产以非流动资产为主，非流动资产主要为铁路项目投入，公司资产流动性弱，资产质量较好；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；公司营业总收入规模很小，利润主要来源于投资收益，公司主要盈利指标表现仍很弱；公司债务结构以长期债务为主，对股东借款依赖度较高，融资渠道有待拓宽，整体债务负担较轻；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，天津城投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天津城投担保实力极强，其担保显著提升了“15 津铁投债/PR 津铁投”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在铁路建设资金和资本金拨付等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司参股投资的铁路项目投运，投资收益不断增长，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；盈利能力指标表现进一步下滑。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，天津市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.30%和 9.78%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**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。2023 年，公司收到铁路建设费、股东增资款、市域出资转增资本及市财政拨款京沪高铁等七条铁路建设项目专项资金，共计 27.83 亿元。
- **增信措施。**天津城投为“15 津铁投债/PR 津铁投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“15 津铁投债/PR 津铁投”本息偿还的安全性。

关注

- **公司主要盈利指标表现仍很弱。**2023 年，公司营业总收入规模仍很小，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，公司参股的铁路项目中仅有京沪高铁和南环铁路实现分红，2023 年，公司获得分红共计 2.01 亿元。
- **跟踪期内，公司仍存在较大的资本支出压力。**截至 2023 年底，公司在建铁路投资项目待投资规模 37.43 亿元，未来资金需求较大。
- **公司短期偿债指标表现较弱，2024 年存在一定的集中偿债压力。**跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.06 倍，2024 年公司需偿还债务规模为 23.98 亿元，存在一定集中偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	7
		资本结构	1	
		偿债能力	4	
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				+5
评级结果				AA ⁺

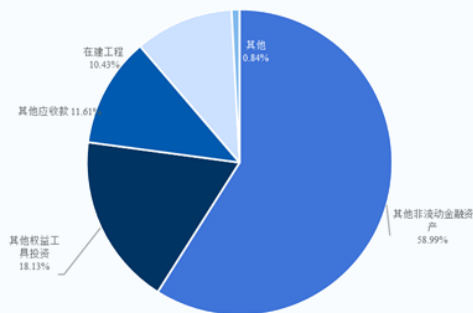
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

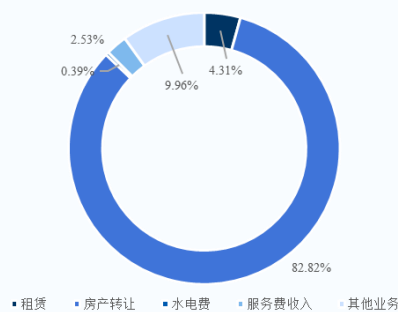
项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	18.43	29.24	1.42
资产总额（亿元）	474.10	515.61	514.16
所有者权益（亿元）	339.60	342.28	361.44
短期债务（亿元）	27.53	48.31	23.98
长期债务（亿元）	72.81	87.82	91.80
全部债务（亿元）	100.34	136.13	115.78
营业总收入（亿元）	0.03	0.34	0.36
利润总额（亿元）	0.11	0.64	0.20
EBITDA（亿元）	0.37	0.77	1.84
经营性净现金流（亿元）	5.84	3.27	4.98
营业利润率（%）	21.92	51.61	18.79
净资产收益率（%）	0.03	0.19	0.05
资产负债率（%）	28.37	33.62	29.70
全部债务资本化比率（%）	22.81	28.45	24.26
流动比率（%）	83.20	86.53	83.11
经营现金流动负债比（%）	6.39	3.13	6.55
现金短期债务比（倍）	0.67	0.61	0.06
EBITDA利息倍数（倍）	1.41	5.82	1.12
全部债务/EBITDA（倍）	273.28	176.26	63.04

注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 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；3. 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；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，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

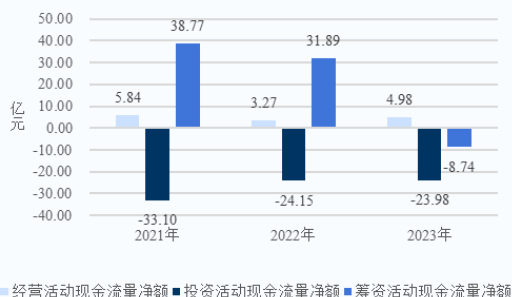
2023年底公司资产构成



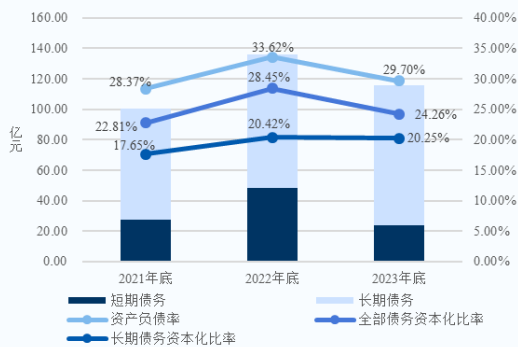
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
15 津铁投债/PR 津铁投	24.00 亿元	3.60 亿元	2025/04/13	分期偿还本金条款

注：在本期债券存续期的第 3 至第 10 个计息年度分别按照本金的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%和 15%的比例偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	李颖 陈佳琪	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	阅读全文
	AAA/稳定	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/模型及评级报告通过链接可查询

评级项目组

项目负责人：陈佳琪 chenjq@lhratings.com

项目组成员：李 颖 liyng@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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 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”）。

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，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。

截至 2023 年底，公司本部设投资部、财务部、企业管理部和综合部（董事会办公室）4 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 1 家，为天津铁投资产管理有限公司（以下简称“铁投资产”）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 514.16 亿元，所有者权益 361.44 亿元（无少数股东权益）；2023 年，公司实现营业总收入 0.36 亿元，利润总额 0.20 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、债券概况及募集资金使用情况

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 2023 年底，募集资金已按照计划使用完毕。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 2023 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。跟踪期内，公司按期偿还分期本金和利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
15 津铁投债/PR 津铁投	24.00	3.60	2015/04/13	10 年

资料来源：公司提供

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

铁路运输行业

铁路是国家重要的交通基础设施和民生工程，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本等方面具有重要作用。长距离、大运量、绿色环保等是铁路运输的主要优势，铁路发展受到中央和地方政府的高度重视。随着铁路大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度持续增加。根据中国国家铁路集团有限公司 2023 年统计公报，截至 2023 年底，全国铁路路网密度增至 165 公里/万平方公里。但全国各地区路网密度差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路路网密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路路网密度较低，中国铁路网络仍有待完善。2023 年，中国铁路客运量创 2019 年以来新高；中国铁路积极适应市场形势变化，全力推动增运上量，货运量实现平稳增长。2023 年，中国铁路投资额实现触底反弹，改变了此前年度投资规模连降趋势。长期来看，随着城镇化水平和居民消费水平的提高，中国铁路客运需求有望保持增长；中国经济长期向好的基本趋势将对铁路货物运输需求形成有力支撑，伴随铁路向现代物流转型的进一步实现，货运指标将保持平稳增长。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见[《2024 年铁路运输行业分析》](#)。

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，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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 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、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。2023 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长，产业优势明显，经济实力非常强，财政自给能力一般，政府债务余额大，但整体财政实力雄厚，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、金融创新运营示范区。天津市共辖 16 个区，总面积 11966.45 平方千米。截至 2023 年末，天津市常住人口 1364 万人，城镇化率为 85.49%。天津市地处中国北部，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，其余均与河北省相邻，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点，是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。

天津市重点发展智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等领域。2023 年，制造业增加值占全市地区生产总值的比重达到 23% 左右，工业战略性新兴产业和高技术制造业增加值年均分别增长 4%、6% 左右，国家高新技术企业和科技型中小企业均突破 1 万家，累计引进各类人才 44.9 万人。同时，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，中海油、中石化、北京协和医学院等一批企业在津布局，京津雄核心区半小时通达，京津冀主要城市 1~1.5 小时交通圈基本形成。

图表 2·天津市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP (亿元)	15695.1	16311.3	16737.3

GDP 增速 (%)	6.6	1.0	4.3
固定资产投资增速 (%)	4.8	-9.9	-16.4
三产结构	1.7:36.2:62.1	1.7:37.0:61.3	1.6:35.7:62.7
人均 GDP (万元)	11.37	11.92	12.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，天津市地区生产总值（GDP）及人均 GDP 同比均保持增长，经济实力非常强。但同期，天津市固定资产投资承压，受房地产开发投资下降影响，2023 年固定资产投资增速持续为负；分领域看，工业投资增长 5.4%，占全市投资比重为 35.1%，同比提高 7.3 个百分点；基础设施投资下降 8.1%，占全市投资比重为 26.9%，同比提高 2.4 个百分点；房地产开发投资下降 42.1%。2023 年，商品房销售较快增长，全市新建商品房销售面积增长 20.9%，其中住宅销售面积增长 23.9%；商品房销售额增长 24.9%，其中住宅销售额增长 27.3%。2023 年，天津市规模以上工业增加值同比增长 3.7%。分经济类型看，国有企业增加值同比增长 5.0%，民营企业同比增长 2.4%，外商及港澳台商企业同比增长 3.5%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.9%，制造业同比增长 2.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 11.1%。分产品看，新能源汽车产量同比增长 1.9 倍，城市轨道交通车辆产量同比增长 81.3%，医疗仪器设备及器械产量同比增长 25.6%，服务机器人产量同比增长 11.8%。

图表 3 • 天津市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入 (亿元)	2141.1	1846.7	2027.3
一般公共预算收入增速 (%)	11.34	-5.8	9.78
税收收入 (亿元)	1621.9	1346.9	1578.9
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	75.75	72.94	77.88
一般公共预算支出 (亿元)	3152.6	2729.8	3280.5
财政自给率 (%)	67.92	67.65	61.80
政府性基金收入 (亿元)	1126.5	423.7	589.6
地方政府债务余额 (亿元)	7882.0	8645.6	11117.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政方面，根据《关于天津市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，天津市一般公共预算收入同比有所增长，整体财政实力雄厚，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力一般。2023 年，天津市政府性基金收入同比有所增长。截至 2023 年底，天津市地方政府债务余额 11117.4 亿元，政府债务规模大，政府债务负担很重。按级次分，市级债务余额 3085.6 亿元，区级债务余额 8031.8 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 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 企业规模和竞争力

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国铁集团与天津市合作铁路项目的市方出资人代表，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，业务区域专营优势突出。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部无不良类或关注类信贷信息记录，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。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：911200006737332419），截至 2024 年 6 月 6 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，联合资信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，公司治理结构和管理制度未发生重大变化，总经理发生人员变更。

2023 年 9 月，公司新聘任邱莅伟先生为公司总经理。

邱莅伟先生，2003 年 2 月至 2007 年 9 月，任天津地铁建设公司员工，任 2 号线首开段驻地代表；2007 年 9 月至 2010 年 4 月，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“地下铁集团”）规划前期总部规划部部长；2010 年 4 月至 2013 年 6 月，任地下铁集团规划前期部副部长；2013 年 6 月至 2014 年 6 月，任天津市规划局执法监察总队挂职，任总队副总工程师；2014 年 6 月至 2017 年 4 月，任轨交集团项目前期部业务主管；2017 年 4 月至 2023 年 2 月，任轨交集团规划技术部（总工程师办公室）副部长（副主任）；2023 年 2 月至 2023 年 9 月，任轨交集团资产部部长；2023 年 9 月至今，任公司总经理。

跟踪期内，公司治理结构和管理制度均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入规模仍很小，综合毛利率有所下降。

2023 年，公司营业总收入主要来自租赁、房产转让和水电费等收入，整体规模仍很小。其中，公司确认房产转让收入 3000.89 万元，系公司将持有的部分腾迁房产在市场进行挂牌销售，该业务自 2022 年 11 月开始，但该业务收入可持续性较弱；租赁收入 156.09 万元，同比增长 178.72%，主要原因系公司 2022 年下调租金导致 2022 年租赁收入偏低；其他收入主要为当期收到市域铁路项目建设费。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”。

毛利率方面，2023 年，受毛利率相对较低的房产转让收入占比上升影响，公司综合毛利率同比下降至 23.89%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
租赁	56.00	1.63	55.17	156.09	4.31	49.09
房产转让	745.29	21.73	2.05	3000.89	82.82	10.75
水电费	12.12	0.35	100.00	14.09	0.39	100.00
服务费收入	--	--	--	91.59	2.53	100.00
其他	2616.17	76.28	70.97	360.84	9.96	100.00
合计	3429.58	100.00	55.84	3623.49	100.00	23.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

铁路投资业务

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，2023 年，公司参股的铁路项目中京沪高铁和南环铁路实现分红，未来随着公司投资的铁路项目投入运营及盈利能力的不断增强，公司投资收益有望实现增长；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 2023

年底，公司累计完成铁路项目投资 365.49 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）。

图表 5 • 截至 2023 年底公司参股方式投资的铁路概况（单位：亿元）

项目名称	公司计划总投资	参股比例（%）	已投资额	2023 年分红
京沪高铁	63.01	3.84	63.01	0.20
京津城际延长线	31.15	50.00	32.25	--
津秦客运专线	40.00	28.99	62.82	--
津保铁路	33.10	25.72	33.10	--
南环铁路	0.55	1.00	0.55	1.80
京津冀城际铁路	176.00	22.00	147.10	--
京津城际铁路	26.00	24.07	22.03	--
天津南港港铁专用线	0.99	49.00	0.99	--
津静市域铁路项目	12.00	50.00	3.47	--
天津蓟港铁路	0.17	0.81	0.17	--
合计	382.97	--	365.49	2.00

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.天津西站至天津站地下直径线、津潍高铁、京津城际动车组开往滨海新区塘沽站工程尚未成立专门项目公司，暂由负责建设津秦客运专线的津秦铁路客运专线有限公司负责，且尚未明确公司计划总投资和持股比例，上述项目已投资规模暂并入津秦客运专线已投资额中体现，故导致津秦客运专线已投资额超过计划总投资；3.南环铁路已投资额中 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；5.“--”代表当期未分红。
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；二是银行借款，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 亿元借款合同，借款期限 15 年，截至 2023 年底，已提款 100.00 亿元，剩余额度暂不提款，此部分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 2023 年底，公司已全额偿付银团贷款，偿债资金主要来源于铁路建设费及轨交集团借款；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”。

在建项目方面，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），需公司投资 176.00 亿元，截至 2023 年底，公司已投资 147.10 亿元，资金来源主要为铁路建设费及地方政府债；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 2023 年底，公司已投资 3.47 亿元，2024 年公司计划投资 2.00 亿元。同期末，上述两个项目公司尚需投资 37.43 亿元，未来资金需求较大。

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。2023 年，公司投资铁路项目中仅京沪高铁³和南环铁路实现分红。2023 年，公司获得京沪高铁和南环铁路分红分别为 0.20 亿元和 1.80 亿元，计入“投资收益”。

此外，公司参股的天津南港港铁专用线（持股比例 49.00%）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。2023 年，天津南港港铁专用线实现收入 1.34 亿元，当期未分红。未来随着公司投资的铁路项目投入运营及盈利能力的不断增强，公司投资收益有望实现增长。

2 未来发展

公司未来将继续专注公益性铁路项目投资建设，同时以发展多元投资业务为辅业目标。

“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，探索轨道交通产业与创新资本运作双轮驱动的发展模式，以成为优质高效股权管理平台为主业目标，以创新融资业务、发展多元投资业务为辅业目标，做优主业，拓展辅业，计划成为集股权管理、投融资创新为一体的综合型企业。

¹ 公司对京沪高速铁路股份有限公司的投资计入“其他权益工具投资”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。

³ 2020 年 1 月，京沪高速铁路股份有限公司实现上市（股票代码：601816.SH）。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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。

2023 年，公司合并范围未发生变化，截至 2023 年底，公司合并范围子公司共 1 家，为铁投资产。整体看，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底变动不大，仍以非流动资产为主；流动资产构成以应收类款项为主，应收类款项整体账龄很长，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，但资产质量较好。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底变动不大，资产结构以非流动资产为主。同期末，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 87.55%，公司资产流动性弱。

图表 6· 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	90.55	17.56	63.23	12.30
货币资金	29.24	5.67	1.42	0.28
应收账款	6.80	1.32	2.11	0.41
其他应收款	54.51	10.57	59.70	11.61
非流动资产	425.06	82.44	450.93	87.70
其他权益工具投资	94.76	18.38	93.22	18.13
其他非流动金融资产	275.34	53.40	303.29	58.99
在建工程	54.15	10.50	53.65	10.43
资产总额	515.61	100.00	514.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 30.17%，主要系货币资金下降所致。同期末，公司货币资金较上年底下降 95.15%，主要系当期偿还银行借款所致，其中受限货币资金 436.42 万元。当期收回应收财政补贴款，公司应收账款较上年底下降 68.98%；同期末，公司应收账款主要为应收天津市住房和城乡建设委员会回购款（1.86 亿元）和应收天津市市域铁路建设发展有限公司（以下简称“市域铁路发展”）返还款（0.25 亿元）。公司其他应收款较上年底变动不大，主要为应收天津市财政局的补贴款 39.50 亿元（占 66.17%）以及应收天津枢纽环线铁路的征地拆迁款 18.80 亿元（占 31.51%），集中度很高；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。截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底变化不大，为公司对京沪高铁（投资成本 63.01 亿元和公允价值变动 29.86 亿元）和渤海银行股份有限公司（投资成本 0.34 亿元和公允价值变动 81.15 万元）的投资；同期末，公司持有的京沪高铁股票存在 4.63 亿股质押。同期末，公司其他非流动金融资产较上年底增长 10.15%，主要系追加对津秦铁路客运专线有限公司和京津冀城际铁路投资有限公司投资所致，前五大投资项目为对京津冀城际铁路投资有限公司（147.10 亿元）、津秦铁路客运专线有限公司（62.82 亿元）、津保铁路有限责任公司（33.10 亿元）、津滨城际铁路有限责任公司（32.25 亿元）和京津城际铁路有限责任公司（22.03 亿元）的股权投资。公司在建工程较上年底变化不大；在建工程主要为对京沪高铁项目的投入（41.20 亿元）。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 7· 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.04	0.008	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
其他权益工具投资	22.78	4.43	京沪高铁股票质押借款

合计	22.82	4.438	--
----	-------	-------	----

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系资本公积增长所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益结构稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.60%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 14.53%和 78.48%，权益结构稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。资本公积较上年底增长 7.06%，主要系当期获得铁路建设费 5.09 亿元⁴、轨交集团增资款 8.20 亿元、市域出资转增资本 3.42 亿元，以及市财政拨款京沪高铁等七条铁路建设项目专项资金 8.38 亿元，调整以前年度专项债利息 3.62 亿元，同时因支付专项债利息等减少资本公积 9.99 亿元综合所致。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	52.50	15.34	52.50	14.53
资本公积	264.97	77.41	283.68	78.48
其他综合收益	22.41	6.55	22.40	6.20
所有者权益合计	342.28	100.00	361.44	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 2023 年底，公司全部债务有所下降，债务结构以长期债务为主，对股东借款依赖度较高，整体债务负担较轻，但 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 11.89%，主要系偿还债务及支付往来款所致。同期末，公司非流动负债占比提升明显。

图表 9 • 公司主要负债情况

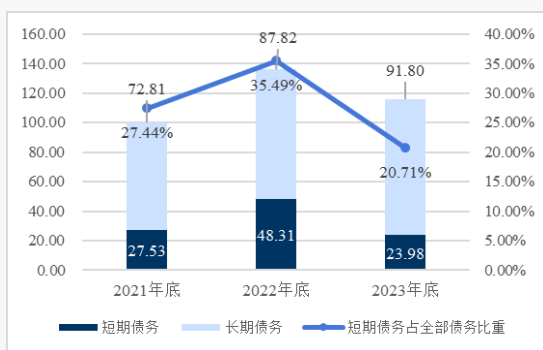
科目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	104.65	60.38	76.08	49.81
短期借款	8.80	5.08	8.80	5.76
其他应付款	63.84	36.83	48.86	31.99
一年内到期的非流动负债	17.60	10.15	4.51	2.95
非流动负债	68.68	39.62	76.65	50.19
长期借款	32.30	18.63	36.68	24.01
应付债券	7.18	4.14	3.59	2.35
长期应付款	11.70	6.75	18.88	12.36
负债总额	173.33	100.00	152.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，本报告合并口径已将其他应付款（应付轨交集团借款，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）和长期应付款带息部分纳入全部债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 14.95%，公司债务结构以长期债务为主，公司对轨交集团借款依赖较高，融资渠道有待拓宽。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担较轻。

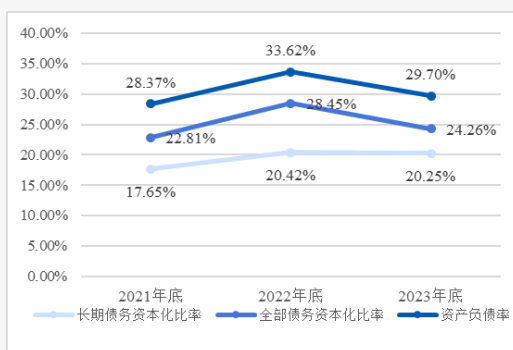
⁴ 2023 年，公司收到铁路建设费 7.83 亿元，其中 5.09 亿元计入“资本公积”。

图表 10 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：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 11 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



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

截至 2023 年底，公司短期债务 23.98 亿元，2024 年面临一定的集中偿债压力。

(3) 盈利能力

公司主要以参股形式进行铁路投资，营业总收入规模很小，利润主要来源于投资收益。2023 年，公司主要盈利指标表现仍很弱。

2023 年，公司营业总收入同比变动不大，营业成本同比增长 82.08%；营业利润率同比下降 32.82 个百分点。2023 年，公司因利息支出增长推动财务费用大幅提升，对利润总额侵蚀较大。

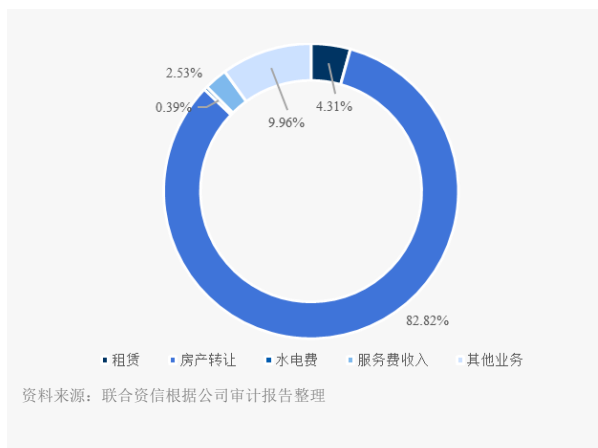
非经常性损益方面，公司利润主要来源于投资收益，2023 年，公司投资收益 2.01 亿元；公司主要盈利指标表现仍很弱。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	0.34	0.36
营业成本	0.15	0.28
期间费用	0.49	1.88
投资收益	0.94	2.01
利润总额	0.64	0.20
营业利润率 (%)	51.61	18.79
总资本收益率 (%)	0.16	0.38
净资产收益率 (%)	0.19	0.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金流量净额同比增长明显，收入实现质量仍差；得益于当期获得分红，投资活动现金流入规模有所提升，但铁路项目投资支出较大，投资活动现金净额继续为负；受偿还债务支出增加影响，筹资活动净额由正转负。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	29.58	35.77
经营活动现金流出小计	26.31	30.79
经营活动现金流量净额	3.27	4.98
投资活动现金流入小计	1.02	4.46
投资活动现金流出小计	25.17	28.45
投资活动现金流量净额	-24.15	-23.98
筹资活动前现金流量净额	-20.88	-19.00
筹资活动现金流入小计	49.11	29.75

筹资活动现金流出小计	17.21	38.49
筹资活动现金流量净额	31.89	-8.74
现金收入比 (%)	5.13	12.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为收到铁路建设费，体现在收到其他与经营活动有关的现金，2023年，公司经营活动现金流入同比增长20.93%；经营活动现金流出主要为支付其他与经营活动有关的现金；同期，经营活动现金流量净额同比增长52.23%。2023年，公司现金收入比同比提高7.75个百分点，但整体仍处于较低水平，收入实现质量差。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入规模有所提升，主要来自京沪高铁和南环铁路的分红；同期，流出规模同比增长13.01%，主要为对京津冀、津静市域铁路项目等铁路项目的投资支出；投资活动现金净额继续为负。

因公司投资规模较大，筹资活动前现金存在较大资金缺口。从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比下降39.42%，主要来自取得借款收到现金和获得铁路建设费及增资款流入；筹资活动现金流出同比增长123.59%，主要系偿还债务支出增加所致。2023年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好。公司或有负债风险相对较低，公司间接融资渠道亟待拓宽。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率 (%)	86.53	83.11
	速动比率 (%)	86.53	83.11
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.61	0.06
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	0.77	1.84
	全部债务/EBITDA (倍)	176.26	63.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.82	1.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司无存货资产，流动比率与速动比率一致，均较上年底变动不大，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2023年底，公司现金类资产对短期债务的保障程度大幅降低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比增长137.82%，EBITDA对利息支出的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至2023年底，公司对外担保余额7.79亿元，担保率为2.16%，被担保方为津滨城际铁路有限责任公司⁵和市域铁路发展，均有反担保措施，公司对外担保比率较小，或有负债风险相对较低。

未决诉讼方面，截至2023年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2023年底，公司获得的国家开发银行天津市分行授信额度32.30亿元，均已使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，合并口径的资产、负债和所有者权益均来自公司本部。

(五) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司ESG表现一般，对其持续经营影响较小。

⁵ 公司持有津滨城际铁路有限责任公司50.00%股权。

环境方面，公司作为铁路运营和建设企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放。同时，铁路运输作为规模化和集约化的交通方式，可减少能源消耗和大气污染物排放，具有良好的生态环境效益。

社会责任方面，铁路运输保障电煤、粮食、化肥等重点物资供应。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有极强的综合实力，公司作为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，跟踪期内，在铁路建设资金和资本金拨付等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为天津市国资委，2023年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长，产业优势明显，经济实力非常强。整体看，公司实际控制人支持能力极强。

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铁路建设资金拨付等方面。2023年，公司收到铁路建设费7.83亿元（其中5.09亿元计入“资本公积”、2.74亿元计入“专项应付款”）、轨交集团增资款8.20亿元、市域出资转增资本3.42亿元，以及市财政拨款京沪高铁等七条铁路建设项目专项资金8.38亿元。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续期担保债券为“15津铁投债/PR津铁投”，由天津城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

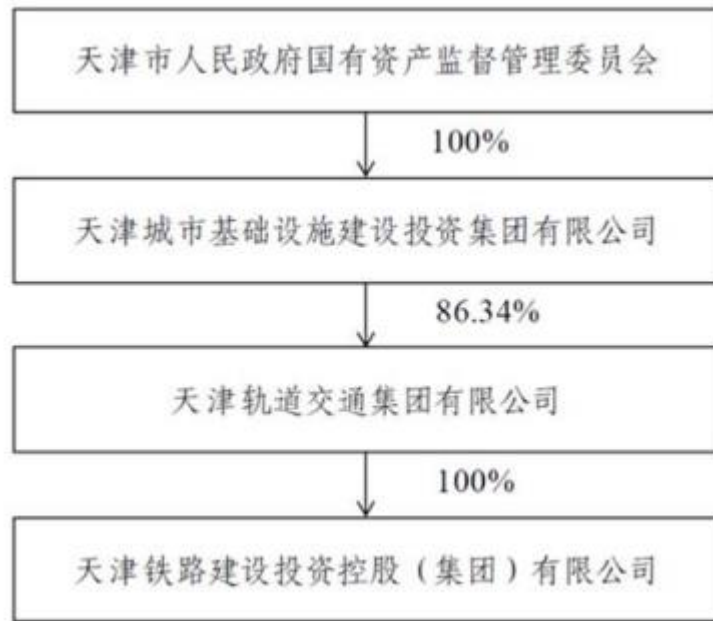
天津城投是天津市规模最大的城市基础设施建设主体，业务范围广，种类多元，区域专营性强。截至2023年底，天津城投合并资产总额9370.98亿元，所有者权益3093.86亿元（含少数股东权益389.09亿元）；2023年，天津城投实现营业总收入228.31亿元，利润总额31.83亿元。

经联合资信评定，天津城投主体长期信用等级为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。

九、跟踪评级结论

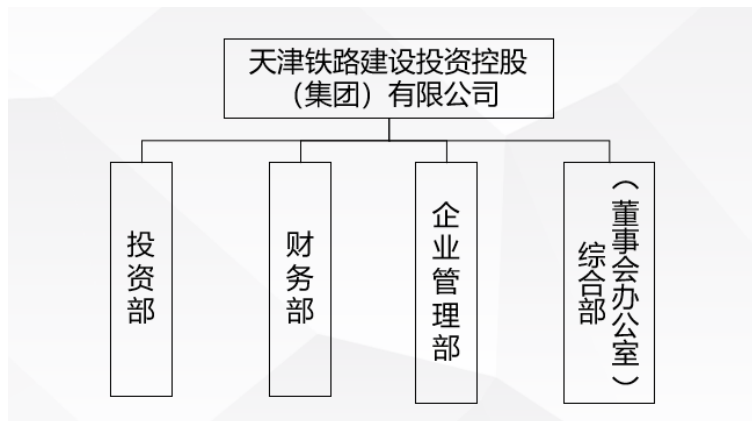
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“15津铁投债/PR津铁投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.43	29.24	1.42
应收账款（亿元）	6.85	6.80	2.11
其他应收款（亿元）	50.76	54.51	59.70
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.00
在建工程（亿元）	53.48	54.15	53.65
资产总额（亿元）	474.10	515.61	514.16
实收资本（亿元）	52.50	52.50	52.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	339.60	342.28	361.44
短期债务（亿元）	27.53	48.31	23.98
长期债务（亿元）	72.81	87.82	91.80
全部债务（亿元）	100.34	136.13	115.78
营业总收入（亿元）	0.03	0.34	0.36
营业成本（亿元）	0.01	0.15	0.28
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.11	0.64	0.20
EBITDA（亿元）	0.37	0.77	1.84
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.02	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	50.65	29.58	35.77
经营活动现金流量净额（亿元）	5.84	3.27	4.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.10	-24.15	-23.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	38.77	31.89	-8.74
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（%）	13.09	5.13	12.88
营业利润率（%）	21.92	51.61	18.79
总资本收益率（%）	0.08	0.16	0.38
净资产收益率（%）	0.03	0.19	0.05
长期债务资本化比率（%）	17.65	20.42	20.25
全部债务资本化比率（%）	22.81	28.45	24.26
资产负债率（%）	28.37	33.62	29.70
流动比率（%）	83.20	86.53	83.11
速动比率（%）	83.20	86.53	83.11
经营现金流动负债比（%）	6.39	3.13	6.55
现金短期债务比（倍）	0.67	0.61	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	5.82	1.12
全部债务/EBITDA（倍）	273.28	176.26	63.04

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；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	
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	
总资产收益率	(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