

# 天津市地下铁道集团有限公司

## 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〕5584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”和“19津地铁MTN003”的信用等级为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：

二〇二四年六月二十六日

# 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。

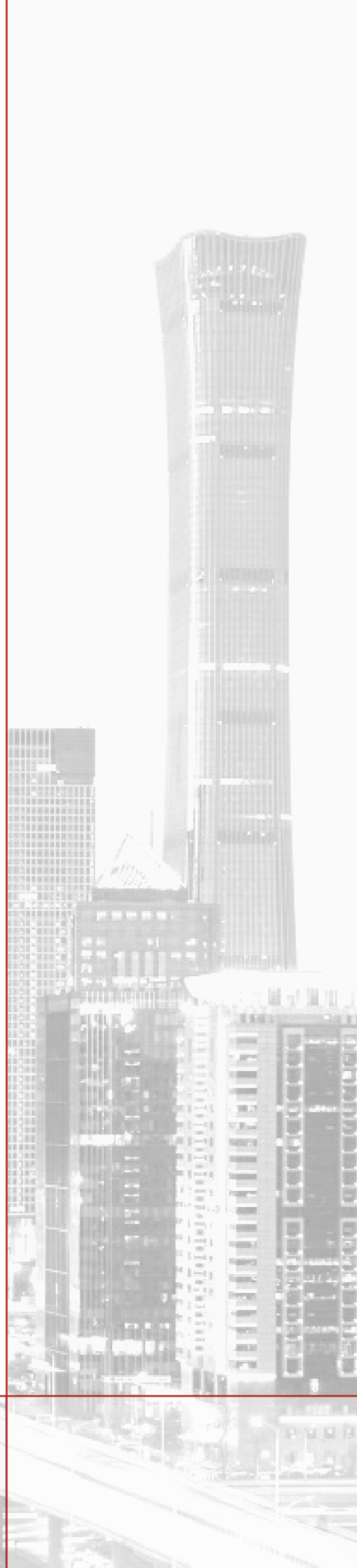
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 天津市地下铁道集团有限公司

## 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
15 津地铁债/PR 津地铁	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
19 津地铁 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 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。2023 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，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司治理结构、管理制度和高管人员等方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自地铁运营业务，跟踪期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，面临较大的投融资压力。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，权益稳定性强；债务结构以长期债务为主，期限结构较为合理，债务负担较重，2024 年面临的集中偿债压力大；政府补助对利润总额贡献度很高，公司整体盈利指标表现强；短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在股权划拨、专项资金和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，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，公司经营状况有望保持稳定。

**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，公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，政府支持程度减弱。

### 优势

- **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，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分别为 16737.3 亿元及 2027.3 亿元，同比分别增长 4.3%和 9.8%。天津市经济实力非常强，财政实力雄厚，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。**2023 年，公司收到股东拨入专项债 23.10 亿元、天津市财政局拨付的地铁项目资金 3.54 亿元，以上均计入“资本公积”；2023 年以及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 46.86 亿元和 6.09 亿元，计入“其他收益”；2023 年，公司股东将天津轨道交通运营集团有限公司 51.00%股权无偿划转至公司一级子公司天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司，增加公司资产、所有者权益和收入规模。

### 关注

- **跟踪期内，公司期间费用对公司利润侵蚀进一步加大。**2023 年，公司期间费用率为 183.53%，同比提高 90.90 个百分点。公司期间费用对公司利润侵蚀进一步加大。
- **跟踪期内，政府补助对公司利润总额贡献度很高。**2023 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。
- **公司集中偿债压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司将于 2024 年 4—12 月偿还有息债务合计 430.68 亿元，2024 年面临的集中偿债压力大。

## 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	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	1
			经营分析	1
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	6	
指示评级				bbb+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb+
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AAA

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

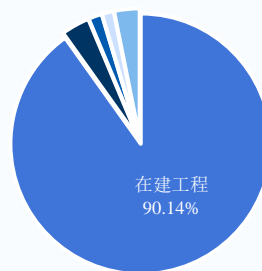
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.07	16.86	35.64
资产总额（亿元）	2715.29	2795.91	2834.46
所有者权益（亿元）	1106.71	1132.65	1136.86
短期债务（亿元）	419.28	430.13	430.68
长期债务（亿元）	962.81	997.42	1037.04
全部债务（亿元）	1382.08	1427.54	1467.73
营业总收入（亿元）	9.40	8.21	2.04
利润总额（亿元）	9.70	17.56	2.63
EBITDA（亿元）	17.48	32.11	--
经营性净现金流（亿元）	-9.87	23.29	0.45
营业利润率（%）	-143.87	-177.64	-53.87
净资产收益率（%）	0.89	1.54	--
资产负债率（%）	59.24	59.49	59.89
全部债务资本化比率（%）	55.53	55.76	56.35
流动比率（%）	28.11	32.75	36.51
经营现金流动负债比（%）	-1.89	4.36	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.04	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	79.04	44.45	--
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	2483.75	2544.23	2576.36
所有者权益（亿元）	1090.12	1111.39	1115.27
全部债务（亿元）	947.88	953.19	971.25
营业总收入（亿元）	5.28	3.37	0.71
利润总额（亿元）	12.31	23.00	3.88
资产负债率（%）	56.11	56.32	56.71
全部债务资本化比率（%）	46.51	46.17	46.55
流动比率（%）	50.37	77.43	78.58
经营现金流动负债比（%）	1.73	1.75	--

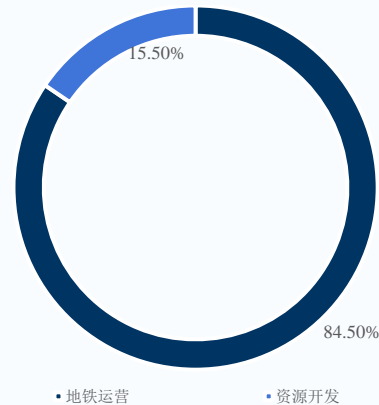
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

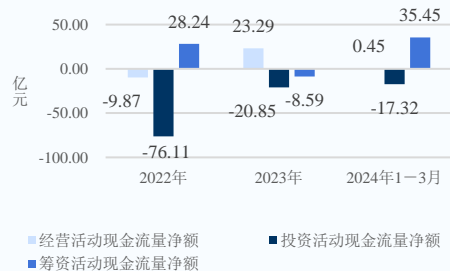
2023 年底公司资产构成



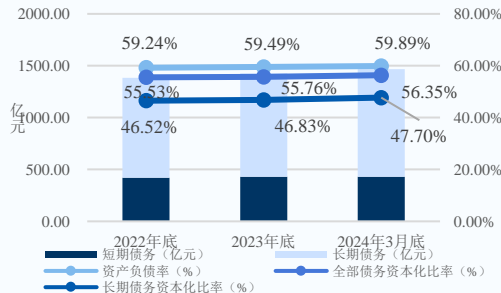
2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月底公司债务情况



## 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 津地铁债/PR 津地铁	25.00 亿元	7.50 亿元	2025/10/16	债券提前偿还
19 津地铁 MTN003	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/07/29	--

注：“15 津地铁债/PR 津地铁”到期兑付日为最后一次还本付息日；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  
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
19 津地铁 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	王默璇 陈佳琪	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/08	张宁 姜泰钰	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
15 津地铁债 /PR 津地铁	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	王默璇 陈佳琪	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA/稳定	AAA/稳定	2015/07/02	黄静雯 张宁 陈茜	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：郑 重 [zhengzhong@lhratings.com](mailto:zhengzhong@lhratings.com)

项目组成员：李思卓 [lisz@lhratings.com](mailto:lisz@lhratings.com) | 刘 瑞 [liurui1@lhratings.com](mailto:liurui1@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）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、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2024 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“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。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设技术管理部、计划合约部和党群工作室等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 2795.91 亿元，所有者权益 1132.65 亿元（含少数股东权益 3.41 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 8.21 亿元，利润总额 17.56 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 2834.46 亿元，所有者权益 1136.86 亿元（含少数股东权益 4.21 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.04 亿元，利润总额 2.63 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；2024 年 2 月公司法定代表人变更为马运康。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 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；公司对“15 津地铁债/PR 津地铁”设置了分期还本条款，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20.00%，截至 2024 年 5 月底，已兑付本金 17.50 亿元。募集资金使用方面，“15 津地铁债/PR 津地铁”和“19 津地铁 MTN003”募集资金均已按指定用途使用完毕。

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 津地铁债/PR 津地铁	25.00	7.50	2015/10/16	10 年
19 津地铁 MTN003	8.00	8.00	2019/07/29	5 年
合计	33.00	15.50	--	--

资料来源：联合资信根据 wind 整理

## 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。国内正处在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。

展望未来，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

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同比均有所增长，产业优势明显，经济实力非常强，财政实力雄厚，但财政自给能力一般，政府债务余额大，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年底，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	1.4:37.3:61.3	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

根据天津市统计年鉴及《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均同比有所增长，经济实力非常强。但同期，天津市固定资产投资继续承压，受房地产开发投资下降影响，2023年同比下降16.4%；分领域看，工业投资同比增长5.4%，占全市投资比重为35.1%，同比提高7.3个百分点；基础设施投资同比下降8.1%，占全市投资比重为26.9%，同比提高2.4个百分点；房地产开发投资同比下降42.1%。2023年，商品房销售较快增长，全市新建商品房销售面积同比增长20.9%，其中住宅销售面积同比增长23.9%；商品房销售额同比增长24.9%，其中住宅销售额同比增长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%。

2024 年一季度，天津市地区生产总值同比增长 5.3%；同期，天津市基础设施、工业等实体经济领域投资分别增长 37.6%和 17.0%，带动固定资产投资增速增长至 5.9%，由负转正；规模以上工业增加值增长 5.8%。

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	-13.75	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）	1119.5	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，根据天津市统计局数据，2023 年，天津市一般公共预算收入同比有所增长，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；同期，天津市一般公共预算支出同比有所增长，财政自给能力一般。2023 年，天津市土地市场成交情况稍有好转，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。

2024 年一季度，天津市一般公共预算收入增长 7.3%，其中税收收入增长 5.0%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 75.72 亿元，股东仍分别为天津轨交（持股 94.91%）、国开基金（持股 4.29%）和农发基金（持股 0.80%），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 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增关注及不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及核心子公司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 2024 年 5 月 31 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《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91120105673713873J），截至 2024 年 5 月 31 日，公司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”）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及重要子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，公司在高管构成、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

## （三）经营方面

### 1 经营概况

2023年，公司主营业务收入同比有所增长。受益于收入占比大的地铁运营业务毛利率亏损减小以及资源开发业务毛利率增长，公司主营业务毛利率同比有所上升。

2023年，公司主营业务收入同比增长48.65%，仍主要由地铁运营业务构成，该业务占公司主营业务收入的比重仍保持在84.00%以上。

毛利率方面，2023年，公司主营业务毛利率仍为负但亏损缩小，主要系收入占比大的地铁运营业务毛利率亏损减小以及资源开发业务毛利率增长所致。

2024年1—3月，公司主营业务收入1.95亿元，相当于2023年的25.32%，收入仍主要来自于地铁运营业务，主营业务毛利率仍为负。

图表4·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
地铁运营	4.53	87.44%	-308.62%	6.50	84.50%	-236.21%	1.68	86.00%	-83.75%	
资源开发	商品销售	0.01	0.23%	99.59%	0.02	0.31%	83.55%	0.00	0.01%	100.00%
	租赁	0.22	4.16%	-43.03%	0.31	4.05%	19.45%	0.00	0.00	--
	劳务及其他服务	0.42	8.16%	91.03%	0.71	9.24%	99.94%	0.00	0.00	--
	土地整理	0.00	0.00	--	0.02	0.21%	100.00%	0.00	0.00	--
	管理费	0.00	0.00	--	0.13	1.68%	89.36%	0.27	13.99%	91.52%
	其他	0.00	0.00	--	0.13	1.68%	89.36%	0.27	13.99%	91.52%
	小计	0.65	12.56%	44.62%	1.19	15.50%	77.43%	0.27	14.00%	91.52%
主营业务收入合计	5.18	100.00%	-264.00%	7.70	100.00%	-187.59%	1.95	100.00%	-59.21%	

注：2024年1—3月，公司商品销售收入为1.77万元；其余板块为0.00代表当期未实现该收入；“--”代表数据分母为0，数据无意义  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

### 2 业务经营分析

#### （1）轨道交通建设及运营

2023年，公司地铁线路建设有序进行，后续投资规模仍较大，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。同期，公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所增长，路网效应进一步增强。

跟踪期内，公司轨道交通业务仍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”），地铁票款收入归公司本部、滨海快速和社会资本方所有，轨交运营集团向公司本部、滨海快速和社会资本方收取委托管理费。

#### 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2024年3月底，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。

截至2024年3月底，公司主要在建轨道交通项目计划总投资为1134.80亿元，已投资781.84亿元，后续投资规模仍较大，业务持续性很强；所需资本金455.17亿元，实际到位126.65亿元，需关注资本金到位情况及公司面临的投融资压力。

**图表 5 • 截至 2024 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	205.10	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	209.41	102.41	40.17
地铁 8 号线一期	全长 18.50 公里, 设车站 17 座	PPP 模式	264.18	158.11	105.67	14.52
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	163.27	93.01	20.55
地铁 8 号线一期工程（绿水公园延伸至中北镇段）	全长约 4.8 公里, 设车站 4 座	PPP 模式	47.04	19.56	18.82	1.35
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	24.29	23.55	2.62
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	2.10	4.13	0.00
<b>合计</b>	--	--	<b>1134.80</b>	<b>781.84</b>	<b>455.17</b>	<b>126.65</b>

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”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 2024 年 3 月底，公司拟建项目为地铁 4 号线南段工程调整和地铁 10 号线一期（屿东城站延伸鲁山道站）工程，采用传统模式建设，2024 年计划投资 3.22 亿元，目前已取得建设规划、可研等相关要件批复。

## ② 地铁运营

截至 2024 年 3 月底，公司已运营的线路共 10 条，已开通线路车站数量共 211 座。受益于已运营线路的良好运营，2023 年公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所增长，路网效应进一步增强。

**图表 6 • 截至 2024 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	163.45	94.56	63.47
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	168.04	88.28	62.05
<b>合计</b>	--	<b>1823.14</b>	<b>1694.04</b>	<b>853.26</b>	<b>744.90</b>

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”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

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），采取分段计程票价，未来票价上涨的可能性不大。2023 年，随着民众出行意愿的增强，公司地铁运营里程和年度客运量同比均有所增长。受益于运营里程和客运量的增长，2023 年，公司地铁运营收入（票款收入）同比有所增长。

**图表 7 • 公司总体客运指标情况**

指标名称/年份	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	31950.21	57143.95	14644.83
日均客运量（万人次）	87.53	156.56	160.93
列车开行列次（列次）	1002471.00	1140028.00	309546.00

运营里程（万车公里）	17352.51	19536.00	5119.00
票款收入（亿元）	3.57	6.37	1.70
每人车票收入（元）	1.03	2.48	2.57
运营成本（亿元）	18.31	21.74	3.12
财政补贴（亿元）	32.57	46.31	7.63

注：1. 每人车票收入=票款收入/年度客流量；票价含税、打折以及年度客流量换乘系数等情况影响票价出现低于2元情况；2. 2022—2023年及2024年1—3月票款收入不包含地铁1、2、3号线收入；3. 2022—2023年及2024年1—3月财政补贴不包含地铁1、2、3号线；4. 公司运营里程和年度客流量为全网图统计口径

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## （2）地铁沿线资源开发

2023年，公司土地整理管理费业务规模很小，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。

2023年，公司租赁和劳务收入同比均有所增长。

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。2023年公司实现该收入0.02亿元，2024年1—3月，公司未实现该项收入。土地整理管理费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。2023年，公司实现劳务收入0.71亿元，劳务业务毛利率为99.94%。2024年一季度，公司未实现劳务收入。

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。2023年，公司实现租赁收入0.31亿元，同比增加0.09亿元，毛利率为19.45%，同比大幅增长，主要系2022年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。2024年1—3月，公司未实现该收入。

## 3 未来发展

公司在建地铁项目后续投资规模较大，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。到2025年，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2024年3月底，公司在建项目及拟建地铁线路尚需投资356.18亿元，后续投资规模较大。

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。

## （四）财务方面

公司提供了2021—2023年三年连审合并财务报告，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的审计结论。公司提供的2024年一季度财务数据未经审计。

2023年12月，天津轨交将轨交运营集团51.00%股权无偿划转至公司一级子公司枢纽运营公司。跟踪期内，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至2024年3月底，公司合并范围内一级子公司5家。作为公司二级子公司，轨交运营集团的划入对公司、资产、所有者权益和收入均有一定影响，公司财务数据可比性一般。

## 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小幅增长，主要系地铁项目继续投建所致；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2023年底，公司合并资产总额较上年底增长2.97%。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>146.77</b>	<b>5.41</b>	<b>174.81</b>	<b>6.25</b>	<b>190.20</b>	<b>6.71</b>
货币资金	22.02	0.81	16.85	0.60	35.43	1.25
其他应收款	76.39	2.81	47.27	1.69	47.11	1.66
其他流动资产	38.43	1.42	98.84	3.54	93.57	3.30
<b>非流动资产</b>	<b>2568.52</b>	<b>94.59</b>	<b>2621.10</b>	<b>93.75</b>	<b>2644.26</b>	<b>93.29</b>
投资性房地产	41.46	1.53	41.28	1.48	41.30	1.46
固定资产	32.90	1.21	26.54	0.95	26.43	0.93
在建工程	2461.76	90.66	2520.17	90.14	2543.29	89.73
<b>资产总额</b>	<b>2715.29</b>	<b>100.00</b>	<b>2795.91</b>	<b>100.00</b>	<b>2834.46</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

### ① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 19.11%。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。公司货币资金较上年底下降 23.48%，主要系地铁投入建设所致。公司货币资金中受限资金规模为 1.06 亿元，主要为银行存款冻结资金，受限比例为 6.29%。公司应收账款账面价值 5.30 亿元，较上年底增加 5.13 亿元，主要为应收天津市津南区土地整理中心的土地补偿款。从账龄来看，公司应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账 0.02 亿元。公司其他应收款较上年底下降 38.11%，主要为应收政府部门和关联方的往来款和补贴款。公司单项计提坏账准备的其他应收款余额为 0.03 亿元，已全额计提坏账准备，其余按信用风险特征组合计提坏账准备。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 0.16 亿元，累计计提坏账准备 0.04 亿元。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 93.59%，集中度很高。公司存货较上年底下降 14.41%，存货主要由开发成本 1.58 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 1.79 亿元以及生产成本 1.66 亿元构成，公司对存货计提跌价准备 0.20 亿元。公司其他流动资产较上年底增长 157.18%，主要系当期收到专项债补贴资金和成本规制专项资金所致。

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（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
天津经济技术开发区财政局	16.04	1 年以内、1~2 年、2~3 年和 5 年以上	33.99	补贴款
天津轨交	13.02	1 年以内和 1~2 年	27.59	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	8.82	2~3 年和 5 年以上	18.70	往来款及借款
天津市滨海新区财政局	3.28	1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~4 年	6.95	补贴款
天津市北辰区人民政府	3.00	5 年以上	6.36	往来款
<b>合计</b>	<b>44.16</b>	--	<b>93.59</b>	--

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 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 2.05%。公司非流动资产主要由在建工程构成。公司投资性房地产较上年底下降 0.43%，公司投资性房地产全部为房屋建筑物。公司固定资产较上年底下降 19.33%，公司固定资产原值为 34.04 亿元，主要为地铁 1 号线资产（占 28.79%）和房屋及建筑物（占 46.03%）。公司累计计提折旧 7.50 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 26.54 亿元。公司在建工程较上年底增长 2.37%，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、天津西站交通配套工程和天津站交通枢纽工程等工程投入为主所致。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.38%，资产结构仍以非流动资产为主。具体来看，货币资金较上年底增长 110.31%；在建工程较上年底增长 0.92%，主要系地铁建设继续投入所致；其他资产科目较上年底变化不大。

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，公司资产受限比例很低。



图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

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	1.06	0.04	司法冻结
投资性房地产	4.85	0.17	借款抵押
<b>合计</b>	<b>5.91</b>	<b>0.21</b>	—

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 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强。**

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.34%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.69%和 90.70%，权益稳定性强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。同期，公司资本公积较上年底增长 1.34%，主要系新增天津轨交拨入专项债 23.10 亿元、天津市财政局拨付的地铁项目资金 3.54 亿元；同时，TOT 盘活资金上缴天津轨交 5.32 亿、调整收到天津轨交拨付的资金 7.70 亿元以及子公司无偿划转减少资本公积 0.05 亿元综合影响所致。截至 2023 年底，公司未分配利润为较上年底增长 481.22%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.37%。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	75.72	6.84	75.72	6.69	75.72	6.66
资本公积	1013.77	91.60	1027.34	90.70	1027.34	90.37
未分配利润	2.07	0.19	12.05	1.06	14.65	1.29
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>1103.46</b>	<b>99.71</b>	<b>1129.24</b>	<b>99.70</b>	<b>1132.64</b>	<b>99.63</b>
少数股东权益	3.25	0.29	3.41	0.30	4.21	0.37
<b>所有者权益合计</b>	<b>1106.71</b>	<b>100.00</b>	<b>1132.65</b>	<b>100.00</b>	<b>1136.86</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

### ② 负债

**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底小幅增长，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，债务类型和渠道较为多元，但非标占比高。公司整体债务负担仍较重，2024 年面临集中偿债压力大。**

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 3.40%，主要系银行借款及非标借款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。截至 2023 年底，公司长期应付款较上年底增长 23.67%，为融资租赁款，已纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司应付债券较上年底下降 84.83%，主要系部分一年内到期债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.07%，较上年底变化不大。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>522.12</b>	<b>32.46</b>	<b>533.77</b>	<b>32.09</b>	<b>520.99</b>	<b>30.69</b>
短期借款	50.90	3.16	50.95	3.06	58.83	3.47
应付账款	72.37	4.50	63.47	3.82	54.24	3.20
其他应付款	200.73	12.48	194.12	11.67	179.22	10.56
一年内到期的非流动负债	172.96	10.75	191.89	11.54	182.56	10.75

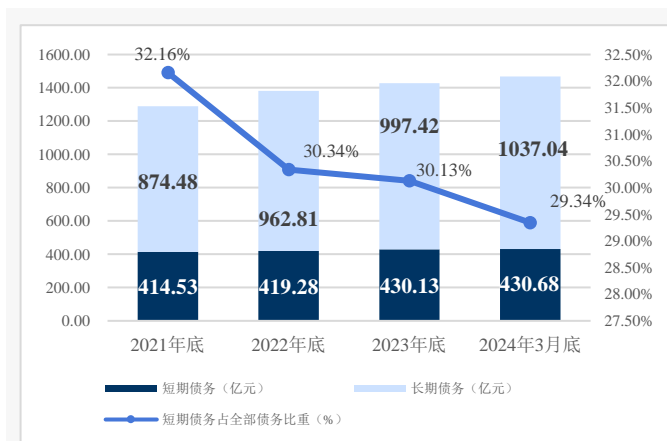


非流动负债	1086.46	67.54	1129.49	67.91	1176.62	69.31
长期借款	744.77	46.30	776.05	46.66	796.13	46.90
应付债券	44.50	2.77	6.75	0.41	23.99	1.41
长期应付款	173.54	10.79	214.61	12.90	216.93	12.78
专项应付款	117.12	7.28	125.50	7.55	133.00	7.83
<b>负债总额</b>	<b>1608.59</b>	<b>100.00</b>	<b>1663.26</b>	<b>100.00</b>	<b>1697.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

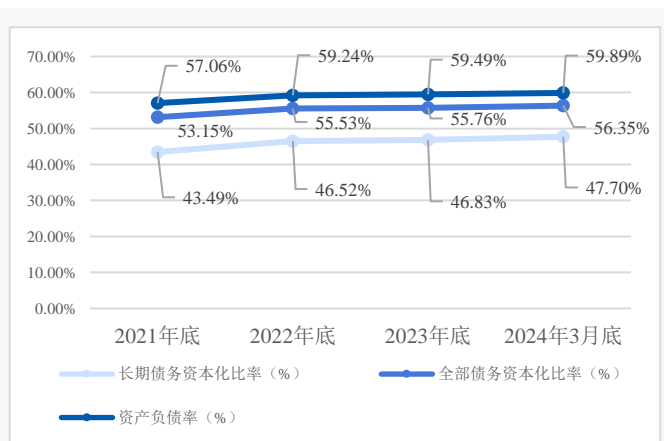
有息债务方面，本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。轨道交通建设的持续发展推升了公司的融资需求，带动全部债务规模进一步上升。截至 2023 年底，公司全部债务 1427.54 亿元，较上年底增长 3.29%，公司债务结构以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理。有息债务中银行借款、债券和非标分别占比 61.29%、5.48%和 33.23%，债务类型和渠道较为多元，但非标占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.49%、55.76%和 46.83%，较上年底分别提高 0.25 个、0.23 个和 0.30 个百分点。截至 2024 年 3 月底，上述指标均略有增长。整体来看，公司债务负担仍较重。

图表 13 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 14 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未提供债务期限结构表，截至 2024 年 3 月底，公司一年内需偿还的有息债务为 430.68 亿元，公司 2024 年面临集中偿债压力。

### (3) 盈利能力

**受结建收入不具备可持续性影响，2023 年，公司营业总收入有所下降；期间费用对公司利润侵蚀进一步加大；政府补助对利润总额贡献度很高；公司整体盈利指标表现强。**

2023 年，公司营业总收入同比下降 12.59%，主要系 2022 年公司确认结建收入，该业务不具备可持续性，2023 年未实现结建收入所致；2023 年，公司主营业务收入同比增长 48.65%；营业成本同比下降 1.46%；营业利润率同比下降 33.77 个百分点。

期间费用方面，2023 年，公司期间费用同比增长 73.18%。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 14.47%和 84.94%，以财务费用为主。2023 年，公司期间费用率为 183.53%，同比提高 90.90 个百分点。公司期间费用对公司利润侵蚀进一步加大。

非经营性损益方面，2023 年，公司实现利润总额 17.56 亿元，其他收益为 46.86 亿元，政府补助对利润总额贡献度很高。

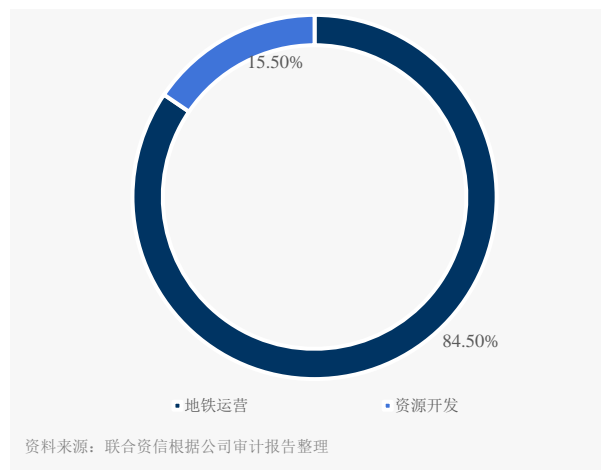
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.04 亿元，相当于 2023 年的 24.85%，营业利润率-53.87%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	9.40	8.21	2.04
营业成本	22.66	22.33	3.12
期间费用	8.70	15.07	2.35
其他收益	32.10	46.86	6.09
利润总额	9.70	17.56	2.63
营业利润率（%）	-143.87	-177.64	-53.87
总资产收益率（%）	0.66	1.17	--
净资产收益率（%）	0.89	1.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 2023 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

2023 年，公司整体收入质量好；2023 年，受往来款流入增多影响，公司经营活动净现金流由负转正；受地铁建设投资和偿债压力的影响，预计公司经营发展将对外部融资具有较强的依赖性。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.68	72.34	27.95
经营活动现金流出小计	60.55	49.04	27.50
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-9.87</b>	<b>23.29</b>	<b>0.45</b>
投资活动现金流入小计	9.61	2.95	0.08
投资活动现金流出小计	85.72	23.80	17.40
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-76.11</b>	<b>-20.85</b>	<b>-17.32</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-85.98</b>	<b>2.44</b>	<b>-16.86</b>
筹资活动现金流入小计	825.36	484.62	141.26
筹资活动现金流出小计	797.11	493.21	105.81
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>28.24</b>	<b>-8.59</b>	<b>35.45</b>
现金收入比（%）	70.75	150.90	137.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

2023 年，公司地铁运营收入随客运量的增长而有所上升，由于收入占比大的地铁运营业务回款较为及时，公司现金收入比大于 100.00%，整体收入质量好。公司经营活动净现金流受地铁运营板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其中其他与经营活动有关的现金主要系公司与政府部门、国有企业和关联方的往来款及政府补助等。2023 年，受往来款流入增多影响，经营活动净现金流由负转正。

2023 年，公司轨道交通及配套设施建设仍保持了一定规模的投入，投资活动净现金流继续为负，但资金缺口较上年有所缩减。根据公司自身业务定位及发展规划，预计未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。同期，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

2023 年，公司减小融资力度，同时保持偿还债务本息的规模，筹资活动净现金流由正转负。

2024 年一季度，由于公司经营活动现金流入规模大幅缩减，导致公司经营活动现金流量净额虽为正但规模很小；投资活动现金流量净额继续为负；为保证地铁建设及偿债需求，公司加大融资力度，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	28.11	32.75	36.51
	速动比率 (%)	26.97	31.80	35.55
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.05	0.04	0.08
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	17.48	32.11	--
	全部债务/EBITDA (倍)	79.04	44.45	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.27	0.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所上升，但流动资产对流动负债的保障程度仍弱。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.04 倍，截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底上升至 0.08 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍很弱。跟踪期内，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2023 年，受益于较大规模的政府补助，加之费用化利息支出随债务规模的扩张而有所增加，公司 EBITDA 继续保持增长态势，且能对利息支出形成一定覆盖，全部债务/EBITDA 由上年的 79.04 倍下降至 44.45 倍，指标表现有所强化。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 40.12 亿元，担保比率为 3.54%，被担保方为当地国企，经营状况稳定，公司或有负债风险小。

未决诉讼方面，根据 2024 年 6 月 10 日中国执行信息公开网查询结果，公司 2024 年存在 3 笔被执行人记录，立案时间分别为 2024 年 3 月 27 日、2024 年 5 月 10 日和 2024 年 5 月 30 日，案号分别为 (2024) 津 0110 执 2194 号、(2024) 津 0110 执 2874 号和 (2024) 津 0111 执 3828 号，执行标的金额分别为 814.71 万元、81.72 万元和 74.59 万元，均为建设工程施工合同纠纷。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 972.73 亿元，未使用额度为 216.55 亿元，公司间接融资渠道畅通。

### 3 公司本部主要变化情况

公司重要资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，业务主要由子公司承担，公司本部主要实现地铁运营的票款收入。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 91.00%；公司本部负债占合并口径的 86.15%；公司本部所有者权益占合并口径的 98.12%；公司本部营业总收入占合并口径的 40.98%。从管理制度来看，公司本部对子公司管控力度很强。

## (五) ESG 方面

**跟踪期内，公司无重大社会负面事件，战略规划清晰，法人治理结构和内部控制体系完善，但面临一定环境风险。**

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，近年来公司未发生安全生产事故，无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。

## 七、外部支持

**公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为天津市中心城区地铁投资建设、运营管理的重要主体，在股权划拨、专项资金及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。**

公司实际控制人系天津市国资委。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，区位和产业优势明显。2023 年，天津市 GDP 和一般公共预算收入同比均保持增长。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

2023 年和 2024 年一季度，公司在股权划拨、专项资金和政府补助等方面持续获得政府和股东的支持。

#### 股权划拨

2023 年 12 月，天津轨交将轨交运营集团 51.00% 股权无偿划转至公司一级子公司枢纽运营公司，增加公司资产、所有者权益和收入规模。

#### 专项资金

2023 年，公司收到天津轨交拨入专项债 23.10 亿元、天津市财政局拨付的地铁项目资金 3.54 亿元，以上均计入“资本公积”。

#### 政府补助

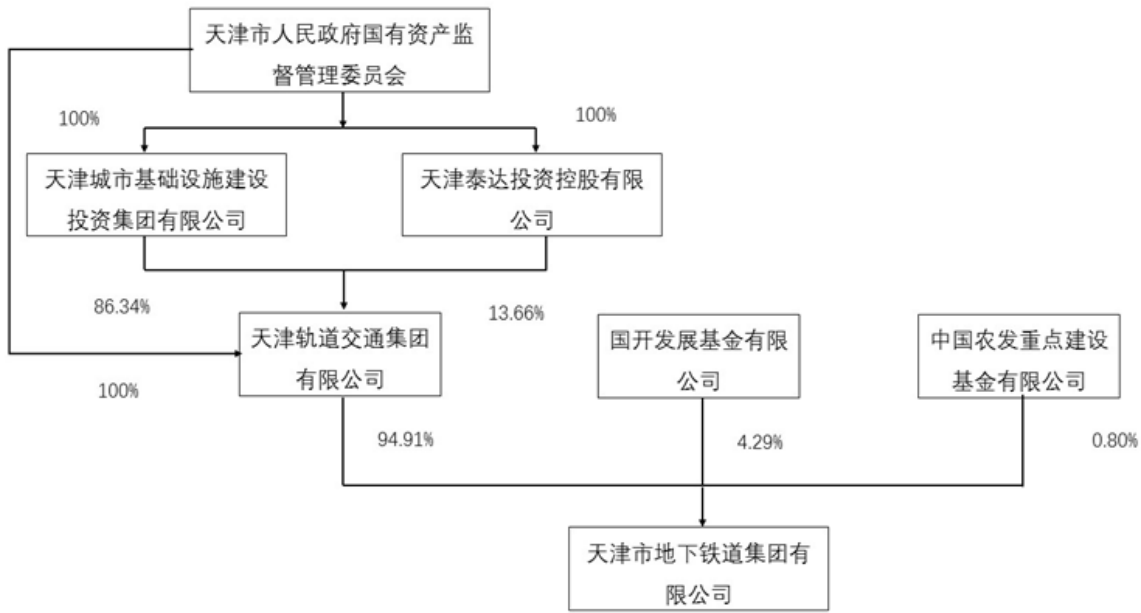
2023 年以及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 46.86 亿元和 6.09 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其持续获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

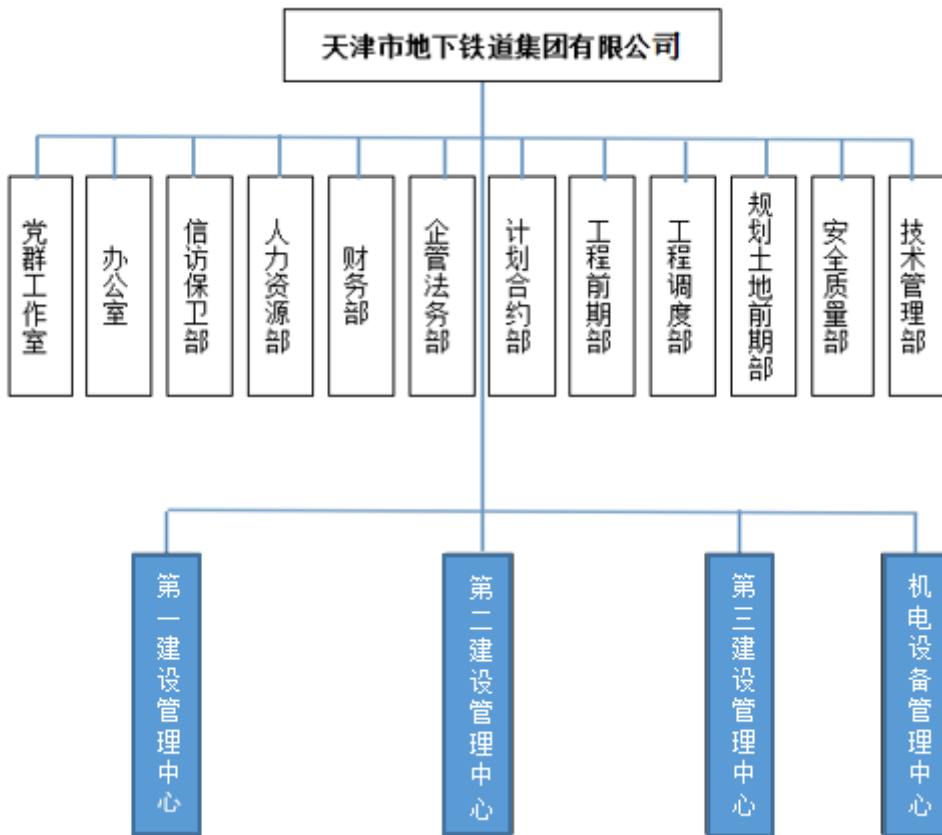
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持“15 津地铁债/PR 津地铁”和“19 津地铁 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）**

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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%	--	其他
天津城投建设有限公司	基础设施建设工程施工等	100.00%	--	其他
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	100.00%	--	投资
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%	--	非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%	--	同一控制下企业合并

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（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	22.07	16.86	35.64
应收账款（亿元）	0.31	5.30	5.50
其他应收款（亿元）	76.39	47.27	47.11
存货（亿元）	5.93	5.08	5.01
长期股权投资（亿元）	27.40	27.89	27.89
固定资产（亿元）	32.90	26.54	26.43
在建工程（亿元）	2461.76	2520.17	2543.29
资产总额（亿元）	2715.29	2795.91	2834.46
实收资本（亿元）	75.72	75.72	75.72
少数股东权益（亿元）	3.25	3.41	4.21
所有者权益（亿元）	1106.71	1132.65	1136.86
短期债务（亿元）	419.28	430.13	430.68
长期债务（亿元）	962.81	997.42	1037.04
全部债务（亿元）	1382.08	1427.54	1467.73
营业总收入（亿元）	9.40	8.21	2.04
营业成本（亿元）	22.66	22.33	3.12
其他收益（亿元）	32.10	46.86	6.09
利润总额（亿元）	9.70	17.56	2.63
EBITDA（亿元）	17.48	32.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.65	12.39	2.81
经营活动现金流入小计（亿元）	50.68	72.34	27.95
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.87	23.29	0.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-76.11	-20.85	-17.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.24	-8.59	35.45
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	30.33	2.90	--
存货周转次数（次）	4.22	4.06	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	70.75	150.90	137.82
营业利润率（%）	-143.87	-177.64	-53.87
总资本收益率（%）	0.66	1.17	--
净资产收益率（%）	0.89	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	46.52	46.83	47.70
全部债务资本化比率（%）	55.53	55.76	56.35
资产负债率（%）	59.24	59.49	59.89
流动比率（%）	28.11	32.75	36.51
速动比率（%）	26.97	31.80	35.55
经营现金流动负债比（%）	-1.89	4.36	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.04	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	79.04	44.45	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 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. 本报告部分合计数与各相加数直接相加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、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	15.41	14.73	26.05
应收账款（亿元）	0.00	4.38	4.40
其他应收款（亿元）	148.38	247.89	249.22
存货（亿元）	0.00	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	192.66	189.12	189.13
固定资产（亿元）	17.22	11.29	11.27
在建工程（亿元）	2051.12	1961.68	1982.75
资产总额（亿元）	2483.75	2544.23	2576.36
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）	1090.12	1111.39	1115.27
短期债务（亿元）	187.28	198.28	193.12
长期债务（亿元）	760.60	754.92	778.14
全部债务（亿元）	947.88	953.19	971.25
营业总收入（亿元）	5.28	3.37	0.71
营业成本（亿元）	15.96	16.85	1.91
其他收益（亿元）	24.79	43.75	5.48
利润总额（亿元）	12.31	23.00	3.88
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.69	2.08	1.02
经营活动现金流入小计（亿元）	14.19	23.98	8.79
经营活动现金流量净额（亿元）	7.07	8.25	7.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-74.52	-20.59	-13.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.14	10.72	17.72
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	104.48	1.53	--
存货周转次数（次）	*	975.85	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	50.89	61.68	142.54
营业利润率（%）	-203.24	-405.78	-167.29
总资本收益率（%）	0.67	1.45	--
净资产收益率（%）	1.13	2.07	--
长期债务资本化比率（%）	41.10	40.45	41.10
全部债务资本化比率（%）	46.51	46.17	46.55
资产负债率（%）	56.11	56.32	56.71
流动比率（%）	50.37	77.43	78.58
速动比率（%）	50.37	77.42	78.58
经营现金流动负债比（%）	1.73	1.75	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.07	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2022—2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “/”代表数据未取得，“-”代表数据不适用，“\*”代表分母为 0，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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 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