

信用评级公告

联合〔2022〕4614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，确定维持天津市地下铁道集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，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

二〇二二年六月二十七日

天津市地下铁道集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津市地下铁道集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
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

跟踪评级债项概况：

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	15.00 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：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AAA	
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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级

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

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，公司地铁运营继续亏损、期间费用对公司利润影响较大、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经营及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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，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

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，天津市经济保持增长，实现地区生产总值 15695.1 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。
2. 跟踪期内，公司地铁建设和运营管理业务保持区域专营优势。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保持专营优势，行业竞争优势显著。
3. 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。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到天津市财政局拨付的各类专项资金分别为 97.84 亿元和 3.57 亿元；2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到的财政补贴分别为 23.41 亿元和 3.57 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司地铁运营板块继续亏损。跟踪期内，天津市地铁运营单位运营成本较高，使得公司营业利润仍为负，2021 年营业利润为-12.87 亿元。

分析师：王默璇 杜 晗

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

2. 跟踪期内，公司期间费用对公司利润影响较大。2021年，公司期间费用率为87.81%，公司期间费用对公司利润影响较大。

3. 跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖程度仍大。2021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程度仍大。

4. 集中偿债压力大。公司于2022年和2023年分别偿还本息债务174.81亿元和189.82亿元，集中偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	68.29	25.13	78.72	61.30
资产总额（亿元）	2566.93	2621.70	2643.65	2681.18
所有者权益（亿元）	1148.34	1194.08	1139.24	1140.32
短期债务（亿元）	223.28	308.77	327.63	317.71
长期债务（亿元）	887.35	840.71	874.48	920.31
全部债务（亿元）	1110.63	1149.49	1202.11	1238.02
营业总收入（亿元）	11.93	7.97	8.84	0.50
利润总额（亿元）	1.80	6.88	4.28	1.08
EBITDA（亿元）	9.22	17.49	11.68	--
经营性净现金流（亿元）	7.73	-10.30	33.76	-2.51
营业利润率（%）	-43.84	-142.91	-106.98	-286.86
净资产收益率（%）	0.13	0.57	0.42	--
资产负债率（%）	55.26	54.45	56.91	57.47
全部债务资本化比率（%）	49.17	49.05	51.34	52.05
流动比率（%）	79.12	56.55	37.27	37.48
经营现金流动负债比（%）	1.93	-2.22	6.67	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.08	0.24	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.33	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	120.46	65.72	102.90	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	2272.58	2413.36	2406.65	2449.18
所有者权益（亿元）	1119.68	1166.87	1117.43	1118.99
全部债务（亿元）	794.10	843.30	807.15	841.52
营业总收入（亿元）	8.36	6.17	6.18	0.30
利润总额（亿元）	9.22	8.14	10.18	1.55
资产负债率（%）	50.73	51.65	53.57	54.31
全部债务资本化比率（%）	41.49	41.95	41.94	42.92
流动比率（%）	177.82	88.60	44.66	45.87
经营现金流动负债比（%）	4.10	-0.33	8.90	--

注：1. 2019-2021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2022年一季度财务报表未经审计；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. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；5. “--”表示数据不适用

资料来源：公司审计报告、2022年一季度财务报表和公司提供资料

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、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 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。2021 年 3 月，根据《中国农发重点建设基金、国开发展基金投资补充协议》，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）转增实收资本 3.85 亿元，截至 2022 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，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 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；拥有纳入合并范围的一级子公司 6 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2643.65 亿元，所有者权益 1139.24 亿元（其中少数股东权益-96.04 万元）。2021 年，公司实现营业总收入 8.84 亿元，利润总额 4.28 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2681.18 亿元，所有者权益 1140.32 亿元（其中少数股东权益-96.04 万元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.50 亿元，利润总额 1.08 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 2022 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 38.00 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 2022 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 5。“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 2022 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 2022 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	15.00	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	38.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳

定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高

位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市轨道交通行业

（1）行业概况

依据中国城市轨道交通协会于2020年发布生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）系统制式分为10类，分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至

2021 年底，中国大陆地区²城轨交通运营线路包含 9 种制式（无悬挂式单轨），以地铁制式为主，地铁运营线路长度占比达 78.3%。城轨交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，城轨交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（2）行业建设与运营

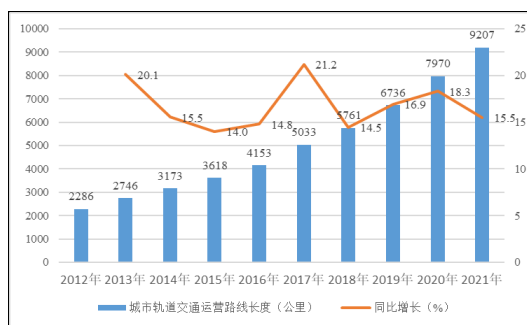
近年来，全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2021年，全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期，全国平均客运强度同比增长，但未恢复至疫情前水平；全国平均运营收支比有所上升，运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

城轨交通项目投资体量大，建设资金来源包括：政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金，或者通过运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措部分资金。未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。近年来，为减轻建设期内地方政府财政投资压力，城轨交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本多元化投资。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通2021年度统计和分析报告》(以下简称“《城轨分析报告》”),2021年,全国城轨交通完成建设投资5859.8亿元,在建项目的可研批复投资累计45553.5亿元,在建线路总长6096.4公里,在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021年当年,共有3个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会(以下简称“发改委”)批复并公布,获批项目中涉及新增线路长度314.6公里,新增计划投资2233.54亿元。

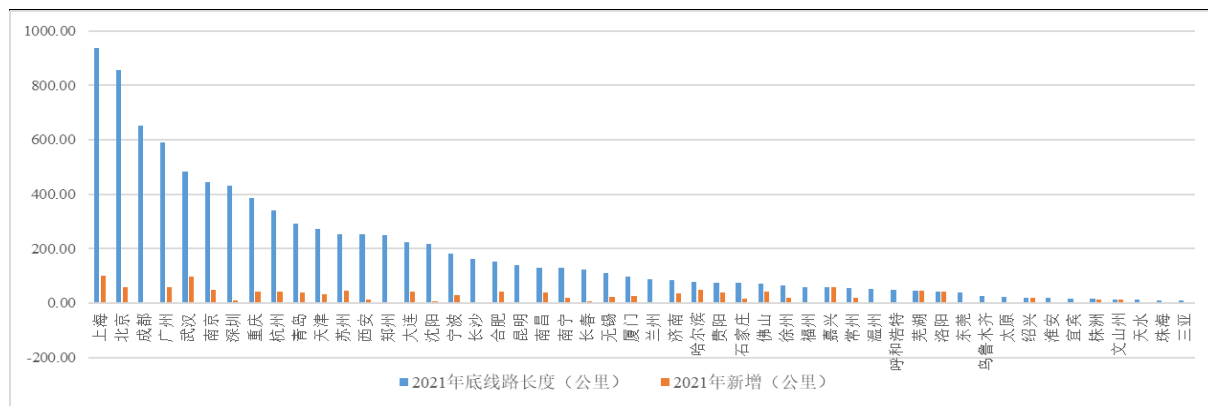
截至 2021 年底，中国大陆地区共有 50 个城市开通城市轨道交通运营线路 283 条，运营线路总长度 9206.8 公里，较上年底增长 15.5%；2021 年新增运营线路长度 1237.1 公里。其中，地铁运营线路 7209.7 公里，占比 78.3%；其他制式城轨交通运营线路 1997.1 公里，占比 21.7%。

图1 2012-2021年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

图2 截至2021年底中国各城市轨道交通运营线路长度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

² 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区, 不含港澳台。

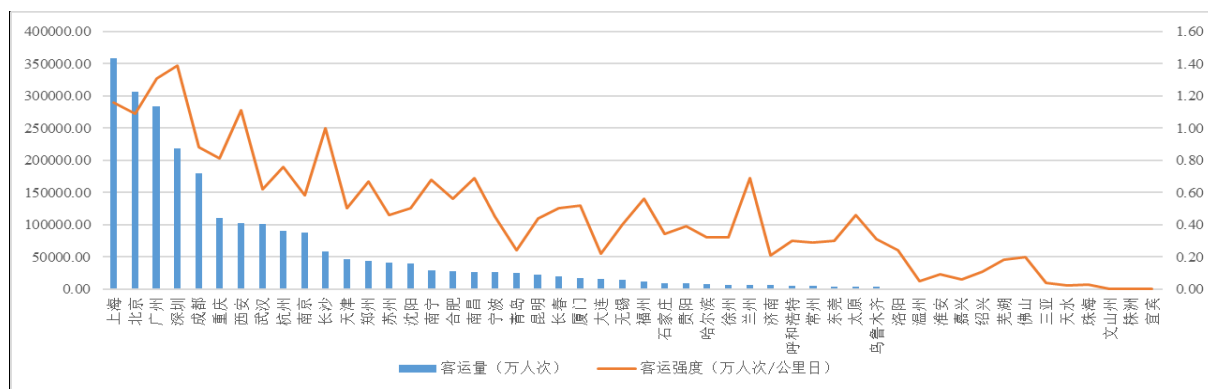
从2021年累计运营线网规模看，共计24个城市的线网规模达到100公里及以上。其中，上海936.2公里，北京856.2公里，运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角城市群开通运营线路80条，运营线路长度2737.5公里，占比29.74%，长三角城市群开通运营城市和运营线网分布最为密集。

2021年，全国城轨交通完成客运量236.9亿人次，同比增加61亿人次，增长34.7%，接近疫情前2019年的237.1亿人次水平。各城市客运量水平有升有降，上海、北京、广州、深圳和成都5市稳居前列。2021年，全国城市日均客运总量达到6711.3万人次，较上年增加1579.6万人次，

增长30.8%，比2019年增长1.1%；完成客运进站量146.3亿人次，比上年增加37亿人次，同比增长33.7%，比2019年下降2%；完成客运周转量1981.8亿人次公里，比上年同期增长33.3%，比2019年下降1.1%。

2021年，全国城轨交通平均客运强度为0.48万人次/公里日，增幅6.7%，但与疫情前的2019年全国平均客运强度相比减少0.3万人次/公里日，下降32.4%，主要是受疫情散发影响叠加新线路投运初期客流较少以及有轨电车、市域快轨等线路的开通拉低平均水平所致。2021年，客运强度排在前五位的城市分别为深圳、广州、上海、西安和北京。

图3 2021年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（据可统计可对比的37市数据且同比数据做同口径调整），2021年全国城轨交通平均每车公里运营收入13.27元，同比增加0.73元。每车公里运营收入和每人次公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南11市，均为资源经营收入较高的城市。

2021年，全国城轨交通平均每车公里运营成本23.6元，同比下降0.42元。同期全国平均

运营收支比为68.7%，同比增长3.7个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

（3）行业政策

近年来，国家陆续出台相关政策，为规范和促进城轨交通行业的持续健康发展提供了支持和保障。

表3 2018年以来城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	发布单位	发布时间
《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号）	国务院	2018.07
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09

《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03
关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知（国办函〔2020〕116号）	发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司	2020.12
《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	国务院	2021.03
国家发展改革委关于印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知（发改规划〔2021〕493号）	发改委	2021.04
国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号）	国务院	2022.01

资料来源：联合资信整理

2021年3月，经两会授权发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出，“十四五”期间，我国城轨交通运营里程数将新增3000公里，预计“十四五”累计客运量将突破十亿人次。2022年1月，根据国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号），超大特大城市轨道交通加快成网，构建以轨道交通为骨干的快速公交网络，科学有序发展城市轨道交通，推动轨道交通、常规公交、慢行交通网络融合发展。

（4）未来发展

“十四五”时期，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化，城轨交通行业仍有较大发展空间，并持续获得政府的政策资金支持。

“十四五”时期，城轨交通将由重建设转变为建设、运营并重阶段，随着现代综合交通运输体系的发展，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化。“十四五”时期，城市群、都市圈轨道交通快速发展，城市群、都市圈规划中所批复的一批市域快轨将逐步建成开通，市域快轨潜在发展空间较大。

此外，城轨交通行业依托在国内大循环中形成的规模优势、技术优势、制度优势和后发优势，加快“走出去”步伐，承接的越南首条城市轻轨项目、欧洲首个地铁项目先后通车，承接的“一带一路”项目正稳步推进。

作为大型基础设施项目，城轨交通的建设牵扯面广、投资规模大、工期长、技术和质量要求高，对土地利用、居民出行、城市发展的影响重大，关乎国计民生，其社会效益大于经济效益，政府给予的政策及资金支持力度大，城轨交通行

业整体风险较小。

2. 区域经济及政府财力

2021年，天津市经济和固定资产投资均保持增长，一般公共预算收入有所增长，收入质量较好，财政自给能力尚可，公司的外部发展环境良好。

2021年，天津市完成地区生产总值15695.1亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%。

产业结构方面，2021年，天津市实现第一产业增加值225.4亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值5854.3亿元，同比增长6.5%；第三产业增加值9615.4亿元，同比增长6.7%。天津市三次产业结构由2020年的1.5: 34.1: 64.4调整为2021年的1.4: 37.3: 61.3。

固定资产投资方面，2021年，天津市固定资产投资（不含农户）同比增长4.8%。分产业看，第一产业投资同比下降45.8%，第二产业投资同比增长7.8%，第三产业投资同比增长4.9%。分领域看，工业投资同比增长7.6%。其中，制造业投资同比增长13.8%；基础设施投资同比增长1.7%，交通运输和邮政投资同比增长2.7%，信息传输和信息技术服务投资同比增长47.4%。

随着交通基础设施建设的发展，全年客运量1.4亿人次，同比增长16.4%；旅客周转量324.0亿人公里，机场旅客吞吐量1512.2万人次，同比增长13.8%；港口货物吞吐量同比增长5.3%，集装箱吞吐量同比增长10.4%。

2021年，天津市一般公共预算收入为2141.0亿元，同比增长11.3%。其中税收收入1621.9亿元，占一般公共预算收入的比重为75.8%，一般公共预算收入质量较好，一般公共预算中的上级补助收入538.8亿元。2021年，

天津市一般公共预算支出 3150.3 亿元，财政自给率为 68.0%，财政自给能力尚可。2021 年，天津市政府性基金收入 1126.5 亿元，同比增长 23.5%，政府性基金收入中的上级补助收入 6.3 亿元。截至 2021 年底，天津市人民政府债务余额 7882.0 亿元（其中一般债务余额 1941.8 亿元，专项债务余额 5940.2 亿元）。

2022 年一季度，天津市完成地区生产总值 3538.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.1%。其中，第一产业增加值为 25.4 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值为 1260.8 亿元，同比下降 2.2%；第三产业增加值为 2252.3 亿元，同比增长 1.1%。2022 年一季度完成规模以上工业增加值同比下降 0.6%。其中，高技术产业（制造业）增加值同比增长 12.0%。全市固定资产投资（不含农户）同比下降 4.5%。

2022 年 1—3 月，天津市一般公共预算收入 519.8 亿元，同比下降 19.4%。其中税收收入 378.4 亿元，占一般公共预算收入的比重为 72.8%，一般公共预算收入质量较好；同期，天津市一般公共预算支出 607.9 亿元，财政自给率为 85.5%，财政自给能力尚可。2021 年一季度，天津市政府性基金收入 158.3 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 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. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，地铁建设和运营管理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内地铁投资建设、运营管理的重要主体，在地铁投资建设、运营管理方面仍保持专营优势，行业竞争优势显著。

3. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司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 2022 年 6 月 1 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被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、组织结构及主要管理制度未发生变化。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

2021 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，地铁运营收入受疫情以及 PPP 模式下线路划出公司合并范围影响，同比有所下降。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度进一步下降。

公司主营业务收入包括地铁运营收入和地铁资源开发收入。2021 年，公司主营业务收入同比下降 22.64%。其中，地铁运营收入同比下降 24.14%，主要系公司地铁 1、2、3 号线票款收入划出公司合并范围所致。同期，地铁资源开发收入同比下降 17.03%，主要系劳务收入和房屋租赁收入下降所致。公司收入结构仍以地铁运营为主，占比在 75.00% 以上。2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 0.50 亿元，规模小，仍主要由地铁运营收入为主。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务毛利率亏损幅度较 2020 年进一步扩大，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。2022 年 1—3 月，公司主营业务毛利率进一

步下降至-289.23%。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况

科目	2020 年			2021 年			2022 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	58356.00	78.70	-209.66	44260.38	77.16	-211.91	4675.74	93.91	-303.61
资源开发	商品销售	8.00	0.01	-147.40	45.07	0.08	-835.32	0.00	0.00
	土地置换	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00
	劳务	8960.00	12.08	78.18	6945.58	12.11	46.53	112.68	2.26
	房屋租赁	6827.00	9.21	9.12	6113.69	10.66	-30.72	190.60	3.83
	其他	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00
	小计	15795.00	21.30	48.22	13104.34	22.85	7.45	303.28	6.09
主营业务收入合计	74150.00	100.00	-154.73	57364.71	100.00	-161.80	4979.02	100.00	-289.23

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 地铁投资建设及运营

跟踪期内，公司地铁线路建设有序进行，由于部分线路建设模式发生变更，有效缓解了公司实际资金支出压力，但尚需投资规模仍大。受疫情因素以及 PPP 模式下线路出表影响，公司地铁运营收入有所下降。

地铁投资建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益等特点。截至 2022 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5 截至2022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	141.19	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	186.81	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	147.71	141.71	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	95.31	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	135.87	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	94.29	60.30	9.20
已运营项目合计			1609.77	1482.52	764.98	660.20

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：公司提供

继 2020 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”)³和天津三号线轨道交通运营有限公司(以下简称“轨交三号线”)⁴, 2、3 号线线路资产采用 PPP 模式出表后, 跟踪期内, 1 号线亦进行了 PPP 模式的变更。

2021 年 4 月, 公司与社会资本方共同组建了项目公司天津一号线轨道交通运营有限公司(以下简称“天津一号线”), 社会资本方为中国铁建股份有限公司联合体(含中车唐山机车车辆有限公司)。天津一号线(含东延线)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方, 剩余 80.00% 资产按照账面价值计提应收账款。PPP 合作期 30 年, 合作期结束后项目公司无偿将天津一号线(含东延线)的资产转回至公司。截至 2021 年 9 月底, 公司应收天津一号线的款项 83.89 亿元, 截至 2022 年 3 月底, 该款项已收回。

截至 2022 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 2022 年 3 月底, 公司在建地铁项目尚需投资 772.23 亿元, 尚需投资规模仍大。

表6 截至2022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	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	136.54	88.28	57.14
2	地铁 7 号线一期	全长 26.50 公里, 设车站 21 座	PPP 模式	268.96	122.46	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	127.54	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	87.78	105.67	8.84
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	75.67	93.01	11.84
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	0.33	18.82	0.00
7	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	7.74	23.55	0.00
合 计				1330.29	558.06	539.32	165.43

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: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司无拟建地铁线路。

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), 采取分段计程票价, 未来票价上涨的可能性不大, 地铁运营图兑现率达到 99.00% 以上。由于地铁 1、2、3 号线划出公司合并范围, 2021 年公司地铁运营里程 9134.96 万公里, 同比下降 33.10%; 年度客运量 23666.93 万人次, 同比有所下降, 主要系受疫情影响以及地铁 1、2、3 号线划出公司合并范围所致, 受此影响, 2021 年, 公司

³ 社会资本方为神州高铁技术股份有限公司、神州高铁轨道交通运营管理有限公司、中国交通建设股份有限公司组成的联合体。

⁴ 社会资本方为中国交通建设股份有限公司、中交一公局集团有限公司、神

州高铁技术股份有限公司、神州高铁轨道交通运营管理有限公司组成的联合体。

地铁运营收入同比下降 24.15%。

2022 年 1—3 月，公司地铁运营收入为 0.47

亿元，地铁运营毛利率水平大幅下降至 -303.61%。

表7 2019—2021年及2022年1—3月公司地铁运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	52578.23	33871.39	23666.93	3012.96
日均客运量（万人次）	144.06	92.54	64.84	33.48
列车开行列次（列次）	659410	692973	427162	141760
运营里程（万公里）	12915.90	13654.07	9134.96	2378.00
票款收入（亿元）	8.67	5.84	4.43	0.47
每人次数务收入（元）	1.65	1.74	1.87	1.55
运营成本（亿元）	22.24	24.74	18.58	3.91
财政补贴（亿元）	10.62	12.03	9.89	1.77

注：1、每人次数务收入=票款收入/年度客运量；票价含税、打折以及年度客运量换算系数等情况影响票价出现低于 2 元情况；2、2021 年运营里程较上年大幅下降系地铁 1、2、3 号线出表所致；3、2021 年及 2022 年 1—3 月财政补贴不包含地铁 1、2、3 号线

天津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。受疫情影响，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⁵。2021 年及 2022 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。2021 年，公司实现劳务收入 0.69 亿元，劳务业务毛利率为 46.53%。2022 年一季度，公司仅实现劳务收入 112.68 万元，全部来自咨询业务，毛利率 83.53%。

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。2021 年，公司实现房屋租赁收入 0.61 亿元，同比下降 10.45%，毛利率为-30.72%，同比大幅下降，主要系受疫情影响，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。2022 年 1—3 月，公司房屋租赁收入 190.60 万元，毛利率-156.94%。

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2022年3月底，公司在建项目包括地铁

⁵ 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。

7号线一期、11号线一期和10号线一期等项目，尚需投资772.23亿元。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2021年合并财务报告，中勤万信会计师事务所(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2022年一季度财务报表未经审计。

2021年，公司根据PPP转让协议，将子公司天津一号线51.00%的股权转出，不再纳入合并范围；同时，将天津市市域铁路建设发展有限

公司50.00%股权转出。2022年1—3月，公司合并范围子公司未发生变化。截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围内一级子公司6家。跟踪期内，公司合并范围变动和地铁线路采用PPP模式对公司应收账款、存货、营业收入、在建工程和现金流等科目造成一定影响，公司其他财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模略有增长，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2021年底，公司合并资产总额较上年底增长0.84%。公司资产结构仍以非流动资产为主，较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况

科目名称	2020年末		2021年末		2022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	25.13	0.96	78.63	2.97	61.30	2.29
应收账款	138.57	5.29	0.06	0.00	0.09	0.00
预付款项	21.44	0.82	5.24	0.20	11.96	0.45
其他应收款	55.60	2.12	94.47	3.57	98.85	3.69
存货	2.38	0.09	1.79	0.07	1.79	0.07
其他流动资产	19.42	0.74	8.46	0.32	12.71	0.47
流动资产	262.54	10.01	188.76	7.14	186.71	6.96
长期股权投资	17.12	0.65	27.48	1.04	27.48	1.02
投资性房地产	40.71	1.55	41.54	1.57	41.54	1.55
固定资产	107.62	4.10	32.23	1.22	32.11	1.20
在建工程	2187.92	83.45	2348.58	88.84	2388.46	89.08
非流动资产	2359.16	89.99	2454.90	92.86	2494.47	93.04
资产总额	2621.70	100.00	2643.65	100.00	2681.18	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2022年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底下降28.10%，主要系应收账款、预付款项和其他流动资产下降较快所致。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2021年底，公司货币资金较上年底增

长212.91%，主要系融资增加和资产转让款收回所致。货币资金中受限1401.01万元，为保函保证金和司法冻结。货币资金受限比例低。

截至2021年底，公司应收账款较上年底下降99.96%，主要系收回天津一号线、神铁二号线和轨交三号线存量PPP项目产生的资产转让

款所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为0.04亿元,累计计提坏账准备8.10万元。从集中度看,公司应收账款前五名欠款单位占比76.63%,集中度较高。

截至2021年底,公司预付款项较上年底下降75.55%,主要系预付的工程项目竣工结转所致。

截至2021年底,公司其他应收款较上年底增长69.90%。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370.41万元,计提比例为37.65%。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46.53%,5年以上的占46.53%。从集中度看,公司其他应收款前五名欠款单位占比86.43%,集中度较高。

表9 截至2021年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额(亿元)	占比(%)	账龄	款项性质
轨交集团	42.97	45.46	1年以内	往来款及借款
天津经济技术开发区财政局	15.66	16.57	1年以内、1~2年及5年以上	补贴款
天津地铁资源投资有限公司	10.13	10.72	1年以内、1~2年、2~3年、3~4年及4~5年	往来款
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	9.34	5年以上	往来款及借款
天津城市道路管网配套建设投资有限公司	4.10	4.34	1年以内、1~2年、2~3年、3~4年、4~5年及5年以上	往来款、工程款及利息
合计	81.68	86.43	--	--

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;天津城市道路管网配套建设投资有限公司的实际控制人为天津城投
资料来源:公司审计报告

截至2021年底,公司存货较上年底下降24.78%。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69.91万元以及库存商品0.20亿元构成,公司未对存货计提跌价准备。

截至2021年底,公司其他流动资产较上年底下降56.42%,主要系轨道交通发展专项资金减少所致。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产较上年底增长4.06%。公司非流动资产主要由在建工程构成。

截至2021年底,公司长期股权投资较上年底增长60.50%,主要系对天津一号线公司丧失控制权所致。

截至2021年底,公司投资性房地产较上年底小幅增长2.04%,全部为房屋建筑物。截至2021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2021年底,公司固定资产较上年底下降70.05%,主要系公司出售轨道交通天津一号线51.00%资产所致。公司固定资产原值为37.87亿元,主要为轨道交通天津一号线资产(占41.01%)和房屋及建筑物(占41.88%)。公司累计计提折旧5.63亿元(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32.23亿元。

截至2021年底,公司在建工程较上年底增长7.34%,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2022年3月底,公司合并资产总额较上年底增长1.42%,主要来自预付款项、其他应收款、其他流动资产和在建工程的增长,资产规模及结构较2021年底变化不大。截至2022年3月底,公司货币资金较上年底下降22.04%,主要系支付工程款所致。其中,货币资金中受限1401.01万元,为保函保证金和司法冻结;预付款项较上年底增长128.17%,主要系预付工程款增长所致;

其他应收款较上年底增长4.64%，主要系应收天津经济技术开发区财政局的补贴款和应收其他平台的往来款增长所致；在建工程较上年底增长1.70%，主要系地铁线路建设不断推进所致。总体看，公司资产规模较上年底略有增长，资产结构较上年底基本保持一致。

截至2021年3月底，公司受限资产总额1401.01万元，全部为受限的货币资金，公司资产受限比例为0.01%，资产受限比例很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，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2021年底，公司所有者权益较上年底

下降4.59%，主要系资本公积和未分配利润减少所致。

截至2021年底，公司实收资本较上年底增长5.36%，主要系国开基金和农发基金转增3.85亿元所致。

截至2021年底，公司资本公积较上年底下降3.53%，主要系新增轨交集团拨入地铁项目资本金74.40亿元，同时，国开基金和农发基金转实收资本3.85亿元以及TOT盘活资金上缴轨交集团109.09亿元所致。

截至2021年底，公司未分配利润较上年底下降97.79%，主要系分配现金股利所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益较上年底略有增长。在所有者权益中，实收资本和资本公积占98.93%，公司所有者权益结构稳定性好。

表 10 公司主要所有者权益构成情况

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 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	71.86	6.02	75.72	6.65	75.72	6.64
资本公积	1090.93	91.36	1052.39	92.38	1052.39	92.29
未分配利润	21.69	1.82	0.48	0.04	1.56	0.14
少数股东权益	-0.01	0.00	-0.01	0.00	-0.01	0.00
所有者权益	1194.08	100.00	1139.24	100.00	1140.32	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度报整理

(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长；公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重。2022年和2023年公司集中偿债压力大。

截至2021年底，公司负债总额1504.42亿元，较上年底增长5.38%。其中，流动负债占33.67%，非流动负债占66.33%。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债506.49亿元，较上年底增长9.09%，主要系短期借款和应付账款增长所致。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2021年底，公司短期借款18.40亿元，较上年底大幅增长。公司短期借款包括信用借

款17.00亿元和保证借款1.40亿元。

截至2021年底，公司应付账款63.75亿元，较上年底增长46.64%，主要系应付地铁建设工程款增长所致。

截至2021年底，公司其他应付款212.06亿元，较上年底下降2.25%，主要为轨交集团的借款，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98.37%，集中度很高，其中应付轨交集团往来款203.61亿元，占其他应付款总额的96.02%，账龄为2年以内。

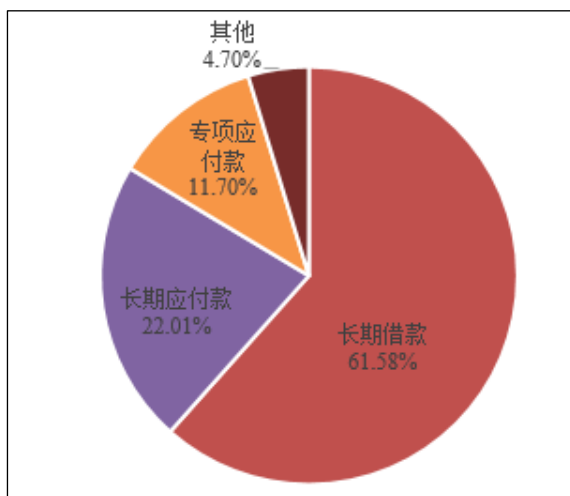
截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债178.86亿元，较上年底下降4.76%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券减少所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（58.61亿元）、一年内到期的应付债

券（20.75亿元）和一年内到期的长期应付款（99.50亿元）构成。

截至2021年底，公司其他流动负债10.00亿元，为公司发行的“21津地铁 CP001”，已纳入短期债务进行核算。

截至2021年底，公司非流动负债997.93亿元，较上年底增长3.59%，主要系长期应付款增长所致。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4 截至2021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2021年底，公司长期借款614.54亿元，较上年底下降6.00%；公司长期借款由保证借款（250.14亿元）、质押借款（62.55亿元，质押物分别为天津市地铁5、6和10号线一期号线全部票款收费权）和信用借款（301.85亿元）构成。

截至2021年底，公司应付债券40.25亿元，较上年底下降26.82%，主要系“15津地铁债/PR津地铁”部分本金以及“19津地铁 MTN002”和“20津地下铁道 ZR001”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司长期应付款219.68亿元，较上年底增长66.50%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务进行核算。

截至2021年底，公司专项应付款116.76亿元，较上年底增长0.67%，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2022年3月底，公司负债总额1540.86亿元，较上年底增长2.42%。其中，流动负债占32.33%，非流动负债占67.67%。公司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28.40亿元，较上年底增长54.35%；应付账款61.85亿元，较上年底下降2.98%，主要为应付地铁建设工程款；预收款项4.78亿元，较上年底增长27.45%，主要系预付工程款增长所致；其他应付款204.22亿元，较上年底下降3.70%，主要为应付轨交集团的往来款减少所致，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171.02亿元，较上年底下降4.38%；公司其他流动负债9.00亿元，主要为发行“22津地铁 CP001”和“22津地铁 CP002”所致，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636.84亿元，较上年底增长3.63%；公司应付债券48.25亿元，较上年底增长19.88%，主要系公司发行了“22津地铁 MTN001”所致；公司长期应付款235.22亿元，较上年底增长7.07%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算；公司专项应付款115.72亿元，较上年底略有下降0.89%。

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2021年底，公司全部债务1202.11亿元，较上年底增长4.58%。其中，短期债务占27.25%，长期债务占72.75%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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56.91%、51.34%和43.43%，较上年底分别提高2.45个百分点、提高2.99个百分点和提高2.11个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务1238.02亿元，较上年底增长2.99%，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57.47%、52.05%和44.66%，较上年底分别提高0.56个百分点、提高0.71个百分点和提高1.24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3月底，公

公司于2022年4—12月、2023年和2024年及以后到期的有息债务规模分别为174.81亿元、189.82亿元和873.39亿元，2022年和2023年公司集中偿债压力大。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	174.81	189.82	873.39	1238.02
占比 (%)	14.12	15.33	70.55	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所增长；公司期间费用对公司利润影响仍较大；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。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 10.95%；营业成本同比下降 5.59%；随着地铁运营收入的增长以及运营成本的下降，公司营业利润率同比提高 35.93 个百分点。

2021 年，公司期间费用 7.76 亿元，同比下降 32.07%，主要系财务费用下降较快所致。2021 年，公司财务费用 5.99 亿元，同比下降 34.06%。公司期间费用率由 2020 年的 143.41%下降至 2021 年的 87.81%，公司期间费用对公司利润影响仍较大。

2021 年，公司实现其他收益 6.26 亿元，系天津市财政局给予的地铁运营补贴。同期，公司营业外收入 17.15 亿元，主要为财政补贴。2021 年，公司实现利润总额 4.28 亿元，公司利润实现对财政补贴依赖仍大。

从盈利指标看，2021 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降至 0.47% 和 0.42%。受行业性质影响，公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.50 亿元，营业利润率 -286.86%，实现利润总额 1.08 亿元。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	7.97	8.84

利润总额 (亿元)	6.88	4.28
营业利润率 (%)	-142.91	-106.98
总资本收益率 (%)	0.68	0.47
净资产收益率 (%)	0.57	0.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2021 年，由于往来款的减少，公司经营活动现金流量净额由负转正，且收现质量仍好；公司投资活动现金流出主要用于地铁工程投入，受益于资产转让款的收回，公司投资活动现金流量净额由负转正；公司债务和未来投资规模仍较大，对外融资压力较大。

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 23.53%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.74 亿元，同比增长 7.84%，主要为地铁运营收入；收到其他与经营活动有关的现金规模较大，为 34.96 亿元，同比下降 40.05%，主要系收到往来款减少所致。经营活动现金流出同比下降 75.20%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 11.15 亿元，同比下降 21.48%，主要为地铁运营支出；支付其他与经营活动有关的现金 4.58 亿元，同比下降 92.48%，主要为往来款。2021 年，由于公司往来款的减少，公司经营活动现金流由负转正。从收入实现质量指标看，公司现金收入比 110.23%，收现质量仍好。

表 13 公司现金流情况 (亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	70.29	53.75	4.60
经营活动现金流出	80.59	19.99	7.11
经营活动产生的现金流量净额	-10.30	33.76	-2.51
投资活动现金流入	17.93	235.22	0.48
投资活动现金流出	146.39	118.26	34.24
投资活动产生的现金流量净额	-128.46	116.96	-33.76
筹资活动前现金流量净额	-138.76	150.72	-36.27
筹资活动现金流入	391.22	578.92	366.68
筹资活动现金流出	295.67	676.16	347.74
筹资活动产生的现金流量净额	95.55	-97.24	18.94
现金收入比 (%)	113.40	110.23	401.76

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季报整理

投资活动现金流方面,2021年,公司投资活动现金流入同比大幅增长,主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金221.88亿元,主要为天津一号线、神铁二号线和轨交三号线存量 PPP 项目股权转让收到的现金。公司投资活动现金流出同比下降19.22%,其中,购建固定资产、无形资产等支付的现金118.11亿元,主要为地铁工程现金投入。2021年,公司投资活动现金流由负转正。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额由负转正。2021年,公司筹资活动现金流入金额同比增长47.98%。其中吸收投资收到的现金74.40亿元,为公司收到的地铁项目资本金(反映在“资本公积”中);2021年,公司取得借款收到的现金331.19亿元;公司收到其他与筹资活动有关的现金173.33亿元。同期,公司筹资活动现金流出同比增长128.69%,主要体现为偿还债务所支付的现金288.67亿元、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金63.05亿元以及支付其他与筹

资活动有关的现金324.43亿元。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。2021年,公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负。

2022年1—3月,公司经营活动流入4.60亿元,经营活动现金流出7.11亿元,经营活动净额由正转负,为-2.51亿元;现金收入比大幅上升至401.76%,主要系预收工程款所致;投资活动现金流量净额由正转负,为-33.76亿元,主要是对地铁建设的投入33.74亿元;筹资活动现金流量净额18.94亿元,主要为取得借款收到的现金326.31亿元、偿还债务支付的现金279.52亿元和支付其他与筹资活动有关的现金54.08亿元。

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 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	56.55	37.27	37.48
	速动比率 (%)	56.03	36.91	37.12
	经营现金/流动负债 (%)	-2.22	6.67	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.03	0.10	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.08	0.24	0.19
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	17.49	11.68	--
	全部债务/EBITDA (倍)	65.72	102.90	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.01	0.03	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.33	0.19	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.19	0.54	--

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、2022年一季报和公司提供资料整理

从短期偿债指标看,截至2021年底,公司流动比率和速动比率较上年底分别下降19.28个和19.12个百分点,截至2022年3月底,公司流动比率和速动比率较上年底略有增长,公司流动资产对流动负债的保障能力较弱;2021年,公司经营现金流动负债比由负转正,公司经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力一般;截至2021年底,公司现金短期债务比为0.24倍,截至2022年3月底,公司现金短期债务比为0.19倍,

公司现金类资产对短期债务的保障能力弱。整体看,公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA同比下降33.22%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占5.78%)、摊销(占5.14%)、计入财务费用的利息支出(占52.48%)和利润总额(占36.60%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数同比略有下降,EBITDA对利息的覆盖程度弱;全部债务/EBITDA同比大幅增长,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2022年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度800.71亿元，已使用授信额度380.70亿元，尚未使用的授信额度420.01亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额9.19亿元，担保比率为0.81%，被担保方为天津城投（担保余额：7.59亿元）、天津市团泊湖投资发展有限公司（担保余额：1.30亿元）和天津地铁置地商贸有限公司（担保余额：0.31亿元）。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。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司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，母公司整体债务负担一般。

母公司财务方面，截至2021年底，母公司资产总额2406.65亿元，较上年底下降0.28%。其中，流动资产177.60亿元（占比7.38%），非流动资产2229.05亿元（占比92.62%），资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的91.03%，占比很高。

截至2021年底，母公司所有者权益为1117.43亿元，较上年底下降4.24%，较上年底变化不大。母公司所有者权益以实收资本75.72亿元（占6.78%）和资本公积992.96亿元（占88.86%）为主，母公司所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的98.09%，占比很高。

截至2021年底，母公司负债总额1289.22亿元，较上年底增长3.43%。其中，流动负债397.68亿元（占比30.85%），非流动负债891.53亿元（占比69.15%），仍以非流动负债为主。截至2021年底，母公司全部债务807.15亿元。截至2021年底，母公司资产负债率53.57%，全部债务资本化比率41.94%，长期债务资本化比率35.95%，母公司债务负担一般。母公司负债占合并报表负债的85.70%，占比较高。

2021年，母公司营业总收入为6.18亿元，

占合并口径营业总收入的69.95%，占比尚可。同期，母公司利润总额10.18亿元，超过合并口径利润总额。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为35.40亿元，投资活动现金流净额117.53亿元，筹资活动现金流净额-97.03亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额2449.18亿元，所有者权益1118.99亿元，负债总额1330.19亿元；母公司全部债务841.52亿元，母公司资产负债率54.31%，全部债务资本化比率42.92%。2022年1—3月，母公司实现营业收入0.30亿元，利润总额1.55亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在专项资金划拨和财政补贴方面获得有力的外部支持。

专项资金支持

2021年及2022年1—3月，公司收到天津市财政局拨付的各类专项资金分别为97.84亿元和3.57亿元。

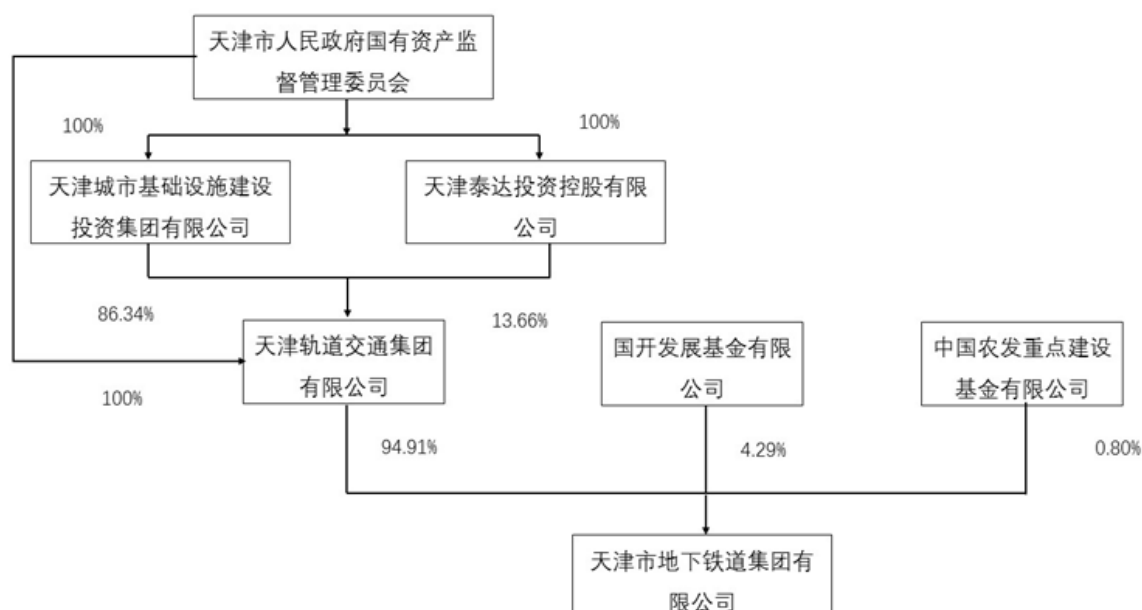
财政补贴

2021年及2022年1—3月，公司收到的财政补贴分别为23.41亿元和3.57亿元。其中，与主营业务相关的补贴计入“其他收益”科目，其他计入“营业外收入”科目。

十一、结论

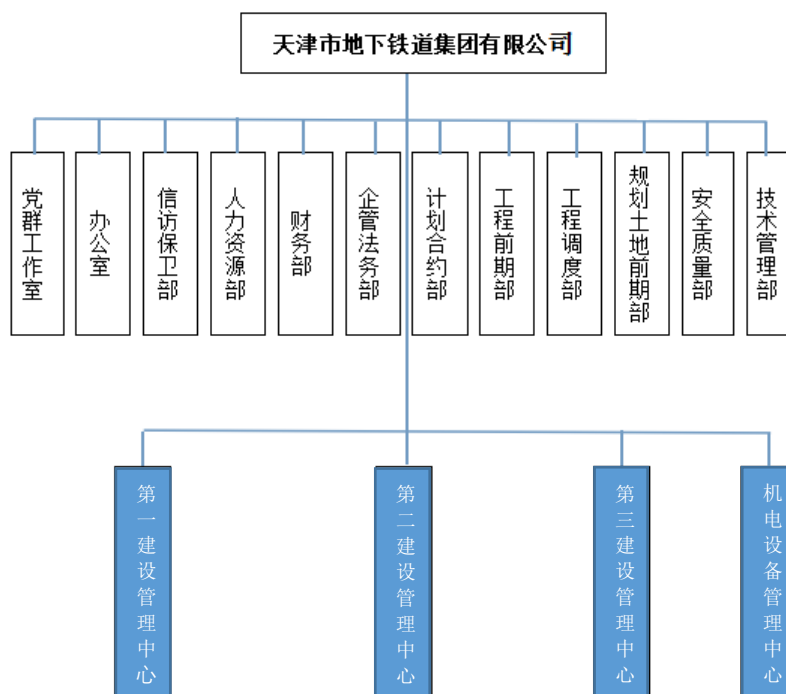
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“15津地铁债/PR津地铁”“19津地铁MTN001”和“19津地铁MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 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	天津地铁建设发展有限公司	地铁基础设施建设工程施工等	10000.00	100.00
2	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
3	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
4	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
5	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
6	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	2021/06/28	王默璇 郑 重	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	2021/06/28	王默璇 郑 重	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	2021/06/28	王默璇 郑 重	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.29	25.13	78.72	61.30
资产总额（亿元）	2566.93	2621.70	2643.65	2681.18
所有者权益（亿元）	1148.34	1194.08	1139.24	1140.32
短期债务（亿元）	223.28	308.77	327.63	317.71
长期债务（亿元）	887.35	840.71	874.48	920.31
全部债务（亿元）	1110.63	1149.49	1202.11	1238.02
营业总收入（亿元）	11.93	7.97	8.84	0.50
利润总额（亿元）	1.80	6.88	4.28	1.08
EBITDA（亿元）	9.22	17.49	11.68	--
经营性净现金流（亿元）	7.73	-10.30	33.76	-2.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.28	0.11	0.13	--
存货周转次数（次）	0.81	1.72	8.57	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	103.22	113.40	110.23	401.76
营业利润率（%）	-43.84	-142.91	-106.98	-286.86
总资本收益率（%）	0.33	0.68	0.47	--
净资产收益率（%）	0.13	0.57	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	43.59	41.32	43.43	44.66
全部债务资本化比率（%）	49.17	49.05	51.34	52.05
资产负债率（%）	55.26	54.45	56.91	57.47
流动比率（%）	79.12	56.55	37.27	37.48
速动比率（%）	74.21	56.03	36.91	37.12
经营现金流动负债比（%）	1.93	-2.22	6.67	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.08	0.24	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.33	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	120.46	65.72	102.90	--

注：1. 2019 - 2021 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 2022 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应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：公司审计报告、2022 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/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.84	15.81	71.87	59.93
资产总额（亿元）	2272.58	2413.36	2406.65	2449.18
所有者权益（亿元）	1119.68	1166.87	1117.43	1118.99
短期债务（亿元）	92.41	161.17	179.93	183.97
长期债务（亿元）	701.69	682.14	627.22	657.56
全部债务（亿元）	794.10	843.30	807.15	841.52
营业总收入（亿元）	8.36	6.17	6.18	0.30
利润总额（亿元）	9.22	8.14	10.18	1.55
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	9.52	-1.26	35.40	-1.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.12	0.03	0.06	--
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（%）	115.75	119.67	127.52	412.62
营业利润率（%）	-34.63	-127.05	-87.08	-376.59
总资本收益率（%）	0.48	0.40	0.53	--
净资产收益率（%）	0.82	0.69	0.91	--
长期债务资本化比率（%）	38.53	36.89	35.95	37.01
全部债务资本化比率（%）	41.49	41.95	41.94	42.92
资产负债率（%）	50.73	51.65	53.57	54.31
流动比率（%）	177.82	88.60	44.66	45.87
速动比率（%）	177.82	88.60	44.66	45.87
经营现金流动负债比（%）	4.10	-0.33	8.90	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.10	0.40	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. “/”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 2022 年一季报

附件 5 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 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 6-2 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 6-3 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