

天津轨道交通集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100834】

评级对象： 天津轨道交通集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次评级	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 天轨 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 21 日
20 天轨 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 14 日
20 天轨 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 14 日
20 天轨 03	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 9 日
20 天轨 04	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 24 日
21 天轨 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	—	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日
21 天轨 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	—	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 23 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	21.84	4.26	20.62	30.20
刚性债务	329.24	478.22	498.23	505.36
所有者权益	1324.90	1435.60	1477.38	1477.37
经营性现金净流入量	-3.07	-89.66	-5.71	5.22
发行人合并数据及指标：				
总资产	3110.62	3341.24	3436.41	3484.91
总负债	1704.30	1816.52	1879.48	1927.27
刚性债务	1442.45	1587.85	1635.99	1687.23
所有者权益	1406.32	1524.72	1556.93	1557.65
营业收入	20.17	18.58	19.03	2.47
净利润	5.11	5.17	6.42	0.71
经营性现金净流入量	44.62	-0.30	13.56	-4.55
EBITDA	20.16	20.47	18.79	—
资产负债率[%]	54.79	54.37	54.69	55.30
长短期债务比[%]	318.86	257.93	254.98	282.95
营业利润率[%]	-35.34	-51.99	-55.01	-92.23
短期刚性债务现金覆盖率[%]	38.12	12.46	29.34	26.89
营业收入现金率[%]	98.98	69.38	91.92	143.21
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.87	-15.11	3.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.31	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：根据天津轨交经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理计算

分析师

郭燕 gy@shxsj.com
 肖楠 xiaonan@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对天津轨道交通集团有限公司（简称“天津轨交”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来天津轨交在经营环境及业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、资本性支出及盈利等方面继续面临压力或风险。

主要优势：

- **经营发展环境较好。**天津市为我国四大直辖市之一，是北方最大的沿海开放城市，工业基础较为雄厚，在“一带一路”、京津冀协同发展等重大国家战略推动下，天津市经济发展及结构转型面临较好的政策环境。
- **业务地位保持。**跟踪期内，天津轨交仍是天津市轨道交通投资建设及运营管理的重要主体、天津市铁路项目的投资主体，业务地位保持，能持续获得天津市政府在铁路项目专项资金拨付等方面较大力度的支持。

主要风险：

- **债务偿付压力加大。**跟踪期内，天津轨交刚性债务持续增长，已累积的债务负担重，且随着长期债务的逐步到期及新增较大规模短期借款，公司近年集中到期债务规模大，面临的集中偿债压力大。
- **资本性支出压力仍较大。**天津轨交在建及拟建地铁项目后续资金投入需求大，公司仍将持续面临较大的资本性支出压力。

- 利润水平对政府补贴依赖度仍高。跟踪期内，由于地铁运营的公益性属性较强，加之期间费用负担重，天津轨交经营性业务利润仍呈较大额亏损，利润水平对政府补贴的依赖度仍高。

➤ 未来展望

通过对天津轨交及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



天津轨道交通集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年第一期天津轨道交通集团有限公司公司债券、2020 年第一期天津轨道交通集团有限公司公司债券（品种一）、2020 年第一期天津轨道交通集团有限公司公司债券（品种二）、2020 年第二期天津轨道交通集团有限公司公司债券、2020 年第三期天津轨道交通集团有限公司公司债券、2021 年第一期天津轨道交通集团有限公司公司债券和 2021 年第二期天津轨道交通集团有限公司公司债券（分别简称“19 天轨 01”、“20 天轨 01”、“20 天轨 02”、“20 天轨 03”、“20 天轨 04”、“21 天轨 01”和“21 天轨 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据天津轨交提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对天津轨交的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2019 年 12 月、2020 年 3 月、2020 年 3 月、2020 年 8 月、2020 年 9 月、2021 年 8 月及 2021 年 11 月发行了 19 天轨 01、20 天轨 01、20 天轨 02、20 天轨 03、20 天轨 04、21 天轨 01 和 21 天轨 02，发行规模分别为 10.00 亿元、15.00 亿元、5.00 亿元、10.00 亿元、15.00 亿元、10.00 亿元和 5.00 亿元，发行期限分别为 5 年、5 年、10 年、5 年、3 年、3（2+1）年和 3（2+1）年。截至 2022 年 5 月末，上述债券募集资金均已使用完毕。除上述债券外，公司还存续多期超短期融资券、短期融资券和中期票据等债券，截至 2022 年 5 月末，公司境内存续债券待偿本金余额合计为 308.30 亿元，公司发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司存续境内债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行金额	起息日期	期限	发行利率	当前利率	待偿余额
19 天津轨交 MTN001	10.00	2019-01-09	5	4.03	4.03	10.00
19 天津轨交 MTN002	10.00	2019-06-18	3	4.25	4.25	10.00
19 天津轨交 MTN003	10.00	2019-10-18	5	4.28	4.28	10.00
19 天津轨交 MTN004	10.00	2019-11-01	3	4.00	4.00	10.00
19 天轨 01	10.00	2019-12-19	5	4.15	4.15	10.00
20 天轨 01	15.00	2020-04-01	5	3.79	3.79	15.00
20 天轨 02	5.00	2020-04-01	10	4.20	4.20	5.00
20 天津轨交 MTN001	15.00	2020-04-13	5	3.55	3.55	15.00
20 天轨 03	10.00	2020-08-06	5	4.31	4.31	10.00
20 天津轨交 MTN002	15.00	2020-08-17	3	3.82	3.82	15.00
20 天轨 04	15.00	2020-09-15	3	4.08	4.08	15.00

债券简称	发行金额	起息日期	期限	发行利率	当前利率	待偿余额
21 天津轨交 MTN001	6.00	2021-03-17	3	5.20	5.20	6.00
21 天津轨交 MTN002	8.00	2021-08-18	2	5.00	5.00	8.00
21 天轨 01	10.00	2021-08-24	3(2+1)	4.83	4.83	10.00
21 天津轨交 MTN003	7.00	2021-08-30	2	4.65	4.65	7.00
21 天津轨交 MTN004	8.00	2021-09-16	2	4.65	4.65	8.00
21 天轨 02	5.00	2021-11-01	3(2+1)	4.64	4.64	5.00
21 天津轨交 MTN005	10.00	2021-12-03	2	4.50	4.50	10.00
21 天津轨交 SCP002	6.00	2021-12-17	270 天	3.48	3.48	6.00
21 天津轨交 SCP003	5.00	2021-12-24	270 天	3.39	3.39	5.00
22 天津轨交 SCP001	4.00	2022-01-24	270 天	2.98	2.98	4.00
22 天津轨交 CP001	6.00	2022-02-24	1	2.98	2.98	6.00
22 天津轨交 SCP002	4.00	2022-02-25	270 天	2.87	2.87	4.00
22 天津轨交 CP002	8.00	2022-03-21	1	3.05	3.05	8.00
22 天津轨交 MTN001	7.00	2022-03-20	3	5.10	5.10	7.00
22 天津轨交 SCP003	3.50	2022-03-31	270 天	2.98	2.98	3.50
22 天津轨交 MTN002	8.00	2022-04-14	2	4.00	4.00	8.00
22 天津轨交 MTN003	6.00	2022-04-29	2	3.90	3.90	6.00
PR 津铁投	24.00	2015-04-13	10	5.58	5.58	10.80
PR 津地铁	25.00	2015-10-16	10	4.27	4.27	15.00
19 津地铁 MTN001	15.00	2019-01-15	5	4.15	4.15	15.00
19 津地铁 MTN003	8.00	2019-07-29	5	4.36	4.36	8.00
21 津地铁 MTN001	6.00	2021-08-04	3	5.30	5.30	6.00
22 津地铁 CP001	6.00	2022-01-10	1	3.40	3.40	6.00
22 津地铁 MTN001	8.00	2022-01-28	2	3.80	3.80	8.00
22 津地铁 CP002	3.00	2022-03-14	1	3.38	3.38	3.00
合计	331.50	—	—	—	—	308.30

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明

确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

轨道交通项目具有投资额大、建设周期长等特点，但作为城市公共交通的重要组成部分，轨道交通具有显著的经济和社会效益，建设及运营能得到地方政府在资金和资源等方面较大力度的支持。近年来，随着城市交通拥堵问题的日益突出，我国轨道交通投资快速增长。

作为城市基础设施的重要组成部分，城市轨道交通在速度、运量及中长距离运输等方面有较大优势，具有运量大、速度快、安全准时、环保节能等特点，在改善城市交通状况、促进城市发展方面具有重要意义。近年来我国倡导大力发展城市轨道交通，以解决城市交通拥堵问题，从国家到地方都出台了鼓励扶持政策，城市轨道交通逐步进入大发展时期。根据中国城市轨道交通协会披露数据，2021 年我国大陆地区新增城市轨道交通运营线路长度 1237.1 公里，截至 2021 年末，我国大陆地区共 50 个城市开通轨道交通运营，运营里程达 9206.8 公里，其中地铁 7209.7 公里，占比为 78.3%。2021 年，我国大陆地区完成轨道交通投资 5859.8 亿元，同比下降 6.7%；在建线路长度 6096.4 公里，可研批复投资额累计 4.56 万亿元；截至 2021 年末，全国共有 67 个城市城轨线网规划获批。从政策层面看，我国自 2003 年起逐步放宽城市轨道交通建设门槛、下发项目审批权限，有利于支持各大城市轨道交通业的发展。

城市轨道交通投资建设资金需求大、建设及投资回收期长，建设初期资金投入对地方财政资金拨付存在较高依赖。目前，我国轨道交通建设主体基本为地方国有企业，建设资金来源中项目资本金一般由所在地区财政承担，其余资金主要通过银团贷款、发行债券等外部融资渠道获取。轨道交通项目由于投资需求大，地方财政及投建主体均面临较大的投融资压力，但由于其具有重要的社会及经济效益，能得到国家较大的政策支持。近年来，PPP 模式、国开基金及城市发展基金等的大力推广使轨道交通项目投建资金来源更加多元化，有利于保障各地区城市轨道交通项目的顺利推进。

轨道交通项目虽然投资大、回收期长、前期收支不平衡，但项目具有长期较稳定的票款收入，且城市轨道交通线路的开通运营能带动沿线土地升值，带动房地产、商业等相关服务业发展，而且附着于轨道交通的商业机会也很多，在保证安全运营的前提下，可以通过连锁商业、广告、沿线物业、地下移动通讯及视频业务、智能卡服务及地下空间开发等多种途径增加轨道交通项目的衍生收益，轨道运营主体通过经营多种业务的方

式，与轨道交通业务形成较强的互补，并在一定程度上弥补轨道交通业务运营所带来的亏损。同时，城市轨道交通的建设可大幅减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，且可在一定程度上加快城市区域拓展，提升城市功能。总体而言，轨道交通项目具有较好的社会效益，对当地民生、经济及社会发展具有较好的促进作用。

随着铁路建设持续大规模投入，我国铁路路网结构进一步优化。作为拉动国民经济增长的重要手段，后续铁路投资预计仍将维持较大规模。

我国人口众多、幅员辽阔，铁路以其运载量大、运行成本低、能耗少等特点，成为我国重要的交通运输工具之一。作为国民经济的大动脉，高效环保的铁路运输是我国推行可持续健康发展的必然选择。铁路在经济及社会发展中发挥着重要作用，是保障经济稳步增长的重要手段。

铁路建设对经济具有明显的拉动作用。根据中国土木工程协会测算，在铁路与城市轨道交通建设中，每投资 1 亿元，将带动 GDP 增长 2.63 亿元。在 2008 年开始的全球经济危机蔓延后，铁路投资成为我国基础设施建设的重要投资方向。近年来，我国铁路建设保持较大的投资规模，路网密度不断增加，路网布局不断完善。2021 年全国完成铁路固定资产投资 7489 亿元；投产新线 4208 公里，其中高速铁路 2168 公里。截至 2021 年末，我国铁路营业里程为 15 万公里，较上年末增加 0.37 万公里，其中高铁 4 万公里；全国铁路路网密度为 156.7 公里/万平方公里，较上年末增加 4.4 公里/万平方公里，复线率为 61.9%，较上年末提高 2.4 个百分点，电化率为 75.4%，较上年末提高 2.6 个百分点。随着城镇化进程的不断推进，我国铁路投资建设仍具有较大需求。

根据 2021 年 2 月国务院发布《国家综合立体交通网规划纲要》计划，到 2035 年，国家综合立体交通网络中铁路规划里程近 20 万公里，其中高速铁路 7 万公里（含部分城际铁路），普通铁路 13 万公里（含部分市域铁路），形成有“八纵八横”高速铁路主通道为骨架、区域性高速铁路衔接的高速铁路网；由若干条纵横普速铁路主通道为骨架、区域性普速铁路衔接的普速铁路网；京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈等重点城市群率先建成城际铁路网，其他城市群城际铁路逐步成网。

（3）区域经济环境

2021 年天津市经济增速有所回升，但仍低于全国水平，全市经济增长承压。但天津市是我国四大直辖市之一，工业基础较为雄厚，经济实力较强，在京津冀协同发展及（天津）自由贸易试验区等战略推动下，全市经济发展仍面临良好的政策环境。

天津市是我国四个直辖市之一，是我国重要的工业城市，截至 2021 年末，全市常住人口为 1373 万人，城镇化率为 84.88%。天津位于海河下游，地跨海河两岸，是北京通往东北、华东地区铁路的交通咽喉和远洋航运的港口。天津拥有我国最大的人工港天津港，海岸线长 153 千米，对内辐射华北、东北、西北 13 个省市自治区，对外面向东北亚，是我国北方最大的沿海开放城市。（天津）自由贸易试验区是我国北方唯一的自贸区，已于 2015 年 4 月正式挂牌，将为天津在金融、贸易等领域制度创新和开发开放带来新的机遇，使其成为我国北方对外开放的重要平台。

凭借区位、港口航运和自贸区优势，天津市在“一带一路”战略中其北方桥头堡作用凸显。此外，作为京津冀协同发展的重要引擎，天津市已与北京市、河北省分别签署了合作框架协议，重点实施了交通、生态环保、产业等领域率先突破项目，未来发展空间较大。天津的城市定位也调整为“全国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区”。在“一带一路”、京津冀协同发展、自贸区建设等多重战略推动下，天津市经济发展及结构转型面临较好的政策环境。

2021 年，天津市实现地区生产总值 15695.05 亿元，同比增长 6.6%，经济增速有所回升，但仍低于全国增速 1.5 个百分点。同期，全市第一、第二和第三产业增加值分别为 225.41 亿元、5854.27 亿元和 9615.37 亿元，同比分别增长 2.7%、6.5%和 6.7%；三次产业结构由 2020 年的 1.5:34.1:64.4 调整为 1.4:37.3:61.3。2022 年第一季度，全市实现地区生产总值 3538.52 亿元，同比增长 0.1%。

图表 2. 2019 年以来天津市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指 标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	14104.28	4.8	14083.73	1.5	15695.05	6.6	3538.52	0.1
第一产业增加值	185.23	0.2	210.18	-0.6	225.41	2.7	25.43	4.5
第二产业增加值	4969.18	3.2	4804.08	1.6	5854.27	6.5	1260.81	-2.2
第三产业增加值	8949.87	5.9	9069.47	1.4	9615.37	6.7	2252.28	1.1
全社会固定资产投资	—	13.9	—	3.0	—	4.8	—	-4.5
社会消费品零售总额	—	—	—	-15.1	—	5.2	—	-3.9
进出口总额	7346.03	-9.1	7340.66	-0.1	8567.42	16.3	—	—
三次产业结构	1.3:35.2:63.5		1.5:34.1:64.4		1.4:37.3:61.3		0.7:35.6:63.7	

资料来源：天津市国民经济和社会发展统计公报及天津市统计局官网

作为京津唐工业基地内的省（区）市之一，天津市工业基础较好，体系门类齐全。2021 年，全市规上工业增加值同比增长 8.2%，增速较上年上升 6.6 个百分点。分三大门类看，采矿业同比增长 3.3%，制造业同比增长 8.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 17.9%。此外，天津市规模以上工业中战略性新兴产业、高技术产业（制造业）增加值同比分别增长 10.3%和 15.5%，分别高于全市规模以上工业 2.1 个百分点和 7.3 个百分点。2022 年第一季度，全市规上工业增加值同比下降 0.6%。

2021 年，天津市固定资产投资增速（不含农户，下同）为 4.8%，较上年上升 1.80 个百分点。其中，制造业、房地产开发投资和基础设施投资同比分别增长 13.8%、6.2%和 1.7%。2022 年第一季度，受房地产投资大幅下降的影响，全市固定资产投资同比下降 4.5%，其中制造业、房地产开发投资和基础设施投资较上年同期分别增长 2.7%、-16.9%和 10.9%。

房地产及土地市场方面，2021 年，天津市商品房销售面积同比增长 9.9%；全市土地成交面积同比增长 4.01%至 1853.92 万平方米，成交总价同比增长 10.99%至 1128.82 亿元。2022 年第一季度，天津市土地成交面积和成交总价分别为 114.67 万平方米和 8.17 亿元。

图表 3. 2019 年以来天津市土地市场情况

指 标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	2348.28	1782.39	1853.92	114.67
其中：住宅用地	168.06	224.01	117.77	—
综合用地（含住宅）	933.98	563.07	592.92	—
商业/办公用地	79.96	56.97	21.89	1.50
工业用地	1020.37	890.13	969.37	101.88
其他用地	145.92	48.22	151.97	11.29
土地成交总价（亿元）	1357.69	1017.06	1128.82	8.17
其中：住宅用地	193.47	204.78	107.57	—
综合用地（含住宅）	1043.86	718.09	925.71	—
商业/办公用地	48.06	32.24	16.71	0.28
工业用地	56.99	56.32	65.45	6.36
其他用地	15.32	5.63	13.38	1.54
土地成交均价（元/平方米）	5782	5706	6089	713
其中：住宅用地	11512	9142	9133	—
综合用地（含住宅）	11176	12753	15613	—
商业/办公用地	6011	5659	7633	1857
工业用地	559	633	675	624
其他用地	1050	1168	881	1361

资料来源：CREIS 中指指数

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是天津市轨道交通投资建设及运营管理的重要主体，同时是天津市铁路项目的投资主体，业务地位保持，能够持续获得天津市政府在地铁项目资本金注入、铁路项目专项资金拨付等方面较大力度的支持。由于地铁 1、2、3 号线控股权转让出，公司 2021 年地铁运营收入较大幅下滑，但公司仍负责对 3 条线路提供运营维修服务，相应其他收入大幅增长，综合影响下，公司营业收入保持相对稳定。公司轨道交通等项目建设后续资金投入需求仍很大，将持续面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是天津市轨道交通投资建设及运营管理的重要主体，同时是天津市铁路项目的投资主体，业务地位保持。公司目前主营业务收入仍主要来源于地铁运营和资源开发业务，由于地铁 1、2、3 号线控股权转让出，公司 2021 年地铁运营收入同比大幅下滑，但公司仍负责对上述 3 条线路提供运营维修服务，相应其他收入大幅增长，综合影响下，公司营业收入保持相对稳定。2021 年，公司实现营业收入 19.03 亿元，同比增长 2.44%，其中，地铁运营、资源开发和其他业务收入分别为 4.43 亿元、6.89 亿元和 7.71 亿元，同比分别增长-25.00%、-20.69%和 94.97%，占营业收入的比重分别为 23.26%、36.22%和 40.52%。2022 年第一季度，公司实现营业收入 2.47 亿元，较上年同期下降 17.49%。

（1）轨道交通建设及运营

2021 年，该公司原全资子公司天津一号线轨道交通运营有限公司（简称“天津一号线公司”）51%股权转让事项完成，自此，天津市地铁 1 号线、2 号线和 3 号线控股

权及相关运营收入已不再由公司享有，受此影响，公司地铁运营收入同比下降 25.00% 至 4.43 亿元。跟踪期内，公司地铁 4 号线南段和地铁 6 号线（梅林路至咸水沽西站）开通运营，新增运营里程 33.47 公里，截至 2022 年 3 月末，公司已开通运营的地铁项目包括津滨轻轨地铁 9 号线、地铁 6 号线、地铁 5 号线和地铁 4 号线南段，运营里程合计 164.26 公里。公司地铁运营由于公益性属性较强，业务毛利亏损仍较重，虽能获得财政补贴支持，但补贴规模不能完全弥补亏损。2021 年，公司地铁运营业务毛利为-14.15 亿元，收到财政补贴 9.89 亿元；同期，业务毛利率为-319.68%，较上年基本持平。2022 年第一季度，公司地铁运营业务毛利为-2.73 亿元，收到财政补贴 1.77 亿元，业务毛利率为-273.25%。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建地铁项目为地铁 10 号线一期、7 号线一期和 11 号线一期（文洁路-六经站）等 5 条线路，建设里程合计 119.46 公里，预计总投资合计为 1348.29 亿元，其中资本金为 539.32 亿元，累计已投资 558.06 亿元，已到位资本金 165.43 亿元。公司暂无拟建地铁项目。

图表 4. 截至 2022 年 3 月末公司在建地铁项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	预计总投资	资本金	已到位资本金	累计已投资	投资计划	
						2022 年	2023 年
地铁 10 号线一期	21.22	220.69	88.28	57.14	136.54	20.81	29.22
地铁 7 号线一期	26.50	268.96	107.58	47.44	122.46	43.41	48.74
地铁 11 号线一期（文洁路-六经站）	26.44	314.90	125.96	40.17	135.28	49.58	108.08
地铁 4 号线北段（小街站-河北大街站）	22.00	232.52	93.01	11.84	75.67	47.53	48.65
地铁 8 号线一期（区中北镇段-绿水道站（不含））	23.30	311.22	124.49	8.84	88.11	46.32	74.17
合计	119.46	1348.29	539.32	165.43	558.06	207.65	308.86

资料来源：天津轨交

（2）铁路投资

跟踪期内，该公司作为天津市铁路投资主体，仍负责与中国国家铁路集团有限公司的合资铁路项目的股权出资。目前，公司本部参股的铁路项目主要有南环铁路和蓟港铁路，天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（简称“天津铁投”）参股的铁路项目有京沪高铁、津秦客运专线、津保铁路、京津城际延长线、南环铁路、京津城际等。截至 2022 年 3 月末，公司主要参股铁路累计已出资 410.10 亿元，未来公司将根据天津市整体铁路建设规划履行出资职责。

图表 5. 截至 2022 年 3 月末公司主要铁路项目投资情况（单位：亿元）

投资主体	项目名称	计入科目	累计出资额	持股比例	2021 年投资收益
天津轨交	南环铁路	长期股权投资	26.30	48.00%	0.01
	蓟港铁路	其他权益工具投资	0.17	0.81%	—
天津铁投	京沪高铁	在建工程 ¹	42.34	3.92%	0.63
		其他权益工具投资	64.88		
	津秦客运专线	其他非流动金融资产	40.00	28.99%	—
	津保铁路	其他非流动金融资产	33.10	25.72%	—

¹ 天津铁投负责京沪高铁天津区域内的征地拆迁，将该部分投入计入“在建工程”科目。

投资主体	项目名称	计入科目	累计出资额	参股比例	2021 年投资收益
	南环铁路	其他应收款 ²	18.81	1.00%	—
		其他非流动金融资产	0.55		—
	京津冀铁路	其他非流动金融资产	126.80	22.00%	—
	京津城际	其他非流动金融资产	26.00	24.07%	—
	京津城际延长线	其他非流动金融资产	31.15	50.00%	—
合计		—	410.10	—	0.64

资料来源：天津轨交

该公司主要通过铁路建设专项资金和银行借款等筹措项目资金，其中铁路建设专项资金主要包括铁路建设费及政府债券等财政资金。根据《天津市人民政府办公厅关于印发天津市铁路建设专项资金筹集使用管理办法的通知》（津政办发[2015]33 号），铁路建设费按照天津市以招标、拍卖、挂牌方式出让商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权的出让面积每平方米 200 元筹集，专项用于在建铁路项目资金来源。实际操作中，铁路建设费按公司每年投资需求进行相应拨付，近年公司铁路投资资金基本来源于建设专项资金，公司无新增融资需求。2021 年公司获得铁路建设费 8.57 亿元，同比增长 54.97%，2022 年第一季度暂未获得。此外，2021 年公司获得地方政府债券资金 49.30 亿元。

铁路项目完工运营后，该公司可按参股比例获得相应投资收益，2021 年公司获得投资收益 0.64 亿元，主要来源于京沪高铁和南环铁路。

（3）资源开发

该公司资源开发业务主要包括房地产销售、物业租赁、劳务和土地整理等业务，2021 年公司实现资源开发业务收入 6.89 亿元，同比下降 20.69%，主要系房产销售下降所致；同期，公司实现房产销售收入 2.68 亿元，同比下降 46.03%，仍主要来源于南马路五金城项目的销售收入结转。2022 年第一季度，公司实现资源开发业务收入 0.67 亿元，尚未实现房产销售收入。南马路五金城项目为公司目前唯一已完工在售房产项目，截至 2022 年 3 月末项目已投资 22.46 亿元，可销售面积为 9.90 万平方米，已实现销售面积 6.76 万平方米，已实现销售收入 16.41 亿元，已回笼资金 10.67 亿元。除南马路五金城项目外，康营里房产项目也已完工，投资额为 3.14 亿元，但尚未实现销售。公司在建房地产项目为光合墅项目，位于静海区团泊湖新城东区光合谷园区内，建筑面积为 29.93 万平方米，预计总投资 32.84 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 10.75 亿元。此外，公司拟建金诺南楼项目，规划建筑面积 1.92 万平方米，预计总投资 4.05 亿元。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	物业类型	建筑 面积	概算 总投资	累计 已投资	可销售 面积	已销售 面积	已回笼 资金	已实现 销售收入
已完工项目								
南马路五金城项目	住宅、商业、写字楼等	10.07	27.16	22.46	9.90	6.76	10.67	16.41
康营里房地产项目	酒店等	1.60	3.14	3.14	1.60	—	—	—
小计	—	11.67	30.30	25.60	11.50	6.76	10.67	16.41
在建项目								

² 该公司将支付给南环铁路西南环线扩能改造项目的征地拆迁款计入“其他应收款”科目。

项目名称	物业类型	建筑面积	概算总投资	累计已投资	可销售面积	已销售面积	已回笼资金	已实现销售收入
光合墅项目	住宅、商业等	29.93	32.84	10.75	23.20	—	—	—
小计	—	29.93	32.84	10.75	23.20	—	—	—
拟建项目								
金诺南楼项目	居住型公寓、配套商业、办公	1.92	4.05	0.78	—	—	—	—
小计	—	1.92	4.05	0.78	—	—	—	—

资料来源：天津轨交

该公司物业租赁主要是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，其中写字楼物业有环球置地广场、和谐大厦、格调大厦等项目，商业物业有滨海新区市民广场、祈年大厦、晶采大厦等项目，截至 2022 年 3 月末公司可租赁物业面积合计约为 43.40 万平方米，出租率约为 87%。2021 年，公司物业租赁业务收入同比增长 17.86%至 1.02 亿元；2022 年第一季度实现收入 0.40 亿元。公司劳务业务主要是除物业出租外的其他服务类物业业务及广告业务等，2021 年实现劳务业务收入 1.10 亿元，同比降低 17.96%；2022 年第一季度实现收入 0.28 亿元。

土地整理业务方面，该公司仍主要开展团泊湖示范镇土地整理项目（简称“团泊湖土地整理项目”）、天津北部新区大张庄镇示范镇土地整理项目（简称“大张庄镇土地整理项目”）和团泊现代农业园土地整理项目等，以上项目需整理土地面积约 1.60 万亩，预计总投资 315 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 171.70 亿元，已完成土地整理面积约 0.52 万亩，项目主要通过所开发整理土地出让金返还实现资金平衡，截至 2022 年 3 月末已实现出让 0.28 万亩，已回笼资金 33.40 亿元。2021 年，公司实现土地整理及管理费收入 1.76 亿元，2022 年第一季度未实现相关收入。

管理

跟踪期内，该公司董事及高管发生变动，并对部门设置进行了调整，除此之外，公司在股权结构等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司一位董事及一位高管发生变更，并新设立线网管理中心。除此之外，股权结构等方面未发生重大变化，仍由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（简称“天津城投”）和天津泰达投资控股有限公司（简称“泰达控股”）分别持有公司 86.34% 和 13.66% 股权，天津市国资委为公司实际控制人。

根据该公司本部 2022 年 5 月 19 日及主要承债子公司天津市地下铁道集团有限公司（简称“天津地铁”）2022 年 6 月 1 日的《企业信用报告》，公司本部和天津地铁无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据 2022 年 6 月 29 日国家企业信用信息公示系统查询，公司本部自 2019 年 11 月至查询日共有 15 笔，合计金额为 50.16 亿元的股权被质押，出质人为泰达控股。根据中国执行信息公开网查询，天津地铁存在案号为（2022）津 0105 执恢 319 号的被执行人记录，根据公司反馈，为天津市嘉合兴达建筑工程有限公司（简称“嘉合兴达”）诉天津第三市政公路工程有限公司（简称“第三市政”）、天津地铁建设工程施工合同纠纷案，已于 2021 年 8 月 2 日经天津市河北区人民法院一审审判终结，判决结果为天津地铁在欠付第三市政工程款范围内承担连带责任，目前第

三市政进入破产重整程序，因第三市政管理人对该案提起执行异议，支付事宜有所搁置，天津市第二中级人民法院 2022 年 4 月 18 日驳回第三市政管理人复议申请后，该案件恢复执行，执行标的为 248.22 万元。此外，根据国家税务总局和证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息，未发现公司本部及主要承债子公司存在其他重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司负债总额及资产负债率均保持相对稳定，但已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模大，公司面临的集中偿债压力大。公司主业经营由于地铁运营的公益属性而呈持续亏损，利润水平对政府补助依赖度仍高。

1. 公司财务质量

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则。2021 年，公司对金融工具确认和计量、收入和租赁等会计政策进行了变更，最新采用财会[2017]7 号、财会[2017]22 号和财会[2018]35 号等相关规定。上述会计政策变更对公司合并口径 2021 年期初数的主要影响为：（1）其他权益工具投资调增 65.71 亿元，其他非流动金融资产调增 217.94 亿元，相应调减可供出售金融资产；（2）盈余公积调增 2.05 万元，未分配利润调增 18.41 万元，相应调减其他综合收益 20.46 万元；（3）合同负债调增 0.20 亿元，其他流动负债调增 0.01 亿元，相应调减预收账款 0.21 亿元；（4）使用权资产调增 167.79 万元，租赁负债调增 41.26 万元、一年内到期的非流动负债-租赁负债调增 126.53 万元。

2021 年，天津地铁家商业管理有限公司³由该公司一级子公司调整为二级子公司，并收购天津开发区泰达大厦房地产开发有限公司（简称“泰达房地产公司”）⁴100%股权。此外，由于发生股权转让，原二级全资子公司天津一号线公司和天津地铁传媒科技有限公司⁵不再纳入公司合并范围。2022 年第一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变动。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 12 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司负债总额和资产负债率维持相对稳定，2021 年末，公司负债总额为 1879.48 亿元，同比增长 3.47%，资产负债率较上年末小幅上升 0.33 个百分点至 54.69%。2022 年 3 月末，公司负债总额和资产负债率分别为 1927.27 亿元和 55.30%。

³ 原名为天津轨道交通集团物业管理有限公司，于 2020 年 7 月改为现名。

⁴ 2021 年末，泰达房地产公司资产总额 9.69 亿元，所有者权益 5.19 亿元；2021 年实现营业收入 0.63 亿元，净利润为 0.03 亿元。

⁵ 原名为天津市地铁广告传媒发展有限公司，于 2021 年 12 月改为现名。

该公司负债仍以非流动负债为主，与公司轨道交通项目投资建设及资金回收期较长的业务特点匹配度较高，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 254.98% 和 282.95%。从负债构成来看，公司负债主要集中于刚性债务、专项应付款、应付账款和其他应付款（不含应付利息和应付股利，下同），2021 年末占负债总额的比重分别为 87.04%、6.75%、3.57%和 1.14%。其中，刚性债务余额为 1635.99 亿元，较上年末增长 3.03%，主要系融资租赁款增加所致；专项应付款余额为 126.84 亿元，主要为财政拨款资金，包括地方政府置换债资金 86.25 亿元、基建拨款及利息 35.04 亿元等，较上年末增长 0.62%，主要系代建项目专项资金增加所致；应付账款余额为 67.08 亿元，较上年末增长 42.12%，主要仍为应付轨道交通项目等工程款项；其他应付款余额为 21.34 亿元，主要为往来款，往来应付对象主要包括天津潮白湖投资发展有限公司（简称“天津潮白湖”）、天津金居置业发展有限公司、中铁隧道局集团有限公司、天津城铁投资有限公司和天津市滨丽小城镇建设开发有限公司（简称“滨丽建设”）⁶，往来应付款余额分别为 11.21 亿元、1.54 亿元、1.00 亿元、0.85 亿元和 0.79 亿元，较上年末大幅下降 40.39%，主要系应付天津市天房天都房地产开发有限公司及天津市财政局的往来款项减少所致。此外，2021 年末递延所得税负债较上年末大幅增长 87.69%至 18.62 亿元，主要系其他权益工具投资及投资性房地产公允价值增加产生的所得税负债。2022 年 3 月末，公司刚性债务较 2021 年末增长 3.13%至 1687.23 亿元；除此之外，公司其他负债构成较 2021 年末无显著变动。

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增加，已累积的债务负担重，且随着长期债务的逐步到期，公司面临的集中偿债压力大。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 1635.99 亿元和 1687.23 亿元，其中，短期刚性债务余额分别为 432.03 亿元和 408.35 亿元。公司刚性债务主要包括银行借款、融资租赁款和应付债券，2021 年末余额分别为 917.60 亿元、358.50 亿元和 348.19 亿元，占同期末刚性债务余额的比重分别为 56.09%、21.91%和 21.28%。从银行借款方式来看，公司借款主要为信用及保证借款，占比分别为 55.63%和 37.26%；此外，2021 年公司新增质押借款和抵押借款，同期末余额分别为 63.02 亿元和 2.28 亿元，质押物为地铁 5 号线、6 号线及 10 号线的票款收费权及项下全部收益，抵押物为泰达大厦房产。从承债主体来看，公司刚性债务承债主体主要仍为下属子公司天津地铁，2021 年末刚性债务余额为 1086.24 亿元，占合并口径刚性债务余额的比重为 66.40%。2022 年 3 月末，公司刚性债务中银行借款、融资租赁款和应付债券余额分别为 970.70 亿元、357.79 亿元和 349.69 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司存在对关联方天津城投和津滨城际铁路有限责任公司（简称“津滨城际”）的对外担保，担保余额分别为 7.59 亿元和 5.00 亿元，担保比率为 0.81%，公司对外担保规模较小，或有负债风险相对可控。

（2）现金流分析

跟踪期内，该公司地铁运营、物业租赁等业务收现情况仍较好，2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 91.92%和 143.21%。同期，公司经营活动净现金流分别为 13.56 亿元和 -4.55 亿元，其中，2021 年受益于收到的大规模财政补贴资金，

⁶ 滨丽建设成立于 2013 年 2 月，注册资本为 33.00 亿元，其中天津东方财信投资集团有限公司和杭州隆丽投资合伙企业（有限合伙）的持股比例分别为 75.98%和 24.02%，实际控制人为天津市东丽区国资委。

经营活动现金呈净流入；2022 年第一季度受业务经营成本支出规模较大影响，经营活动现金流呈较大额净流出。2021 年由于收到大规模地铁 1、2、3 号线项目公司股权和经营权转让款，公司投资活动现金流转为净流入，但该资金流入为一次性活动，不具有可持续性，投资活动现金流随着轨道交通项目投资建设的持续推进及参股铁路的投资增加，整体仍呈持续大额净流出状态，2021 年及 2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 50.01 亿元和 -45.99 亿元。其中 2021 年公司处置子公司及其他营业单位收回的现金净额为 10.99 亿元，主要为收到的 1 号线项目公司股权转让款；处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额为 221.87 亿元，主要为收到的 3 条轨道交通线路的相关资产及运营权转让款。公司经营和投资活动资金缺口主要通过资本金注入、金融机构借款、发行债券等方式弥补，同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 13.05 亿元和 34.57 亿元，其中 2021 年吸收投资收到的现金为 174.32 亿元，主要为政府拨付的项目资本金和专项财政拨款。

2021 年，受列入财务费用的利息支出减少影响，该公司 EBITDA 较上年下降 8.20% 至 18.79 亿元，加之公司刚性债务规模小幅增加，EBITDA 对刚性债务和利息支出保障程度进一步减弱。2021 年，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 0.25 倍和 0.01 倍，均较上年有所下降。

（3）资产质量分析

跟踪期内，主要受益于天津市财政对地铁项目资本金、铁路项目专项资金的持续拨付及其他权益工具投资公允价值增加，该公司所有者权益略有增加。2021 年末，公司所有者权益为 1556.93 亿元，同比增长 2.11%。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，且实收资本和资本公积主要为货币出资，权益资本质量高且稳定性强，同期末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 93.85%。2021 年末，公司资本公积较上年末下降 2.18% 至 1053.59 亿元，其中，中国农发基金和国开基金对地铁 1、2、3 号线项目的资本金投入随控股权转让而从资本公积转入少数股东权益，导致资本公积减少 57.00 亿元；由于地铁 1、2、3 号线控股权转让出盘活的资金中含部分财政拨付资本金，故资本金部分相应纳入财政资金管理，公司资本公积减少 109.09 亿元；此外，当期公司收到地铁和铁路项目专项资金拨付增加资本公积 142.44 亿元。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 1557.65 亿元，受当期净利润增加影响较上年末小幅增长 0.05%。

跟踪期内，随着地铁项目建设的不断推进，铁路项目投资和土地整理项目的增加，该公司资产总额保持增长，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司资产总额分别为 3436.41 亿元和 3484.91 亿元，分别较上年末增长 2.85% 和 1.41%。公司资产仍以非流动资产为主，2021 年末非流动资产余额为 3022.92 亿元，占资产总额的比重为 87.97%。公司非流动资产主要集中于在建工程、其他非流动金融资产、长期股权投资和其他权益工具投资，2021 年末占非流动资产的比重分别为 79.64%、8.32%、4.02% 和 3.12%。其中，在建工程余额为 2407.49 亿元，同比增长 6.87%，主要包括尚未竣工决算的地铁项目及地铁交通枢纽工程、地铁线路配套开发地块和京沪高铁项目等；其他非流动金融资产系根据最新金融工具确认和计量等相关规定新增列示科目，2021 年末公司其他非流动金融资产余额为 251.43 亿元，主要为对京津冀城际铁路投资有限公司、津秦铁路客运专线有限公司、津保铁路有限责任公司、津滨城际和京津城际铁路有限责任公司的投资，投

资余额分别为 115.50 亿元、45.82 亿元、33.10 亿元、32.25 亿元和 22.03 亿元；长期股权投资余额为 121.52 亿元，主要为对地铁及铁路建设公司等投资，较上年末大幅增长 44.83%，主要系原控股公司天津一号线公司转为参股计入长期股权投资，并新增对天津城产发展有限公司（简称“天津城产”）、中铁（天津）轨道交通投资建设有限公司及中铁建（天津）轨道交通投资建设有限公司的投资 23.25 亿元、5.92 亿元和 5.58 亿元，追加对中交（天津）轨道交通投资建设有限公司（简称“中交（天津）轨道”）及中建（天津）轨道交通投资建设有限公司（简称“中建（天津）轨道”）的投资 8.65 亿元和 3.88 亿元，期末主要投资对象包括天津南环铁路有限公司（简称“南环铁路”）、天津城产、中交（天津）轨道、天津一号线公司、天津三号线轨道交通运营有限公司（简称“天津三号线公司”）、中建（天津）轨道和神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司（简称“神铁二号线公司”），投资余额分别为 33.01 亿元、23.17 亿元、13.45 亿元、10.34 亿元、9.44 亿元、8.68 亿元和 7.46 亿元；其他权益工具投资系根据最新金融工具确认和计量等相关规定新增列示科目，2021 年末公司其他权益工具投资余额为 94.35 亿元，主要为对京沪高速铁路股份有限公司的投资。此外，公司固定资产较上年末下降 61.20% 至 42.14 亿元，主要系地铁 1 号线项目资产划出所致；投资性房地产较上年末增长 29.92% 至 63.50 亿元，主要系房屋、建筑物资产增加所致。

2021 年末，该公司流动资产为 413.49 亿元，主要由存货、货币资金和其他应收款（不含应收利息和应收股利，下同）构成，占流动资产的比重分别为 32.95%、30.43% 和 29.03%。其中，存货余额为 136.23 亿元，主要为开发的团泊湖土地整理项目、大张庄镇土地整理项目等开发成本及工程施工原材料，较上年末增长 3.64%，系项目建设推进所致；货币资金余额为 125.81 亿元，较上年末大幅增加 74.13 亿元，其中受限货币资金为 3.21 亿元；其他应收款余额为 120.05 亿元，主要为应收征地拆迁款、往来款及利息、补贴款等，2021 年末应收天津市财政局、天津潮白湖、南环铁路、天津经济技术开发区财政局和天津城投款项余额分别为 29.79 亿元、24.20 亿元、18.80 亿元、15.66 亿元和 8.82 亿元，较上年末增长 8.60%，主要系新增对天津潮白湖的借款及利息所致。此外，应收账款余额为 15.26 亿元，较上年末大幅下降 90.12%，主要系神铁二号线公司和天津三号线公司股权转让款项收回所致；其他流动资产余额为 9.35 亿元，较上年末下降 77.62%，主要系地铁项目股权转让盘活资金，从而结转应收轨道交通发展专项资金所致；预付账款余额为 5.85 亿元，较上年末下降 73.65%，主要系预付工程款项结算所致。

2022 年 3 月末，该公司货币资金较 2021 年末下降 12.71% 至 109.82 亿元；其他流动资产较 2021 年末增长 46.73% 至 13.71 亿元，主要系留抵退税额增加所致。除上述外，公司其他资产构成较 2021 年末无显著变动。

（4）流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动资产对流动负债的覆盖程度有所减弱，2021 年末流动比率和速动比率分别为 78.10% 和 51.26%，较上年末分别下降 22.85 个百分点和 19.41 个百分点；2022 年 3 月末，流动比率和速动比率分别为 82.88% 和 53.02%。2021 年以来，公司存量货币资金有所增加，但由于短期刚性债务规模较大，资金存量对即期债务偿付的保障程度仍低，公司面临的流动性压力大。2021 年末，公司现金比率和短期刚性债务现

金覆盖率分别为 23.94%和 29.34%，较上年末分别上升 13.76 个百分点和 16.88 个百分点；2022 年 3 月末，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 21.82%和 26.89%。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限账面资产合计为 12.17 亿元，主要包括因财产保全冻结、保证金等受限的货币资金 3.21 亿元及抵押担保的投资性房地产 8.96 亿元。此外，公司将部分地铁项目的票款收费权用于质押借款。

图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	1.12	1.02	银行承兑汇票、信用证保证金
	1.10	1.00	定期存单质押
	0.52	0.48	贷款保证金
	0.33	0.30	子公司天津铁投与滨丽建设共同管理的账户资金
	0.08	0.07	保函保证金
	0.06	0.06	财产保全冻结资金
投资性房地产	8.96	14.11	借款抵押
合计	12.17	0.35	—

资料来源：天津轨交

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入小幅增长，但受限于公益属性较强的地铁运营及疫情影响，业务亏损仍较重。2021 年，公司营业收入和营业毛利分别为 19.03 亿元和-9.67 亿元，同比分别增长 2.44%和 33.05%。跟踪期内，由于财务费用大幅下降，公司期间费用有所下降，但对利润的侵蚀程度仍重。2021 年，公司期间费用为 12.03 亿元，期间费用率较上年下降 35.67 个百分点至 63.24%。公司主业经营仍呈较大额亏损状态，利润水平对投资收益和政府补助等非经营性损益依赖度仍高。2021 年，主要由于津滨轻轨地铁 9 号线计提减值准备 2.16 亿元，公司确认较大额资产减值损失 2.19 亿元；公司实现投资收益 0.80 亿元，同比下降 51.63%，主要为持有京沪高铁获得的股利收入；获得的政府补助为 30.43 亿元，同比下降 19.72%。2021 年，公司实现净利润 6.42 亿元，同比增长 24.08%。

2022 年第一季度，该公司实现业务收入 2.47 亿元，由于地铁运营的公益性质，业务仍呈现亏损，当期营业毛利和综合业务毛利率分别为-1.94 亿元和-78.61%。同期，期间费用和期间费用率分别为 2.08 亿元和 84.28%，当期获得政府补助 3.77 亿元，净利润为 0.71 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是天津市轨道交通投资建设及运营管理的重要主体，同时是天津市铁路项目的投资主体，业务地位保持。由于地铁 1、2、3 号线控股权转出，公司 2021

年地铁运营收入较大幅下滑，但公司仍负责对 3 条线路提供运营维修服务，相应其他收入大幅增长，综合影响下，公司营业收入保持相对稳定。跟踪期内，公司负债总额及资产负债率均保持相对稳定，但已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模大，公司面临的集中偿债压力大。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司仍能持续获得天津市政府在铁路项目专项资金拨付等方面较大力度的支持，2021 年公司获得地铁和铁路项目专项资金拨付 142.44 亿元，以及政府补助 30.43 亿元。此外，公司与多家银行建立了良好的长期合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 1011.57 亿元，其中尚未使用授信额度为 453.87 亿元。

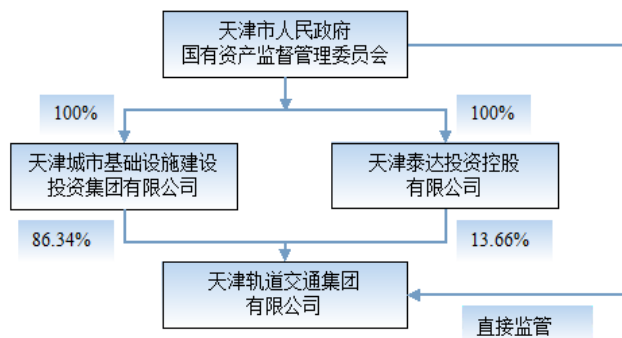
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司董事及高管发生变动，并对部门设置进行了调整，除此之外，公司在股权结构等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍是天津市轨道交通投资建设及运营管理的重要主体，同时是天津市铁路项目的投资主体，业务地位保持，能够持续获得天津市政府在地铁项目资本金注入、铁路项目专项资金拨付等方面较大力度的支持。由于地铁 1、2、3 号线控股权转出，公司 2021 年地铁运营收入较大幅下滑，但公司仍负责对 3 条线路提供运营维修服务，相应其他收入大幅增长，综合影响下，公司营业收入保持相对稳定。公司轨道交通等项目建设后续资金投入需求仍很大，将持续面临较大的投融资压力。跟踪期内，公司负债总额及资产负债率均保持相对稳定，但已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模大，公司面临的集中偿债压力大。公司主业经营受限于地铁运营的公益属性而呈现持续亏损，利润水平对政府补助依赖度仍高。

附录一：

公司股权结构图



注：根据天津轨交提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据天津轨交提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
天津轨道交通集团有限公司	天津轨交	—	组织和管理城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修养管、资源开发等	498.23	1477.38	6.05	36.94	-5.71	公司本部
天津市地下铁道集团有限公司	天津地铁	94.91	组织和管理城市轨道交通项目投资开发、建设、设计、监理、运营等	1086.24	1139.24	8.84	4.80	33.76	—
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	天津铁投	100.00	铁路项目股权投资；铁路货运专线投资等	44.20	339.60	0.03	0.11	5.84	—
天津轨道交通集团融资租赁有限公司	轨交融资租赁公司	100.00	融资租赁业务；租赁业务等	33.08	23.70	4.18	1.55	0.31	—
天津轨道交通城市发展有限公司	轨交城市公司	100.00	城市规划、设计；工程项目管理	18.62	22.03	2.18	0.84	-5.30	—

注：根据天津轨交提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额[亿元]	3110.62	3341.24	3436.41	3484.91
货币资金[亿元]	109.68	51.67	125.81	109.82
刚性债务[亿元]	1442.45	1587.85	1635.99	1687.23
所有者权益[亿元]	1406.32	1524.72	1556.93	1557.65
营业收入[亿元]	20.17	18.58	19.03	2.47
净利润[亿元]	5.11	5.17	6.42	0.71
EBITDA[亿元]	20.16	20.47	18.79	—
经营性现金净流入量[亿元]	44.62	-0.30	13.56	-4.55
投资性现金净流入量[亿元]	-203.35	-228.71	50.01	-45.99
资产负债率[%]	54.79	54.37	54.69	55.30
长短期债务比[%]	318.86	257.93	254.98	282.95
权益资本与刚性债务比率[%]	97.49	96.02	95.17	92.32
流动比率[%]	127.24	100.94	78.10	82.88
速动比率[%]	54.83	70.67	51.26	53.02
现金比率[%]	27.00	10.18	23.94	21.82
短期刚性债务现金覆盖率[%]	38.12	12.46	29.34	26.89
利息保障倍数[倍]	0.29	0.28	0.23	—
有形净值债务率[%]	121.54	119.45	121.08	124.08
担保比率[%]	0.31	0.60	0.81	0.81
毛利率[%]	-44.97	-77.74	-50.81	-78.61
营业利润率[%]	-35.34	-51.99	-55.01	-92.23
总资产报酬率[%]	0.62	0.58	0.50	—
净资产收益率[%]	0.38	0.35	0.42	—
净资产收益率*[%]	0.38	0.35	0.42	—
营业收入现金率[%]	98.98	69.38	91.92	143.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.95	-0.07	2.62	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.34	-0.02	0.84	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-42.51	-50.09	12.26	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.87	-15.11	3.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.31	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：根据天津轨交经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	3
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	4
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	1
		流动性	9
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年5月21日	AAA/稳定	薛雨婷、武洪艺	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年9月23日	AAA/稳定	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA/稳定	郭燕、肖楠		-
债项评级 (19 天轨 01)	历史首次评级	2019年5月21日	AAA	薛雨婷、武洪艺	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	郭燕、肖楠		-
债项评级 (20 天轨 01)	历史首次评级	2020年2月14日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、肖楠		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	郭燕、肖楠		-
债项评级 (20 天轨 02)	历史首次评级	2020年2月14日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、肖楠		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	郭燕、肖楠		-
债项评级 (20 天轨 03)	历史首次评级	2020年7月9日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、肖楠		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	郭燕、肖楠		-
债项评级 (20 天轨 04)	历史首次评级	2020年8月24日	AAA	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、肖楠		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	郭燕、肖楠		-
债项评级 (21 天轨 01)	历史首次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	郭燕、肖楠		-
债项评级 (21 天轨 02)	历史首次评级	2021年9月23日	AAA	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	郭燕、肖楠		-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本评级报告不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。