



内部编号: 2023060946

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

分析师: 李娟 李娟 lijuan@shxsj.com
钟士芹 钟士芹 zsq@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100805】

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/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 21 日
20 天轨 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 14 日
20 天轨 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 14 日
20 天轨 03	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 9 日
20 天轨 04	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 24 日
21 天轨 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	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/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 23 日

跟踪评级观点

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和运营管理的重要主体及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项目专项资金拨付等方面较大力度的支持。

主要风险：

- 资本性支出压力仍较大。天津轨交在建地铁等项目后续资金投入需求仍较大，公司仍将持续面临较大的资本性支出压力。
- 流动性压力。跟踪期内，天津轨交刚性债务持续扩张，已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模很大，而货币资金存量相对有限，公司面临的流动性压力大。
- 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。
- 资产流动性较弱。天津轨交资产中轨道交通项目建设成本和铁路项目出资等非流动资产占比高，公司整体资产流动性较弱。

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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	4.26	20.62	3.28	14.12
刚性债务[亿元]	478.22	498.23	479.08	506.29
所有者权益[亿元]	1435.60	1477.38	1454.31	1454.28
经营性现金净流入量[亿元]	-97.86	-5.71	27.56	-7.88
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	3388.97	3462.08	3580.44	3636.90
总负债[亿元]	1849.20	1890.52	2045.36	2099.75
刚性债务[亿元]	1603.96	1649.18	1790.34	1847.95
所有者权益[亿元]	1539.77	1571.56	1535.09	1537.15
营业收入[亿元]	27.52	18.16	19.69	3.83
净利润[亿元]	4.91	5.97	6.04	2.11
经营性现金净流入量[亿元]	-4.12	12.25	15.78	-10.82
EBITDA[亿元]	20.27	18.57	19.59	—
资产负债率[%]	54.57	54.61	57.13	57.73
长短期债务比[%]	250.95	250.28	243.07	231.42
短期刚性债务现金覆盖率[%]	12.62	28.68	13.50	11.46
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.25	0.24	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：根据天津轨交经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		5
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	+3	
	支持理由： 公司作为天津市轨道交通投资建设及运营管理的重要主体及铁路项目的投资主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流入 量（亿元）
重庆市轨道交通（集团）有限公司	2251.07	1059.17	52.95	22.21	0.20	79.48
宁波市轨道交通集团有限公司	2001.78	657.01	67.18	48.07	2.23	28.96
天津轨道交通集团有限公司	3580.44	1535.09	57.13	19.69	6.04	15.78

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道交通集团有限公司（简称“天津轨交”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 2023 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 2023 年 6 月 19 日，公司境内存续债券待偿本金余额合计为 334.35 亿元，境外存续债券余额为 1.08 亿美元，公司发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 19 日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 MTN003	10.00	2019-10-18	5	4.28	4.28	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
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
22 天津轨交 MTN001	7.00	2022-03-20	3	5.10	5.10	7.00
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
22 天津轨交 CP003	5.00	2022-08-12	1	2.50	2.50	5.00
22 天津轨交 SCP005	7.50	2022-10-25	270 天	2.58	2.58	7.50

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
22 天津轨交 CP004	7.00	2022-11-21	1	4.27	4.27	7.00
22 天津轨交 SCP007	4.00	2022-12-20	270 天	5.00	5.00	4.00
23 天津轨交 SCP001	10.00	2023-01-13	270 天	5.00	5.00	10.00
23 天津轨交 SCP002	5.00	2023-01-17	270 天	4.98	4.98	5.00
23 天津轨交 SCP003	5.00	2023-01-19	270 天	4.97	4.97	5.00
23 天津轨交 SCP004	5.00	2023-02-02	270 天	5.00	5.00	5.00
23 天津轨交 SCP005	5.00	2023-03-09	270 天	4.80	4.80	5.00
23 天津轨交 SCP006	7.00	2023-03-16	270 天	4.20	4.20	7.00
23 天津轨交 SCP007	5.00	2023-03-23	270 天	4.49	4.49	5.00
23 天津轨交 SCP008	3.50	2023-03-17	270 天	4.25	4.25	3.50
23 天津轨交 SCP009	3.00	2023-05-22	270 天	3.30	3.30	3.00
PR 津铁投	24.00	2015-04-13	10	5.58	5.58	7.20
PR 津地铁	25.00	2015-10-16	10	4.27	4.27	11.25
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 MTN001	8.00	2022-01-28	2	3.80	3.80	8.00
22 津地铁 CP003	6.00	2022-10-31	1	2.90	2.90	6.00
22 津地铁 SCP001	3.90	2022-11-14	270 天	3.10	3.10	3.90
23 津地铁 CP001	5.00	2023-03-10	1	4.00	4.00	5.00
23 津地铁 SCP001	4.00	2023-03-14	270 天	3.54	3.54	4.00
23 津地铁 CP002	5.00	2023-06-06	1	3.00	3.00	5.00
23 津地铁 SCP002	3.00	2023-06-19	270 天	2.90	2.90	3.00
合计	364.90	—	—	—	—	334.35

资料来源：天津轨交

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电

力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将保有压力，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、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相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政

府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业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。

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，2022 年我国大陆地区新增城市轨道交通运营线路长度 1080.63 公里，截至 2022 年末，我国大陆地区共 55 个城市开通轨道交通运营，运营里程达 10287.45 公里，其中地铁 8008.17 公里，占比为 77.84%。2022 年，我国大陆地区完成轨道交通建设投资 5443.97 亿元，同比下降 7.10%；在建线路长度 6350.55 公里，可研批复投资额累计 4.62 万亿元；截至 2022 年末，城轨交通线网建设规划在实施的城市共计 50 个，在实施的建设规划线路总长 6675.57 公里，可研批复投资额合计 4.17 万亿元。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，轨道交通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。

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。2022 年全国完成铁路固定资产投资 7109 亿元；投产新线 4100 公里，其中高速铁路 2082 公里。截至 2022 年末，我国铁路营业里程为 15.5 万公里，较上年末增加 0.5 万公里，其中高铁 4.2 万公里；全国铁路路网密度为 161.1 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 59.6%，较上年末下降 2.3

个百分点，电化率为 73.8%，较上年末下降 1.6 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）区域因素

2022 年受公共卫生事件等因素影响，天津市经济增速有所放缓，但在京津冀协同发展及（天津）自由贸易试验区等战略推动下，区域经济发展面临良好的政策环境。跟踪期内，受房地产市场调控及景气度较低等因素影响，天津市土地出让大幅缩减，政府性基金收入大幅下滑，同时，受留抵退税等因素影响，2022 年天津市一般公共预算收入和税收收入均出现较大幅度下降，区域财税增长承压。

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 2022 年末，全市常住人口为 1363 万人，城镇化率为 85.11%。天津市位于海河下游，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，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，将为天津市在金融、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。

2022 年，天津市实现地区生产总值 16311.34 亿元，同比增长 1.0%，增速较上年下降 5.6 个百分点，低于全国增速 2.0 个百分点。同期，全市第一、第二和第三产业增加值分别为 273.15 亿元、6038.93 亿元和 9999.26 亿元，同比分别增长 2.9%、-0.5%和 1.7%；三次产业结构调整为 1.7:37.0:61.3。2023 年第一季度，天津市实现地区生产总值 3715.38 亿元，同比增长 5.5%。

图表 2. 2020 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	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	14007.99	1.4	15695.05	6.6	16311.34	1.0	3715.38	5.5
第一产业增加值	210.34	-0.5	225.41	2.7	273.15	2.9	26.62	4.4
第二产业增加值	4911.77	1.5	5854.27	6.5	6038.93	-0.5	1232.56	4.3
第三产业增加值	8885.88	1.3	9615.37	6.7	9999.26	1.7	2456.20	6.0
人均地区生产总值（万元）	10.11	1.2	11.37	7.0	11.92	1.8	—	—
人均地区生产总值倍数（倍）	1.41		1.40		1.39		—	
全社会固定资产投资	—	3.0	—	4.8	—	-9.9	—	-2.6
社会消费品零售总额	3582.91	-15.1	3769.78	5.2	—	-5.2	—	6.5
进出口总额	7340.66	-0.1	8567.42	16.3	8448.52	-1.4	—	—
三次产业结构	1.5:35.1:63.4		1.4:37.3:61.3		1.7:37.0:61.3		0.7:33.2:66.1	

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，近年大力培育新动能产业，调整优化发展布局，新兴产业活力不断释放，但 2022 年受国内经济形势影响，全市工业发

展承压。全年全市规上工业增加值同比下降 1.0%，增速较上年下降 9.2 个百分点。分三大门类看，采矿业同比增长 4.7%，制造业同比下降 2.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降 4.6%。此外，天津市规模以上工业中高技术产业（制造业）增加值同比增长 3.2%，高于全市规模以上工业 4.3 个百分点。2023 年第一季度，全市工业经济有所恢复，规上工业增加值同比增长 3.1%。

主要受房地产市场下行影响，2022 年天津市固定资产投资（不含农户，下同）增速为-9.9%，较上年大幅下降 14.7 个百分点。其中，制造业、基础设施和房地产开发投资同比增速分别为-1.2%、6.8%和-23.2%。2023 年第一季度，全市固定资产投资同比下降 2.6%，其中制造业、基础设施和房地产开发投资较上年同期分别增长 26.7%、15.4%和-36.5%。

房地产及土地市场方面，2022 年天津市新建商品房销售面积同比下降 32.2%，商品房销售额同比下降 34.7%；全市土地成交面积同比下降 38.92%至 1132.46 万平方米，成交总价同比下降 64.68%至 398.67 亿元。2023 年第一季度，天津市土地成交面积和成交总价分别为 128.46 万平方米和 6.55 亿元。

图表 3. 2020 年以来天津市土地市场情况

指 标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	1782.39	1853.92	1132.46	128.46
其中：住宅用地	224.01	117.77	19.35	—
综合用地（含住宅）	563.07	592.92	218.06	8.23
商业/办公用地	56.97	21.89	55.92	5.37
工业用地	890.13	969.37	769.00	108.34
其他用地	48.22	151.97	70.13	6.52
土地成交总价（亿元）	1017.06	1128.82	398.67	6.55
其中：住宅用地	204.78	107.57	19.35	—
综合用地（含住宅）	718.09	925.71	296.40	2.73
商业/办公用地	32.24	16.71	17.52	0.42
工业用地	56.32	65.45	55.97	3.28
其他用地	5.63	13.38	9.43	0.11
土地成交均价（元/平方米）	5706	6089	3520	1833
其中：住宅用地	9142	9133	10002	—
综合用地（含住宅）	12753	15613	13593	16601
商业/办公用地	5659	7633	3134	3864
工业用地	633	675	728	678
其他用地	1168	881	1344	722

资料来源：CREIS 中指指数

2022 年天津市实现一般公共预算收入 1846.55 亿元，同比下降 13.8%，剔除留抵退税因素后，按可比口径计算，较上年下降 5.8%，其中，税收收入 1346.81 亿元，同比下降 17.0%，可比下降 6.4%，税收比率¹为 72.94%，较上年下降 2.82 个百分点。同期，一般公共预算自给率²为 67.11%，较上年小幅下降 0.81 个百分点。2023 年第一季度，天津市实现一般公共预算收入 544.5 亿元，同比增长 4.7%，其中税收收入 410.0 亿元，同比增长 8.4%。受房地产市场景气度较低等因素影响，2022 年天津市政府性基金收入同比大幅下降 62.4%至 423.66 亿元；同期，天津市政府性基金支出为 1152.1 亿元，同比下降 31.6%，政府性基金预算自给率为 36.77%，较上年下降 30.13 个百分点。2023 年第一季度，天津市政府性基金预算收入 129.7 亿元，同比下降 18.0%；政府性基金支出 107.0 亿元，同比下降 56.2%。

政府债务方面，截至 2022 年末天津市政府债务余额为 8645.5 亿元，较上年末增长 9.69%，其中一般债务和专项债务余额分别为 1994.77 亿元和 6650.78 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。

¹ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

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。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，2022 年受公共卫生事件影响，公司地铁运营收入有所下降，但受益于资源开发收入较大幅增长，公司营业收入有所增长。公司在建地铁等项目后续仍存在较大规模资金投入需求，仍将面临较大的资本性支出压力。

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，2022 年受公共卫生事件影响，公司地铁运营收入有所下降，但受益于资源开发业务收入较大幅增长，公司营业收入有所增长。2022 年，公司实现营业收入 19.69 亿元，同比增长 8.39%，其中，地铁运营、资源开发和其他业务收入分别为 3.57 亿元、9.12 亿元和 6.99 亿元，同比分别增长-19.24%、30.75%和 3.41%，占营业收入的比重分别为 18.16%、46.33%和 35.51%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 3.83 亿元，较上年同期增长 55.42%。

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 轨道交通建设及运营

跟踪期内，该公司未有新开通运营轨道交通线路，截至 2023 年 3 月末，公司已开通运营的轨道交通项目仍为津滨轻轨地铁 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。公司轨道交通运营业务公益属性较强，2022 年受公共卫生事件等因素影响，公司地铁运营收入继续下降，毛利亏损程度进一步加重。2022 年，公司地铁运营收入为 3.57 亿元，同比下降 19.24%；业务毛利率为-412.30%，较上年下降 92.62 个百分点。2023 年第一季度，公司地铁运营业务收入和毛利率分别为 1.43 亿元和-94.41%。

轨道交通建设方面，截至 2023 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 768.56 亿元，已到位资本金 178.19 亿元。其中，除地铁 10 号线一期采用自建外，其余在建地铁项目均采用 PPP 模式建设，一定程度上可缓解公司的投融资压力。此外，公司拟建天津地铁 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站），采用自建模式，全长约 0.40 公里，预计总投资 7.31 亿元，目前已取得建设规划、可研等相关要件批复。

图表 4. 截至 2023 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	建设模式	预计总投资	资本金	已到位资本金	累计已投资	投资计划	
							2023 年	2024 年
地铁 10 号线一期	21.22	自建	220.69	88.28	61.14	162.88	12.83	13.09
地铁 7 号线一期	26.50	PPP	268.96	107.58	47.44	159.53	43.19	53.05
地铁 11 号线一期（文洁路-六经站）	26.44	PPP	314.90	125.96	42.21	185.71	48.17	44.09
地铁 4 号线北段（小街站-河北大街站）	22.00	PPP	232.52	93.01	17.28	124.64	38.07	40.47
地铁 8 号线一期（区中北镇段-绿水道站（不含））	23.30	PPP	311.22	124.49	10.12	135.80	42.04	48.35
合计	119.46	—	1348.29	539.32	178.19	768.56	184.30	199.04

资料来源：天津轨交

B. 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 2023 年 3 月末，公司主要参股铁路累计已出资 422.20 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 2023 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	2022 年投资收益
天津轨交	南环铁路	长期股权投资	26.30	48.00%	-0.13
	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 ³	42.34	3.92%	0.95
		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%	—
	南环铁路	其他应收款 ⁴	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	138.90	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		—	422.20	—	0.82

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。2022 年公司获得铁路建设费 4.59 亿元，同比下降 46.44%，2023 年第一季度暂未获得。

铁路项目完工运营后，该公司可按持股比例获得相应投资收益，2022 年公司获得投资收益 0.82 亿元，主要来源于京沪高铁。

C. 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，2022 年公司实现资源开发业务收入 9.12 亿元，同比增长 30.75%，增量主要来源于房产销售收入，同期，公司实现房产销售收入 4.55 亿元，同比增长 64.63%。2023 年第一季度，公司实现资源开发业务收入 1.97 亿元，其中房产销售收入为 1.36 亿元。

房地产开发及销售方面，2022 年，由于收购原天津城市基础设施建设投资集团有限公司（简称“天津城投”）下属房地产公司天津潮白湖投资发展有限公司（简称“天津潮白湖”）和天津天房丽山置业有限公司（简称“丽山置业”）的全部股权，并将其纳入合并范围，该公司房地产项目开发体量和当期确认的房产销售收入均较大幅增加。截至 2023 年 3 月末，公司已完工房地产项目包括南马路五金城项目、康营里房地产项目、天锦园、北宁公园和博岸名邸项目等，预计总投资合计 83.49 亿元，累计已投资合计 75.10 亿元，可销售面积合计 66.66 万平方米，累计已实现销售面积 55.16 万平方米，已实现销售收入 45.75 亿元，已回笼资金 32.16 亿元。同期末，公司在建房地产项目包括光合墅项目、金诺南楼项目和协和家园项目，建筑面积合计 54.03 万平方米，预计总投资合计 55.79 亿元，累计已投资 16.45 亿元。

³ 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。

⁴ 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。

图表 6. 截至 2023 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	开发主体	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	天津地铁资源投资有限公司	住宅、商业、写字楼等	10.77	27.16	22.46	9.90	6.76	14.43	16.55
康营里房地产项目	天津康源房地产开发有限公司	酒店等	1.60	3.14	3.14	1.60	—	—	—
天锦园	天津潮白湖	还迁住宅	25.76	12.21	11.48	22.42	22.09	—	12.79
天悦园	天津潮白湖	还迁住宅、商业	21.46	10.61	9.53	18.96	17.37	—	—
天畅园	天津潮白湖	还迁住宅	5.00	2.89	2.70	3.57	2.96	—	—
北宁公元	天津天房新河房地产开发有限公司	住宅、商业等	10.00	16.57	15.70	7.01	4.99	13.84	12.71
博岸名邸项目	丽山置业	住宅、商业等	4.60	10.92	10.09	3.20	0.99	3.89	3.70
小计	—	—	79.19	83.49	75.10	66.66	55.16	32.16	45.75
在建项目									
光合墅项目	天津轨道交通城市发展有限公司	住宅、商业等	29.93	32.84	10.75	23.20	—	—	—
金诺南楼项目	天津市金诺房地产开发有限公司	居住型公寓、配套商业、办公	1.92	4.05	1.04	—	—	—	—
协和家园项目	天津轨道交通城市发展有限公司	住宅、商业等	22.18	18.90	4.66	15.73	—	—	—
小计	—	—	54.03	55.79	16.45	38.93	—	—	—

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 2023 年 3 月末公司可租赁物业面积合计约为 86.59 万平方米，出租率约为 85%。2022 年，公司实现物业租赁业务收入 1.07 亿元，同比增长 3.96%；2023 年第一季度实现收入 0.30 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，2022 年实现劳务业务收入 1.43 亿元，同比增长 30.51%；2023 年第一季度实现收入 0.15 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，截至 2023 年 3 月末已投资 300 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 2023 年 3 月末已实现出让 0.28 万亩，已回笼资金 33.40 亿元。2022 年，公司实现土地整理及管理费收入 1.39 亿元，同比下降 20.77%；2023 年第一季度实现收入 0.13 亿元。

（2）运营规划/经营战略

按照天津市委、天津市人民政府统一部署，该公司将继续承担城市轨道交通、市域铁路和京津冀区域铁路建设发展任务，推进干线铁路、城际铁路、市郊铁路、城市轨道交通“四网融合”，大力提升运营水平，推动高铁枢纽与城市交通无缝衔接，建设安全、便捷、绿色、智慧、人文的轨道交通，服务天津市经济社会发展，服务京津冀一体化协同发展。

管理

跟踪期内，该公司董事长及法定代表人、外部董事和职工监事发生变更，除此之外，公司在股权结构、组织架构及内部管理制度等方面未发生重大变化。

2022 年 4 月，该公司 1 名外部董事发生变更；2022 年 6 月，1 名职工监事离任，并新聘任 2 名职工监事；2023 年 5 月，由于原董事长及法定代表人卢志永已到法定退休年龄，天津市政府新聘任吴秉军为公司董事长及法定代表人，根据公司公告，董事长变更不会对公司日常管理、生产经营等产生不利影响。截至报告出具日，上述人员变更均已完成工商变更登记。除董事和监事人员变更外，跟踪期内，公司股权结构、组织架构及内部管理制度等方面未发生重大变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 407.61 亿元，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，公司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。

2022 年该公司关联交易金额为 9.59 亿元，主要包括支付天津市津源投资发展有限公司的拆迁补偿费 5.57 亿元，来自于中铁（天津）轨道交通投资建设有限公司（简称“中铁（天津）轨道”）运营服务费收入 2.11 亿元，获得的京沪高速铁路股份有限公司（简称“京沪高铁公司”）分红 0.94 亿元。关联往来方面，截至 2022 年末公司应收关联方款项余额为 31.37 亿元，其中应收天津南环铁路有限公司（简称“南环铁路公司”）征地拆迁款 18.80 亿元，应收天津城投的往来款、财务顾问费及利息 8.82 亿元，应收中铁（天津）轨道的往来款 1.71 亿元；应付关联方款项余额为 43.53 亿元，其中应付天津城投转入基建项目利息、项目前期费、项目前期信息查询费、工程款等 33.96 亿元，系公司重组前由天津城投拨入的天津站轨道交通枢纽工程建设资金，应付中交（天津）轨道交通投资建设有限公司（简称“中交（天津）轨道”）往来款项 6.00 亿元。

根据该公司本部 2023 年 6 月 26 日、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”）2023 年 5 月 11 日、天津铁投 2023 年 5 月 16 日及天津轨道交通运营集团有限公司 2023 年 5 月 9 日的《企业信用报告》，公司无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据 2023 年 6 月 26 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 16 笔，合计金额为 52.15 亿元的股权被质押，出质人为泰达控股；天津地铁因私自占用东丽区新立街津滨高速公路以南新兴村土地进行建设，于 2021 年 5 月 21 日被天津市规划和自然资源局东丽分局处罚退还非法占用土地、依法没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施，并处以 5.00 万元罚款；2021 年 7 月 22 日因地铁 5 号线津塘路派出所和公交技术用房项目未取得《建设工程规划许可证》开工建设，被天津市规划和自然资源局河东分局罚款 30.56 万元；2021 年 9 月 15 日因未经自然资源行政主管部门审批、未办理合法用地审批手续实施建设行为，被天津市规划和自然资源局津南分局处罚改正破坏种植条件的耕地、退还非法占用土地，并处以 3.14 万元罚款；2021 年 12 月 23 日未经自然资源行政主管部门批准，私自占用东丽区津滨高速公路以南，新兴村土地进行地铁车站建设，被天津市规划和自然资源局东丽分局处罚退还非法占用土地、依法没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施，并处以 12.16 万元罚款；2022 年 6 月因非法占地，被天津市规划与自然资源局西青分局处罚退还非法占用土地、没收符合土地利用总体规划的道路，并处以 7.21 万元的罚款。此外，根据中国执行信息公开网、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，该公司刚性债务有所扩张，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。公司资产中轨道交通项目建设成本和铁路项目出资等非流动资产占比高，整体资产流动性较弱。公司主业经营由于地铁运营的公益属性而呈持续亏损，加之期间费用对利润的侵蚀程度加重，公司利润水平对政府补助依赖度仍高。

1. 数据与调整

2022 年，由于原会计师事务所中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）业务服务合同期限届满，该公司会计师事务所发生变更。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2022 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。公司执行最新企业会计准则。

2022 年，该公司新设成立一级子公司天津城市轨道交通咨询有限公司、天津轨道交通线网管理有限公司及天津轨道商业保理有限公司；新设成立二级子公司天津铁投资产管理有限公司、天津津铁供电有限公司、天津津轨城市更新建设发展有限公司、天津津轨保租房建设开发有限公司，并通过增资合并新增二级子公司天津市百隆建设发展有限公司，通过股权置换合并新增二级子公司天津潮白湖和丽山置业⁵，此外，一级子公司天津津轨商业管理有限公司吸收合并天津滨海津轨酒店管理服务服务有限公司⁶（简称“津轨酒店公司”）。2023 年第一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变动。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 15 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，主要由于刚性债务扩张，该公司负债总额有所增长，资产负债率有所上升。2022 年末，公司负债总额为 2045.36 亿元，较上年末增长 8.19%；资产负债率为 57.13%，较上年末上升 2.52 个百分点。2023 年 3 月末，公司负债总额和资产负债率分别为 2099.75 亿元和 57.73%。

跟踪期内，主要受地铁 1、2、3 号线控股权转让盘活资金上缴财政影响，该公司所有者权益整体略有下降，加之刚性债务规模有所增长，公司权益资本对刚性债务的覆盖程度有所降低。2022 年末，公司所有者权益为 1535.09 亿元，较上年末下降 2.32%；权益资本与刚性债务比率为 85.74%，较上年末下降 9.55 个百分点。公司所有者权益仍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 93.31%。2022 年末，公司资本公积较上年末下降 4.13%至 1024.72 亿元，其中，由于地铁 1、2、3 号线控股权转让盘活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 67.14 亿元；由于通过股权置换收购同一控制下的企业天津潮白湖及丽山置业 100%股权，公司资本公积减少 16.69 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 44.38 亿元。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 1537.15 亿元，较上年末小幅增长 0.13%，权益资本与刚性债务比率为 83.18%。

（2）债务结构

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，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 243.07%和 231.42%。从负债构成来看，公司负债主要集中于刚性债务、专项应付款和应付账款，2022 年末占负债总额的比重分别为 87.53%、6.38%和 3.74%。其中，刚性债务余额为 1790.34 亿元，较上年末增长 8.56%，主要系长期质押借款增加所致；专项应付款余额为 130.40 亿元，主要为财政拨付资金，包括地方政府置换债资金 86.25 亿元、基建拨款及利息 38.25 亿元等，较上年末增长 2.81%，主要系基建拨款增加所致；应付账款余额为 76.50 亿元，主要为应付电动客车采购货款及轨道交通项目等工程款项，较上年末增长 9.79%，主要系应付电动客车采购货款增加所致。此外，2022 年末其他应付款（不含应付利息、应付股利，下同）余额较上年末增长 58.99%至 18.42 亿元，主要系应付中交（天津）轨道等的往来款增加所致。2023 年 3 月末，公司刚性债务较 2022 年末增长 3.22%至 1847.97 亿元；应付账款余额较 2022 年末下降 10.26%至 68.65 亿元，主要系应付货款、工程款结算所致；其他应付款余额较 2022 年末增长 51.76%至 27.95 亿元，主要系应付天津市红桥区成发达景观建设有限公司的购房款及中交（天津）轨道的往来款增加所致；除此之外，公司其他负债构成较 2022 年末无显著变动。

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续扩张，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。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 1790.34 亿元和 1847.95 亿元，其中，短期刚性债务余额分别为 491.80 亿元和 528.96 亿元。公司刚性债务主要包括银

⁵ 2022 年该公司通过减持天津城产发展公司，置换天津潮白湖和丽山置业的股权。

⁶ 津轨酒店公司已于 2022 年 7 月注销。

行借款、融资租赁款和应付债券，2022 年末余额分别为 1120.19 亿元、330.15 亿元和 320.89 亿元，占同期末刚性债务余额的比重分别为 62.57%、18.44%和 17.92%。从银行借款方式来看，公司借款主要包括质押、保证及信用借款，占比分别为 37.65%、37.08%和 24.71%，质押物主要为地铁 4 号线南段、5 号线、6 号线及 10 号线的票款收费权及项下全部收益，保证人主要包括股东天津城投、泰达控股及公司本部。从偿债主体来看，公司刚性债务偿债主体主要仍为下属子公司天津地铁及公司本部，2022 年末刚性债务余额分别为 1200.90 亿元和 479.08 亿元，占合并口径刚性债务余额的比重分别为 67.08%和 26.76%。2023 年 3 月末，公司刚性债务中银行借款、应付债券和融资租赁款余额分别为 1148.16 亿元、344.89 亿元和 334.99 亿元。

3. 现金流量

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，但主要受收到房屋销售款项滞后影响，公司营业收入现金率有所下降。2022 年及 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 75.84%和 57.52%。同期，公司经营活动净现金流分别为 15.78 亿元和-10.82 亿元，其中，2022 年受益于收到的大规模财政补贴资金，经营活动现金呈净流入；2023 年第一季度受业务经营成本支出较大影响，经营活动现金流呈较大额净流出。随着轨道交通项目投资建设的持续推进、地铁线路 PPP 项目公司资本金支付及参股铁路的投资增加，公司投资活动现金流呈持续大额净流出，2022 年及 2023 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-108.74 亿元和-34.18 亿元。公司经营和投资活动资金缺口主要通过资本金注入、金融机构借款等方式弥补，同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 34.88 亿元和 39.10 亿元，其中 2022 年吸收投资收到的现金为 44.38 亿元，主要为政府拨付的项目资本金和专项财政拨款。

4. 资产质量

跟踪期内，随着地铁项目建设的不断推进，该公司资产总额保持增长，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产总额分别为 3580.44 亿元和 3636.90 亿元，分别较上年末增长 3.42%和 1.58%。公司资产仍以非流动资产为主，2022 年末非流动资产余额为 3146.29 亿元，占资产总额的比重为 87.87%。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，2022 年末占非流动资产的比重分别为 80.16%、8.77%、3.69%和 3.06%。其中，在建工程余额为 2521.98 亿元，较上年末增长 4.76%，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余额为 275.87 亿元，较上年末增长 9.72%，主要系对京津冀城际铁路投资有限公司（简称“京津冀铁路公司”）的投资增加所致，期末投资对象主要包括京津冀铁路公司、津秦铁路客运专线有限公司、津保铁路有限责任公司、津滨城际铁路有限责任公司（简称“津滨城际”）和京津城际铁路有限责任公司，投资余额分别为 136.33 亿元、46.82 亿元、33.10 亿元、32.25 亿元和 22.03 亿元；长期股权投资余额为 116.16 亿元，主要为对地铁及铁路建设公司等投资，较上年末增长 5.17%，主要系新增对国电投华泽（天津）资产管理有限公司（简称“国电投华泽资管”）的投资 8.20 亿元，并追加对中铁（天津）轨道、中交（天津）轨道的投资 5.44 亿元和 2.24 亿元所致，期末主要投资对象包括南环铁路公司、中交（天津）轨道、中铁（天津）轨道、天津一号线轨道交通运营有限公司、天津三号线轨道交通运营有限公司、中建（天津）轨道交通投资发展有限公司、国电投华泽资管和神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司，投资余额分别为 32.97 亿元、15.69 亿元、11.36 亿元、10.34 亿元、9.44 亿元、8.68 亿元、8.44 亿元和 7.46 亿元；其他权益工具投资余额为 96.16 亿元，主要仍为对京沪高铁公司的投资。此外，公司其他非流动资产余额较上年末下降 33.24%至 23.84 亿元，主要系对国电投华泽资管的收购完成后将相应的股权收购款转入长期股权投资所致。

2022 年末，该公司流动资产为 434.15 亿元，主要由存货、货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，占流动资产的比重分别为 47.53%、26.03%、15.26%和 7.45%。其中，存货余额为 206.34 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、宝坻区中村改造项目等开发成本及工程施工原材料，较上年末增长 12.02%，主要系大张庄镇土地整理等项目建设推进及新增协和家园项目所致；货币资金余额为 66.27 亿元，较上年末下降 47.71%，其中受限货币资金为 0.65 亿元；其他应收款

余额为 113.01 亿元，较上年末增长 5.61%，主要仍为应收征地拆迁款、往来款及利息、补贴款等，2022 年末应收天津市财政局、南环铁路公司、天津经济技术开发区财政局、宝坻新城房屋建设指挥部办公室和天津城投款项余额分别为 35.02 亿元、18.80 亿元、16.05 亿元、8.89 亿元和 8.82 亿元；其他流动资产余额为 32.34 亿元，较上年末大幅增加 22.29 亿元，主要系根据成本规制新增确认的财政轨道建设专项资金 25.72 亿元。此外，应收账款余额为 11.58 亿元，较上年末下降 24.17%，主要系收回天津市和平区住房和建设委员会及中铁建华北投资发展有限公司的购房款所致。

2023 年 3 月末，该公司其他流动资产余额较 2022 年末增长 16.99%至 37.83 亿元，主要系应收财政轨道建设专项资金增加所致；除此之外，公司其他资产构成较 2022 年末无显著变动。

5. 盈利能力

跟踪期内，由于房产销售收入增长，该公司营业收入小幅增长，但由于地铁运营公益属性较强，业务亏损仍较重。2022 年，公司实现营业收入 19.69 亿元，同比分别增长 8.39%；营业毛利为-9.42 亿元，亏损程度较上年有所减轻。跟踪期内，由于汇兑收益下降及利息支出增加，公司期间费用有所增长，对利润的侵蚀程度加重。2022 年，公司期间费用为 16.93 亿元，同比增长 36.85%，期间费用率较上年上升 17.88 个百分点至 86.00%。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。2022 年，公司实现投资收益 1.36 亿元，同比增长 45.90%，主要为持有京沪高铁及国电投华泽资管获得的投资收益；受益于成本规制，当期其他收益和营业外收入中的政府补助合计 32.39 亿元，较上年增长 6.44%。2022 年，公司实现净利润 6.04 亿元，同比小幅增长 1.14%。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 3.83 亿元，综合毛利率为-23.96%。公司期间费用负担仍重，但受益于根据成本规制确认了政府补贴，当期实现净利润 2.11 亿元。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，由于列入财务费用的利息支出增加，该公司 EBITDA 同比增长 5.49%至 19.59 亿元，但受限於公司刚性债务规模扩张，EBITDA 对刚性债务和利息支出保障程度进一步减弱。2022 年，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 0.24 倍和 0.01 倍。此外，2022 年公司非筹资性现金流转为净流出，无法对债务偿付提供保障。

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，2022 年末流动比率和速动比率分别为 72.82%和 37.46%，较上年末分别下降 10.57 个百分点和 10.71 个百分点；2023 年 3 月末，流动比率和速动比率分别为 70.94%和 35.92%。2022 年以来，公司货币资金持续大幅消耗，加之短期刚性债务规模仍大，资金存量对即期债务偿付的保障程度进一步降低，公司面临的流动性压力大。2022 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 11.14%和 13.50%，较上年末分别下降 12.52 个百分点和 15.17 个百分点；2023 年 3 月末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 9.57%和 11.46%。

图表 7. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 第一季度（末）
EBITDA/利息支出（倍）	0.30	0.25	0.24	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.01	0.01	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-0.88	2.30	2.78	—
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	-0.27	0.75	0.92	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	-48.76	12.17	-16.37	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	-14.95	3.99	-5.41	—
流动比率（%）	108.38	83.39	72.82	70.94
现金比率（%）	10.02	23.66	11.14	9.57
短期刚性债务现金覆盖率（%）	12.62	28.68	13.50	11.46

资料来源：天津轨交

截至 2023 年 3 月末，该公司受限账面资产合计为 46.34 亿元，主要包括因银行承兑汇票、保证金、财产保全冻结等受限的货币资金 0.65 亿元、因抵押借款受限的投资性房地产 12.20 亿元及用于质押的京沪高铁股票 33.49 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 8. 截至 2023 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	0.45	0.74	银行承兑汇票、信用证保证金
	0.13	0.21	子公司天津铁投与滨丽建设共同管理的账户资金
	0.08	0.13	财产保全冻结资金
	0.002	0.004	未决诉讼司法冻结
投资性房地产	12.20	19.17	借款抵押
其他权益工具	33.49	34.83	京沪高铁股票质押
合计	46.34	1.27	—

资料来源：天津轨交

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司存在对关联方津滨城际和天津市市域铁路建设发展有限公司的对外担保，担保余额分别为 2.80 亿元和 6.45 亿元，担保比率为 0.60%，公司对外担保规模较小，或有负债风险相对可控。

外部支持

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，2022 年公司获得地铁和铁路项目专项资金拨付 44.38 亿元，以及确认政府补助 32.39 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 2023 年 3 月末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 841.67 亿元，其中尚未使用授信额度为 347.35 亿元。

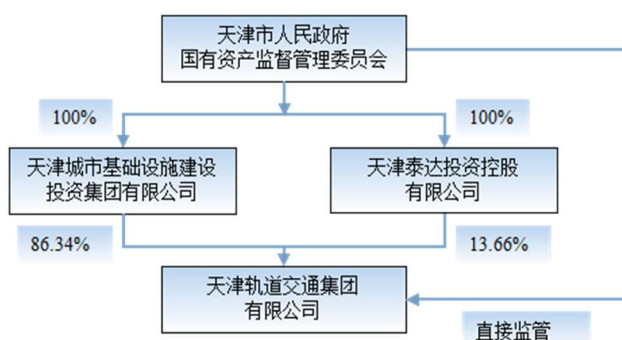
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司董事长及法定代表人、外部董事和职工监事发生变更，除此之外，公司在股权结构、组织架构及内部管理制度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。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，2022 年受公共卫生事件影响，公司地铁运营收入有所下降，但受益于资源开发收入较大幅增长，公司营业收入有所增长。公司在建地铁等项目后续仍存在较大规模资金投入需求，仍将面临较大的资本性支出压力。跟踪期内，公司刚性债务有所扩张，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。公司资产中轨道交通项目建设成本和铁路项目出资等非流动资产占比高，整体资产流动性较弱。公司主业经营由于地铁运营的公益属性而呈持续亏损，加之期间费用对利润的侵蚀程度加重，公司利润水平对政府补助依赖度仍高。

附录一：

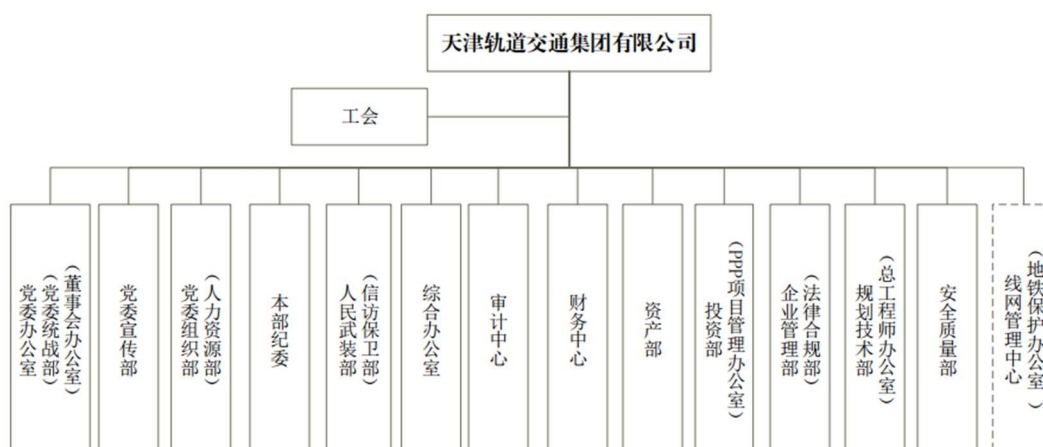
公司股权结构图



注：根据天津轨交提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				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	479.08	1454.31	6.17	0.83	27.56	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	1200.90	1100.14	6.23	9.39	7.45	—
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	78.01	342.28	0.34	0.64	3.27	—
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	52.00	24.21	3.77	0.51	-27.15	—
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	29.55	24.71	2.51	0.98	-2.93	—
天津轨道交通运营集团有限公司	轨交运营公司	100.00	轨道交通项目运营等	9.12	6.65	21.86	0.49	-17.06	—

注：根据天津轨交 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	3388.97	3462.08	3580.44	3636.90
货币资金[亿元]	52.79	126.73	66.27	60.37
刚性债务[亿元]	1603.96	1649.18	1790.34	1847.95
所有者权益[亿元]	1539.77	1571.56	1535.09	1537.15
营业收入[亿元]	27.52	18.16	19.69	3.83
净利润[亿元]	4.91	5.97	6.04	2.11
EBITDA[亿元]	20.27	18.57	19.59	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.12	12.25	15.78	-10.82
投资性现金净流入量[亿元]	-223.54	52.68	-108.74	-34.18
资产负债率[%]	54.57	54.61	57.13	57.73
长短期债务比[%]	250.95	250.28	243.07	231.42
权益资本与刚性债务比率[%]	96.00	95.29	85.74	83.18
流动比率[%]	108.38	83.39	72.82	70.94
速动比率[%]	71.22	48.17	37.46	35.92
现金比率[%]	10.02	23.66	11.14	9.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	12.62	28.68	13.50	11.46
利息保障倍数[倍]	0.28	0.22	0.22	—
有形净值债务率[%]	120.40	120.65	133.63	136.99
担保比率[%]	0.59	0.80	0.99	0.60
毛利率[%]	-46.51	-54.99	-47.85	-23.96
营业利润率[%]	-34.69	-60.61	32.58	53.18
总资产报酬率[%]	0.57	0.49	0.51	—
净资产收益率[%]	0.33	0.38	0.39	—
净资产收益率*[%]	0.33	0.39	0.40	—
营业收入现金率[%]	47.08	99.79	75.84	57.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.88	2.30	2.78	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.27	0.75	0.92	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-48.76	12.17	-16.37	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.95	3.99	-5.41	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.25	0.24	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：根据天津轨交经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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

附录五：

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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

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	2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定	郭燕、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	2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	2022 年 6 月 29 日	AAA	郭燕、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	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	2022 年 6 月 29 日	AAA	郭燕、肖楠	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	2022 年 6 月 29 日	AAA	郭燕、肖楠	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	2022 年 6 月 29 日	AAA	郭燕、肖楠	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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	2022 年 6 月 29 日	AAA	郭燕、肖楠	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

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
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)	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	郭燕、肖楠	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	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
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)	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	郭燕、肖楠	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	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、钟士芹	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。
注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。