



内部编号: 2024060436

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

项目负责人: 薛雨婷 薛雨婷 xyt@shxsj.com
钟士芹 钟士芹 zsq@shxsj.com
项目组成员:
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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100333】

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		前次跟踪	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/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 21 日
20 天轨 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 14 日
20 天轨 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 14 日
20 天轨 03	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 9 日
21 天轨 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 25 日
21 天轨 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 23 日

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”倡议、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。
- 区域地位突出。跟踪期内，天津轨交仍是天津市地铁投资建设和运营管理的重要主体及铁路项目的投资主体，区域地位突出，能持续获得天津市政府在项目资金拨付及补贴等方面较大力度的支持。

主要风险：

- 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，由于地铁运营公益性属性强，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。

评级结论

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，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；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。

未来展望

本评级机构预计天津轨交信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	20.62	3.28	23.27	39.64
刚性债务 (亿元)	498.23	479.08	571.46	585.82
所有者权益 (亿元)	1477.38	1454.31	1490.65	1491.51
经营性现金净流入量 (亿元)	-5.71	27.56	20.86	19.11
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	3462.08	3580.44	3742.38	3811.53
总负债 (亿元)	1890.52	2045.36	2165.02	2229.36
刚性债务 (亿元)	1649.18	1790.34	1903.09	1965.76
所有者权益 (亿元)	1571.56	1535.09	1577.35	1582.17
营业收入 (亿元)	18.16	19.69	22.60	5.18
净利润 (亿元)	5.97	6.04	7.21	2.34
经营性现金净流入量 (亿元)	12.25	15.78	-13.58	6.34
EBITDA (亿元)	18.57	19.59	32.25	—
资产负债率[%]	54.61	57.13	57.85	58.49
权益资本/刚性债务[%]	95.29	85.74	82.88	80.49
长短期债务比[%]	250.28	243.07	221.25	235.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.68	13.50	10.65	15.55
EBITDA/利息支出[倍]	0.25	0.24	0.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注: 根据天津轨交经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
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		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		a ⁺
外部支持	支持因素		+4
主体信用级别			AAA

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+3)

公司作为天津市地铁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。

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、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”、“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”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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。

19 天轨 01、20 天轨 01、20 天轨 02、20 天轨 03、21 天轨 01 和 21 天轨 02 分别于 2019 年 12 月、2020 年 3 月、2020 年 3 月、2020 年 8 月、2021 年 8 月和 2021 年 10 月发行，发行规模分别为 10.00 亿元、15.00 亿元、5.00 亿元、10.00 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 年和 3 年。截至 2024 年 5 月末，上述债券待偿本金余额合计为 55.00 亿元，募集资金均已按约定用途使用完毕。除上述债券外，公司本部还存续多期超短期融资券、短期融资券和中期票据，截至 2024 年 5 月末，公司本部存续债券待偿本金余额合计为 247.00 亿元，存续债券概况详见图表 10。公司对已发行债券均能够按时还本付息。

数据基础

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，2022 年，由于原会计师事务所业务服务合同期限届满，公司会计师事务所变更为中审华会计师事务所（特殊普通合伙），其对公司的 2022-2023 年财务报表进行了审计，并均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。

2023 年，根据业务发展需要，该公司新设 4 家二级子公司、3 家四级子公司，主要为城市更新项目公司和开展轨交运营服务的子公司；此外，公司将持有的天津市团恒建设发展有限公司 100%股权无偿划转给天津弘展企业管理有限公司，将原一级子公司天津轨道交通运营集团有限公司 51%股权无偿划转至一级子公司天津市地下铁道集团有限公司（简称“天津地铁”）的子公司天津轨道交通集团枢纽运营管理有限公司。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 57 家，其中，一级子公司共 14 家。

业务

天津市工业基础较为雄厚，在“一带一路”倡议、京津冀协同发展等重大国家战略推动下，地区经济发展及结构转型面临较好的政策环境。2023 年天津市经济增速较上年有所回升，但受固定资产投资较大幅下降等因素影响，经济增速仍相对偏低；一般公共预算收入和税收收入均实现增长，同时，土地成交总价和政府性基金收入有所回升，但与 2021 年相比仍存在一定规模差距。跟踪期内，该公司仍是天津市地铁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，区域地位突出。2023 年公司营业收入保持稳步增长，收入仍主要来源于地铁运营和资源开发业务。跟踪期内，公司新开工多个城市更新项目，项目投建体量较大，公司或将面临投融资及资金平衡压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

A. 城市基础设施投资

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

B. 城市轨道交通

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，其建设可大幅减轻地面交通运输压力、缓解城市交通拥堵，同时可在一定程度上加快城市区域拓展、提升城市功能，整体具有良好的经济效益。近年我国轨道交通行业稳步发展，新增开通轨道交通运营城市和轨道交通运营里程持续增加。截至 2023 年末，我国大陆地区共有 59 个城市开通轨道交通运营，运营线路总长度达 11224.54 公里，其中，地铁运营线路 8543.11 公里，占比 76.11%。

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。近年随着我国城市轨道交通大规模集中建设期已过加之地方政府管控的加强，轨道交通投资额处于相对低位，2021-2023 年分别完成建设投资额 5859.80 亿元、5443.97 亿元和 5214.03 亿元，“十四五”期间我国城市轨道交通已由重建设转变为建设、运营并重阶段。

城市轨道交通运营由于公益属性强，长期处于亏损状态，近年各地政府陆续出台成本规制等方案对城市轨道交通企业运营进行补亏，同时城市轨道交通企业也在通过轨道交通相关的广通商及站点周边土地综合开发等经营性业务的拓展来反哺轨道交通建设和运营的资金缺口。2023 年 9 月，中国城市轨道交通协会发布《关于进一步鼓励和发展城市轨道交通场站及周边土地综合开发利用（TOD）的指导意见》，鼓励按照“一体规划、站城融合、多元发展、收益反哺”的原则大力实施场站综合开发，有效建立城市轨道交通企业自我造血的良性运转机制，促进城市轨道交通健康可持续发展。长期来看，城市轨道交通企业对地方财政的依赖度或将有所下降，但中短期内，预计地方财政资本金拨付和补助仍是多数城市轨道交通企业项目建设和运营资金的重要来源。此外，受地方财力和资源禀赋的差异、以及土地和房地产市场景气度等因素影响，城市轨道交通企业 TOD 开发等经营性业务的发展成效或存在一定分化。

（3）区域因素

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 2023 年末，全市常住人口为 1364 万人，较上年末增加 1 万人；城镇化率为 85.49%，较上年末提高 0.38 个百分点。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。

跟踪期内，天津市经济保持增长，经济增速较上年有所回升，但仍相对偏低。2023 年，天津市实现地区生产总值 16737.30 亿元，同比增长 4.3%，增速较上年加快 3.3 个百分点，低于全国增速 0.9 个百分点。其中，第一、第二和第三产业增加值分别为 268.53 亿元、5982.62 亿元和 10486.15 亿元，同比分别增长 1.2%、3.2%和 4.9%；三次产业结构调整为 1.6:35.7:62.7。同期，全市人均地区生产总值为 12.28 万元，是人均国内生产总值的 1.37 倍。2024 年第一季度，天津市实现地区生产总值 3890.08 亿元，同比增长 5.3%。

图表 1. 近年天津市主要经济数据（单位：亿元、%）

指 标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	15686.05	6.6	16311.34	1.0	16737.30	4.3	3890.08	5.3
人均地区生产总值（万元）	11.37	7.0	11.92	1.8	12.28	4.6	-	-
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	1.40		1.39		1.37		-	

¹ 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值

指 标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
固定资产投资（不含农户）	-	4.8	-	-9.9	-	-16.4	-	5.9
社会消费品零售总额	3769.78	5.2	3571.99	-5.2	-	7.0	-	1.8
进出口总额	8567.42	16.3	8448.52	-1.4	8004.74	-3.4	1928.60	4.6
城镇居民人均可支配收入（元）	51486	8.0	53003	2.9	55355	4.4	16496	4.8

资料来源：天津市统计局网站

固定资产投资方面，2023 年受房地产开发投资下降影响，天津市固定资产投资（不含农户）同比下降 16.4%。分领域看，工业投资增长 5.4%，占全市投资比重为 35.1%，较上年提高 7.3 个百分点；基础设施投资下降 8.1%，占全市投资比重为 26.9%，较上年提高 2.4 个百分点；房地产开发投资下降 42.1%，下拉全市投资 17.0 个百分点。2024 年第一季度，天津市固定资产投资恢复增长，同比增速为 5.9%，但房地产开发投资仍同比下降 2.4%。消费方面，2023 年以来天津市消费需求实现增长，2023 年及 2024 年第一季度，全市社会消费品零售总额同比分别增长 7.0%和 1.8%。

房地产及土地市场方面，2023 年天津市商品房销售实现较快增长，同时土地成交总价有所回升。全年全市新建商品房销售面积和销售额同比分别增长 20.9%和 24.9%，其中，住宅销售面积和销售额同比分别增长 23.9%和 27.3%；全市土地成交面积同比增长 10.29%至 1249.01 万平方米，成交总价同比增长 59.31%至 635.11 亿元。2024 年第一季度，天津市土地成交面积和成交总价分别为 123.13 万平方米和 57.00 亿元。

图表 2. 近年天津市土地市场交易情况

指 标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	1853.92	1132.46	1249.01	123.13
其中：住宅用地	117.77	19.35	71.73	8.25
综合用地（含住宅）	592.92	218.06	317.64	32.46
商业/办公用地	21.89	55.92	43.59	8.63
工业用地	1098.38	786.14	769.37	72.53
其他用地	22.96	52.99	46.68	1.27
土地成交总价（亿元）	1128.82	398.67	635.11	57.00
其中：住宅用地	107.57	19.35	61.10	16.25
综合用地（含住宅）	925.71	296.40	500.73	29.11
商业/办公用地	16.71	17.52	13.02	5.55
工业用地	75.76	57.16	56.65	5.12
其他用地	3.07	8.24	3.62	0.95
土地成交均价（元/平方米）	6089	3520	5085	4629
其中：住宅用地	9133	10002	8517	19708
综合用地（含住宅）	15613	13593	15764	8969
商业/办公用地	7633	3134	2987	6432
工业用地	690	727	736	706
其他用地	1337	1554	776	7529

资料来源：CREIS 中指指数

2023 年天津市一般公共预算收入和税收收入均实现增长，但受一般公共预算支出增幅相对较大影响，全市一般公共预算自给能力有所下降。2023 年，天津市实现一般公共预算收入 2027.34 亿元，同比增长 9.8%，其中，税收收入为 1578.96 亿元，同比增长 17.2%；税收比率²为 77.88%，较上年上升 4.95 个百分点。同期，一般公共预算自给率³为 61.80%，较上年下降 5.85 个百分点。政府性基金预算收入方面，2023 年天津市政府性基金收入同比增长 39.2%至 589.61 亿元，政府性基金预算自给率⁴为 36.05%，较上年下降 1.80 个百分点，政府性基金收支平衡能力较弱。政府债务方面，2023 年天津市政府债务增速相对较大，期末政府债务余额已超过万亿元，达

² 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

³ 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%。

⁴ 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%

11117.40 亿元，较上年末增长 28.59%，政府债务负担重。此外，天津市城投企业普遍债务负担也重，广义债务率处于高位，2023 年城投债净融资量虽有所回升，但债券发行以短期债券为主，且利率仍相对较高，整体融资环境一般。

图表 3. 近年天津市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	2141.06	1846.69	2027.34
其中：税收收入	1621.89	1346.94	1578.96
一般公共预算支出	3152.55	2729.83	3280.45
政府性基金预算收入	1126.50	423.66	589.61
其中：国有土地使用权出让收入	1086.91	378.97	537.20
政府性基金预算支出	1683.85	1119.57	1635.74
政府债务余额	7882.00	8645.60	11117.40

资料来源：天津市财政局网站

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍是天津市地铁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。

（2）经营规模

跟踪期内，该公司总资产和营业收入规模均保持稳步增长，营业收入仍主要来源于地铁运营和资源开发业务。2023 年末，公司资产总额为 3742.38 亿元，较上年末增长 4.52%；2023 年，公司实现营业收入 22.60 亿元，同比增长 14.80%，其中，地铁运营和资源开发业务收入分别为 6.37 亿元和 13.19 亿元，同比分别增长 78.14%和 44.56%，占营业收入的比重分别为 28.17%和 58.34%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 5.18 亿元，较上年同期增长 35.18%。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）⁵

指标	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年第一季度（末）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	3462.08	-	3580.44	-	3742.38	-	3811.53	-
营业收入	18.16	100.00	19.69	100.00	22.60	100.00	5.18	100.00
其中：地铁运营	4.43	24.37	3.57	18.16	6.37	28.17	1.70	32.80
资源开发	6.98	38.41	9.12	46.33	13.19	58.34	2.11	40.80
其他	6.76	37.22	6.99	35.51	3.05	13.48	1.37	26.40

资料来源：天津轨交

A. 地铁建设及运营

该公司地铁建设及运营经营主体主要为子公司天津地铁。跟踪期内，公司仍是天津市地铁投资建设及运营管理的重要主体。2023 年，受益于客运量增加，公司地铁运营收入同比增长 78.14%至 6.37 亿元。由于地铁运营公益属性强，公司地铁运营毛利仍呈大额亏损，但亏损程度较上年有所减轻，2023 年，公司地铁运营毛利率为-241.50%，较上年上升 170.80 个百分点。2024 年第一季度，公司地铁运营收入和毛利率分别为 1.70 亿元和-83.79%。

地铁运营方面，截至 2024 年 3 月末，该公司负责投建且已开通运营的地铁线路包括 1 号线、2 号线、3 号线、4 号线南段、5 号线、6 号线、9 号线和 10 号线一期，合计运营里程 298.30 公里（开通里程 309.94 公里）。地铁建设方面，目前公司在建地铁项目包括 7 号线一期、11 号线一期和 8 号线一期等线路，合计建设里程 99.53 公里，

⁵ 合计数与加总数略有差异，系数据四舍五入所致，下同。

预计总投资合计为 1134.80 亿元，其中资本金为 455.17 亿元，截至 2024 年 3 月末，项目合计已投资 781.84 亿元，已到位资本金 126.65 亿元。其中，除 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站）采用自建外，其余在建项目均采用 PPP 模式建设。

图表 5. 截至 2024 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	预计资本金	已投资	已到位资本金
7 号线一期	26.50	PPP	268.96	107.58	205.10	47.44
11 号线一期	22.60	PPP	256.02	102.41	209.41	40.17
8 号线一期	18.50	PPP	264.18	105.67	158.11	14.52
4 号线北段（小街站-河北大街站）	22.00	PPP	232.52	93.01	163.27	20.55
8 号线一期延伸工程（绿水公园延伸至中北镇段）	4.80	PPP	47.04	18.82	19.56	1.35
11 号线一期调整补充工程（文沽路站至水上公园西路站（不含））	3.84	PPP	58.88	23.55	24.29	2.62
5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站）	1.29	自建	7.20	4.13	2.10	-
合计	99.53	-	1134.80	455.17	781.84	126.65

资料来源：天津轨交

B. 铁路投资

该公司铁路投资经营主体主要为子公司天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（简称“天津铁投”），天津铁投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，公司参与的多数铁路项目已开通运营，公司相应出资责任已履行完毕；在建铁路主要为京津冀铁路。截至 2024 年 3 月末，公司主要参股铁路累计已出资 451.35 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。投资收益方面，2023 年公司本部和天津铁投根据货币出资比例分别获得天津枢纽环线铁路有限公司（简称“枢纽环线公司”，为南环铁路项目公司）分红 1.54 亿元和 1.80 亿元；此外，天津铁投还获得京沪高速铁路股份有限公司（简称“京沪高铁”）分红 0.20 亿元，由于 2022 年京沪高铁经营业绩较差，故 2023 年分红同比大幅减少。

图表 6. 截至 2024 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	2023 年分红
天津轨交	南环铁路	长期股权投资	26.30	48.00%	1.54
天津铁投	京沪高铁	在建工程 ⁶	42.34	3.84%	0.20
		其他权益工具投资	63.01		
	津秦客运专线	其他非流动金融资产	62.82	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 ⁷	18.81	1.00%	1.80
		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	147.10	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%	-
	蓟港铁路	其他权益工具投资	0.17	0.81%	-
合计		-	451.35	-	3.54

资料来源：天津轨交

投资资金来源方面，近年该公司铁路投资资金基本来源于铁路建设专项资金，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，2023 年公司共获得铁路建设专项资金 16.21 亿元。

⁶ 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。

⁷ 天津铁投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。

C. 资源开发

该公司资源开发业务包括房地产开发、物业租赁、劳务和土地整理等业务，经营主体主要为天津地铁资源投资有限公司和天津轨道交通城市发展有限公司（简称“城发公司”）。2023 年公司实现资源开发业务收入 13.19 亿元，同比增长 44.56%，增量主要系当期确认天悦园还迁房项目收入 7.82 亿元，但由于项目毛利率仅为 4.76%，公司资源开发业务毛利率较上年大幅下降 23.90 个百分点至 24.24%。2024 年第一季度，公司资源开发业务收入和毛利率分别为 2.11 亿元和 20.47%。

图表 7. 公司资源开发业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
资源开发	9.12	100.00	13.19	100.00	2.11	100.00
其中：房产开发	4.55	49.92	8.63	65.44	0.93	44.17
物业租赁	1.07	11.69	1.74	13.22	-	-
劳务及其他服务	1.24	13.57	1.35	10.24	0.56	26.48
土地整理	1.39	15.28	1.16	8.82	0.33	15.77
其他	0.87	9.53	0.30	2.29	0.29	13.59

资料来源：天津轨交

房地产开发方面，2023 年主要由于确认天悦园还迁房项目收入，该公司房产开发收入同比大幅增长 89.47%至 8.63 亿元，但由于还迁房项目毛利率低、加之当期确认收入的其他房产项目成本中还含部分利息成本，公司房产开发毛利率较上年大幅下降 23.93 个百分点至 1.70%。2024 年第一季度，公司房产销售收入和毛利率分别为 0.93 亿元和 15.08%。目前公司已完工项目主要为南马路五金城等 3 个住宅、商业项目以及天锦园等 3 个还迁住宅项目，其中，3 个还迁住宅项目采用委托代建模式，委托方为宝坻区政府，公司已根据相关协议确认部分房产销售收入，但宝坻区政府尚未支付公司建设资金。截至 2024 年 3 月末，上述已完工项目合计已投资 71.96 亿元，已实现销售收入 54.11 亿元，已回笼资金 35.82 亿元，整体资金回笼情况不理想。在建项目方面，2023 年公司新开工建设 1 个保障性住房和 3 个城市更新项目，截至 2024 年 3 月末，公司在建房地产项目预计总投资合计为 181.13 亿元，已投资 35.94 亿元，项目投建体量较大。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末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	规划建筑面积	预计总投资	已投资	可售/可还迁面积	已售/已还迁面积	已回笼资金	已实现销售收入
已完工项目：								
南马路五金城	住宅、商业	10.64	27.16	22.46	9.77	7.20	17.57	16.55
天锦园	还迁住宅	25.76	12.21	11.48	22.42	22.09	-	12.82
天悦园	还迁住宅、商业	21.46	10.61	9.53	18.96	17.37	-	7.82
天畅园	还迁住宅	5.00	2.89	2.70	3.57	2.96	-	-
北宁公元	住宅、商业	9.99	16.57	15.70	6.94	5.15	14.23	13.10
博岸名邸	住宅、商业	4.57	10.92	10.09	3.20	1.03	4.02	3.82
小计	-	77.42	80.36	71.96	64.86	55.80	35.82	54.11
在建项目：								
光合墅	住宅、商业	29.93	32.84	10.94	23.20	-	-	-
金诺南楼	住宅、商业	1.92	4.05	1.79	-	-	-	-
协和家园	住宅、商业	22.18	18.90	8.82	15.73	7.82	5.09	-
丽水苑二期	保障性住房	-	6.40	3.64	-	-	-	-
先达城市更新	住宅、商业	-	5.28	1.61	-	-	-	-
河东区井冈山路周边片区城市更新	住宅、商业	-	58.82	8.06	-	-	-	-
河东区津龙湾周边片区城市更新	住宅、商业	-	54.84	1.08	-	-	-	-
小计	-	-	181.13	35.94	-	-	-	-

资料来源：天津轨交

物业租赁方面，该公司主要对外租赁物业包括环球置地广场、和谐大厦、格调大厦、国际航运大厦等写字楼以及铭隆大厦底商、祈年大厦底商、晶采大厦等商业物业，合计可租赁面积为 33.71 万平方米，截至 2023 年末已出租面积 29.73 万平方米。2023 年，受益于经济回暖，公司物业租赁收入同比大幅增长 63.36%至 1.74 亿元，业务毛利率较上年大幅上升 47.12 个百分点至 58.69%；2024 年第一季度，公司暂未确认租赁收入。

劳务业务方面，该公司劳务业务主要是指除物业租赁外的其他利用地铁相关资源取得的服务类物业业务及广告业务等。2023 年公司实现劳务业务收入 1.35 亿元，同比增长 9.06%；毛利率为 55.47%，较上年下降 20.20 个百分点。2024 年第一季度，公司实现劳务收入 0.56 亿元。

土地整理业务方面，该公司仍主要负责静海团泊湖示范小城镇和北辰大张庄示范小城镇的土地整理，项目主要通过所开发整理的土地出让金返还实现资金平衡。公司根据当年土地整理投资额的一定比例相应确认管理费收入，近年由于土地及房地产市场景气度较低，公司土地整理投资节奏放缓，相应土地整理及管理费收入持续下降。2023 年，公司土地整理及管理费收入同比下降 16.58%至 1.16 亿元，毛利率仍为 100.00%；2024 年第一季度，公司实现土地整理及管理费收入 0.33 亿元。公司所负责整理的土地面积约 1.60 万亩，预计总投资合计为 315.00 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司已完成土地整理面积为 0.80 万亩，已投资 172.00 亿元，已实现土地出让 0.28 万亩，已回笼资金 25.05 亿元。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务持续扩张，已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模大，而货币资金存量相对有限，公司面临的流动性压力大。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，整体资产流动性仍较弱。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. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模仍持续扩张，资产负债率小幅上升，且由于负债增量主要来源于刚性债务，权益资本对刚性债务的覆盖程度有所下降。2023 年末公司资产负债率为 57.85%，较上年末上升 0.73 个百分点；权益资本与刚性债务比率为 82.88%，较上年末下降 2.86 个百分点。2024 年 3 月末，公司资产负债率和权益资本与刚性债务比率分别为 58.49%和 80.49%。

(1) 资产

跟踪期内，该公司资产总额保持增长，2023 年末为 3742.38 亿元，较上年末增长 4.52%。公司资产仍以非流动资产为主，2023 年末非流动资产占资产总额的比重为 86.66%。公司非流动资产仍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，2023 年末占非流动资产的比重分别为 79.59%、9.37%、4.08%和 2.92%。其中，在建工程余额为 2581.17 亿元，较上年末增长 2.35%，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 303.80 亿元，主要为对铁路项目公司的出资，较上年末增长 10.12%，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”）和津秦铁路客运专线有限公司（简称“津秦铁路公司”）的投资增加所致，其中，对津秦铁路公司的增资主要用于对津潍铁路项目的出资，由于津潍铁路未有项目公司，故公司对其的出资通过津秦铁路公司拨付，期末公司投资对象主要包括京津冀铁路公司、津秦铁路公司、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 147.10 亿元、62.82 亿元、33.10 亿元、32.25 亿元和 22.03 亿元；长期股权投资余额为 132.43 亿元，主要为对地铁及铁路项目公司等投资，较上年末增长 14.00%，主要系对中铁建（天津）轨道交通投资发展有限公司、中交（天津）轨道交通投资建设有限公司（简称“中交轨道建设”）、中建（天津）轨道交通投资发展有限公司、中交（天津）轨道交通投资发展有限公司和中铁（天津）轨道交通投资建设有限公司（简称“中铁轨道建设”）等轨道交通 PPP 项目公司增资所致，增资资金主要来源于财政资金拨付；其他权益工具投资余额为 94.62 亿元，较上年末下降 1.60%，主要仍为对京沪高铁的投资。此外，2023 年末公司新增其他债权投资 3.27 亿元，为投资的财产权信托计划。

该公司流动资产主要集中于存货、其他应收款、其他流动资产和货币资金，2023 年末占流动资产的比重分别为 44.72%、25.54%、15.24%和 12.04%。其中，存货余额为 223.26 亿元，较上年末增长 8.20%，主要为房地产和土地开发成本，期末开发成本和开发产品余额分别为 202.67 亿元和 16.98 亿元；其他应收款余额为 127.51 亿元，较上年末增长 12.83%，主要包括应收天津市财政局的补贴款 39.50 亿元、应收枢纽环线公司针对南环铁路的征地拆迁费 18.80 亿元、应收宝坻新城房屋建设指挥部办公室还迁房回购款 17.56 亿元、应收天津经济技术开发区财政局补贴款 16.04 亿元、应收股东天津城市基础设施建设投资集团有限公司（简称“天津城投”）往来款及借款 8.82 亿元；其他流动资产余额为 76.10 亿元，较上年末大幅增长 135.32%，主要系根据成本规制确认的财政轨道交通建设专项资金大幅增加所致，期末专项资金余额为 70.12 亿元；货币资金余额为 60.13 亿元，较上年末下降 9.27%，其中，受限货币资金为 3.30 亿元。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 3811.53 亿元，较 2023 年末增长 1.85%。其中，货币资金较 2023 年末增长 44.68%至 87.00 亿元；其他流动资产较 2023 年末增长 12.54%至 85.64 亿元，主要系成本规制专项资金增加所致；除上述外，公司其他资产构成较 2023 年末无显著变化。

资产受限方面，截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计为 47.96 亿元，其中，货币资金受限金额为 3.30 亿元，主要包括财产保全冻结资金 1.61 亿元、银行承兑汇票和信用证保证金 1.15 亿元以及定期存单质押 0.50 亿元等；存货和投资性房地产受限金额分别为 8.03 亿元和 13.85 亿元，均为因银行借款而被抵押；其他权益工具投资受限金额为 22.78 亿元，为持有的 46300 万股京沪高铁股份被用于质押担保借款。此外，公司还将地铁 4 号线南段、5 号线、6 号线、10 号线一期全部票款收费权（含成本规制补贴票款）及其项下全部收益、子公司城发公司持有的对天津光合文化投资管理有限公司的其他应收款债权均用于质押借款，2023 年末质押上述收费权和债权取得的借款余额合计为 464.26 亿元。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况

科目名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	3.30	3.80	财产保全冻结资金、保证金等
存货	8.03	3.49	抵押借款
投资性房地产	13.85	21.64	抵押借款
其他权益工具投资	22.78	24.07	质押借款
合计	47.96	-	-

资料来源：天津轨交

（2）所有者权益

2023 年主要受益于获得天津市政府专项债和地铁、铁路项目资金拨付，期末该公司所有者权益较上年末增长 2.75%至 1577.35 亿元。其中，实收资本较上年末增加 0.10 亿元至 407.71 亿元，增资资金来源于天津市国有资本经营预算资金，由公司股东天津城投和天津泰达投资控股有限公司（简称“泰达控股”）按持股比例享有；资本公积较上年末增长 3.09%至 1056.37 亿元，增量主要来源于天津市财政局拨付的政府专项债资金 23.10 亿元、地铁项目资金 15.74 亿元和铁路建设项目资金 8.38 亿元；实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 92.82%，资本结构稳定性强。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 1582.17 亿元，较 2023 年末微增 0.31%。

（3）负债

跟踪期内，该公司负债规模仍持续扩张，2023 年末公司负债总额为 2165.02 亿元，较上年末增长 5.85%。公司负债仍以非流动负债为主，与公司轨道交通等项目投资建设及资金回收期较长的业务特点匹配度较高，同期末，公司长短期债务比为 221.25%。负债构成方面，公司负债仍主要集中于刚性债务、专项应付款和应付账款，2023 年末占负债总额的比重分别为 87.90%、6.32%和 3.27%。其中，刚性债务余额为 1903.09 亿元，较上年末增长 6.30%；专项应付款余额为 136.85 亿元，较上年末增长 4.94%，增量主要来源于地方政府置换债资金拨付，期末公司获得的地方政府置换债资金余额为 94.61 亿元，此外，公司专项应付款还包括基建拨款及利息 36.31 亿元等；应付账款余额为 70.78 亿元，较上年末下降 7.47%，主要为应付轨道交通车辆采购货款及项目工程款等。此外，2023 年末公司合同负债较上年末大幅增长 107.20%至 6.33 亿元，主要系预收售房款增加所致。

2024 年 3 月末，该公司负债总额为 2229.36 亿元，较 2023 年末增长 2.97%。其中，刚性债务较 2023 年末增长

3.29%至 1965.76 亿元；专项应付款较 2023 年末增长 6.67%至 145.98 亿元；应付账款较 2023 年末下降 13.78%至 61.03 亿元；其他应付款较 2023 年末增长 26.23%至 32.05 亿元，主要系应付往来款增加所致。

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续扩张，增量债务主要来源于银行借款和短期应付债券。公司已累积的债务负担重，且近年随着长期债务的逐步到期，公司面临的集中偿债压力大。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 1903.09 亿元和 1965.76 亿元，较上年末分别增长 6.30%和 3.29%，其中，短期刚性债务余额分别为 564.77 亿元和 560.69 亿元。公司融资渠道主要包括金融机构借款和发行债券，其中金融机构涉及银行、融资租赁公司、保险机构、信托公司等，债券品种涉及超短期融资券、短期融资券、中期票据、企业债和境外债等，整体融资渠道较多，其中，以银行借款为最主要来源。2024 年 3 月末，公司银行借款、应付债券、融资租赁借款和保险机构借款分别为 878.85 亿元、360.57 亿元、275.42 亿元和 206.90 亿元，合计占同期末刚性债务的比重为 87.59%。从银行借款方式来看，公司借款方式主要为质押、信用和保证担保，2024 年 3 月末借款余额分别为 473.43 亿元、214.61 亿元和 187.05 亿元，其中，保证担保以公司与子公司间的担保为主。债券发行方面，截至 2024 年 5 月末，公司本部存续债券待偿本金余额合计为 247.00 亿元，当期票面利率区间为 2.57%-5.10%；子公司天津地铁存续债券待偿本金余额合计为 77.50 亿元，当期票面利率区间为 2.45%-5.30%；此外，子公司天津铁投和城发公司分别存续一期企业债和美元债，待偿本金余额分别为 3.60 亿元和 1.40 亿美元。从承债主体来看，公司刚性债务主要集中于天津地铁等子公司，2024 年 3 月末，公司本部刚性债务余额为 585.82 亿元，占同期末公司合并口径刚性债务的比重为 29.80%。

图表 10. 截至 2024 年 5 月末公司存续债券概况

债券简称	发行日期	发行金额 (亿元)	发行期限 (年)	发行利率 (%)	当期利率 (%)	债券余额 (亿元)
天津轨交本部：						
19 天津轨交 MTN003	2019-10-16	10.00	5	4.28	4.28	10.00
19 天轨 01	2019-12-17	10.00	5	4.15	4.15	10.00
20 天轨 01	2020-03-30	15.00	5	3.79	3.79	15.00
20 天轨 02	2020-03-30	5.00	10	4.20	4.20	5.00
20 天津轨交 MTN001	2020-04-09	15.00	5	3.55	3.55	15.00
20 天轨 03	2020-08-04	10.00	5	4.31	4.31	10.00
21 天轨 01	2021-08-20	10.00	3(2+1)	4.83	3.80	10.00
21 天轨 02	2021-10-28	5.00	3(2+1)	4.64	3.40	5.00
22 天津轨交 MTN001	2022-03-28	7.00	3	5.10	5.10	7.00
23 天津轨交 CP001	2023-07-12	5.50	1	4.50	4.50	5.50
23 天津轨交 CP002	2023-07-31	8.00	1	3.55	3.55	8.00
23 天津轨交 MTN001	2023-08-04	10.00	2	4.90	4.90	10.00
23 天津轨交 CP003	2023-08-10	7.50	1	3.37	3.37	7.50
23 天津轨交 CP004	2023-08-16	10.00	1	2.90	2.90	10.00
23 天津轨交 MTN002	2023-08-21	5.00	2	4.00	4.00	5.00
23 天津轨交 CP005	2023-08-25	4.00	1	2.70	2.70	4.00
23 天津轨交 CP006	2023-08-29	5.00	1	2.81	2.81	5.00
23 天津轨交 MTN003	2023-09-05	5.00	2	3.80	3.80	5.00
23 天津轨交 SCP012	2023-09-08	6.00	270 天	3.00	3.00	6.00
23 天津轨交 SCP013	2023-09-11	5.00	270 天	3.20	3.20	5.00
23 天津轨交 MTN004	2023-09-12	3.00	3	4.50	4.50	3.00
23 天津轨交 SCP014	2023-09-15	5.00	270 天	2.91	2.91	5.00
23 天津轨交 SCP015	2023-09-18	6.00	270 天	3.18	3.18	6.00
23 天津轨交 SCP016	2023-09-20	4.00	270 天	3.10	3.10	4.00
23 天津轨交 SCP017	2023-09-26	4.00	270 天	3.10	3.10	4.00
23 天津轨交 SCP018	2023-10-16	5.00	270 天	2.98	2.98	5.00
23 天津轨交 MTN005	2023-10-23	6.00	3	4.07	4.07	6.00
23 天津轨交 SCP019	2023-10-27	5.00	270 天	3.04	3.04	5.00

债券简称	发行日期	发行金额 (亿元)	发行期限 (年)	发行利率 (%)	当期利率 (%)	债券余额 (亿元)
23 天津轨交 SCP020	2023-11-17	7.00	270 天	2.87	2.87	7.00
24 天津轨交 MTN001	2024-01-19	8.00	2	2.93	2.93	8.00
24 天津轨交 SCP002	2024-01-24	3.00	270 天	2.66	2.66	3.00
24 天津轨交 SCP001	2024-01-29	4.00	270 天	2.60	2.60	4.00
24 天津轨交 SCP003	2024-02-01	3.00	270 天	2.59	2.59	3.00
24 天津轨交 SCP004	2024-02-02	3.00	270 天	2.57	2.57	3.00
24 天津轨交 MTN002B	2024-03-15	4.00	5	3.30	3.30	4.00
24 天津轨交 MTN002A	2024-03-15	4.00	3	2.97	2.97	4.00
24 天津轨交 MTN003	2024-03-27	5.00	3	2.95	2.95	5.00
24 天津轨交 MTN004	2024-04-18	10.00	3	2.69	2.69	10.00
天津地铁:						
PR 津地铁	2015-10-15	25.00	10	4.27	4.27	7.50
19 津地铁 MTN003	2019-07-25	8.00	5	4.36	4.36	8.00
21 津地铁 MTN001	2021-08-02	6.00	3	5.30	5.30	6.00
23 津地铁 CP002	2023-06-05	5.00	1	3.00	3.00	5.00
23 津地铁 MTN001	2023-12-18	3.00	2	3.20	3.20	3.00
23 津地铁 CP003	2023-12-18	4.00	1	3.09	3.09	4.00
23 津地铁 SCP005	2023-12-21	3.00	270 天	3.05	3.05	3.00
24 津地铁 MTN001	2024-01-04	8.00	3	3.27	3.27	8.00
24 津地铁 CP001	2024-01-09	6.00	1	2.83	2.83	6.00
24 津地铁 SCP001	2024-01-12	5.00	270 天	2.74	2.74	5.00
24 津地铁 MTN002	2024-01-25	4.00	3	3.15	3.15	4.00
24 津地铁 CP002	2024-03-06	3.00	1	2.45	2.45	3.00
24 津地铁 MTN003B	2024-03-19	4.00	5	3.30	3.30	4.00
24 津地铁 MTN003A	2024-03-19	1.00	3	2.90	2.90	1.00
24 津地铁 SCP002	2024-03-21	3.00	270 天	2.45	2.45	3.00
24 津地铁 SCP003	2024-03-26	4.00	270 天	2.45	2.45	4.00
24 津地铁 SCP004	2024-03-28	3.00	270 天	2.45	2.45	3.00
天津铁投:						
PR 津铁投	2015-04-10	24.00	10	5.58	5.58	3.60
城发公司:						
天津轨道交通 7.5% N20240912	2023-09-14	1.40 亿美元	1	7.50	7.50	1.40 亿美元

资料来源：天津轨交

2. 偿债能力

(1) 现金流量

2023 年，该公司营业收入现金率较上年提高 12.90 个百分点至 88.74%，但受经营支出较大等因素影响，经营活动现金流转为净流出 13.58 亿元。2024 年第一季度，公司营业收入现金率和经营活动产生的现金流量净额分别为 122.62%和 6.34 亿元。随着地铁线路 PPP 项目公司资本金支付及参股铁路项目的投资增加，公司投资活动现金流呈持续大额净流出，2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-67.61 亿元和 -19.68 亿元。公司经营和投资活动资金缺口主要通过资本金注入、金融机构借款和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 72.41 亿元和 40.21 亿元，其中 2023 年吸收投资收到的现金为 59.49 亿元。

(2) 盈利

该公司营业毛利仍主要来源于资源开发板块，2023 年由于地铁运营毛利亏损加大加之资源开发毛利下降，公司

营业毛利亏损程度有所加重，当期营业毛利为-11.63 亿元，毛利率为-51.46%，较上年下降 3.61 个百分点。公司期间费用仍主要集中于财务费用，2023 年由于列入财务费用的利息支出大幅增长，公司期间费用对利润的侵蚀程度进一步加重，2023 年，公司期间费用为 30.22 亿元，同比增长 78.48%，其中，财务费用为 25.16 亿元，同比增长 102.63%；期间费用率为 133.71%，较上年上升 47.71 个百分点。由于营业毛利下降，加之期间费用负担加重，2023 年公司经营性业务利润亏损程度加重，利润水平对政府补助的依赖度进一步加深，受益于政府补助增加，公司利润总额保持增长。2023 年，公司获得的以政府补贴为主的其他收益为 47.13 亿元，同比增长 45.52%，增量主要来源于当期收到了以前年度应付未付的天津西站交通枢纽运营补贴 18.18 亿元。此外，公司 2023 年确认投资收益 1.90 亿元，主要来源于对枢纽环线公司等联营企业权益法下确认的长期股权投资收益；实现资产处置 1.40 亿元，主要为根据政府规划处置了部分土地使用权资产产生的收益。综合上述因素，2023 年，公司实现利润总额 7.62 亿元，同比增长 16.56%；实现净利润 7.21 亿元，同比增长 19.44%。

2024 年第一季度，该公司营业毛利和毛利率分别为-0.14 亿元和-2.67%，期间费用和期间费用率分别为 3.49 亿元和 67.36%；当期确认以政府补贴为主的其他收益 6.09 亿元，实现净利润 2.34 亿元，较上年同期增长 10.86%。

（3）偿债能力

2023 年，主要由于列入财务费用的利息支出大幅增加，该公司 EBITDA 同比大幅增长 64.59%至 32.25 亿元，对利息支出的覆盖倍数上升至 0.36 倍。但同期公司经营性现金流转为较大额净流出，同时非筹资性现金流仍呈净流出状态，均无法对债务偿付提供有效保障。

跟踪期内，该公司流动比率仍偏低，且货币资金存量仍相对有限，整体面临的流动性压力大。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 74.08%和 81.56%，现金比率分别为 8.92%和 13.13%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 10.65%和 15.55%。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 第一季度（末）
EBITDA/利息支出（倍）	0.25	0.24	0.36	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.01	0.01	0.02	-
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	2.30	2.78	-2.14	-
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	0.75	0.92	-0.74	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	12.17	-16.37	-12.79	-
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	3.99	-5.41	-4.40	-
流动比率（%）	83.39	72.82	74.08	81.56
现金比率（%）	23.66	11.14	8.92	13.13
短期刚性债务现金覆盖率（%）	28.68	13.50	10.65	15.55

资料来源：天津轨交

该公司与多家金融机构建立了长期合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信额度为 570.24 亿元。此外，公司为债券持续发行主体，整体融资渠道仍较畅通。

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 4 月，因该公司原董事长及法定代表人卢志永已到法定退休年龄，天津市人民政府新聘任吴秉军为公司董事长及法定代表人；2023 年 10 月，公司原总经理兼董事刘纯洁离任，截至目前，尚未有新任人员到位，公司总经理暂空缺，同时董事会缺位 1 名董事。此外，公司 1 名副总经理发生变更。内部管理制度方面，2024 年 1 月，公司对融资管理办法进行了修订，根据修订后的融资管理办法，公司下属企业根据功能定位和承担的主要职责划分为功能类企业和经营类企业，不同类别企业的融资管理职责有所区分，财务中心仍是公司融资工作的归口管理部门。

跟踪期内，该公司股权结构和组织架构方面未发生变化。截至 2024 年 5 月末，公司注册资本和实收资本均为 407.71 亿元，天津城投和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。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额为 7.79 亿元，为子公司天津铁投对其参股企业津滨城际和天津市市域铁路建设发展有限公司的担保，担保余额分别为 2.17 亿元和 5.62 亿元；同期末，公司担保比率为 0.49%，公司对外担保规模较小，或有负债风险相对可控。

3. 业务持续性

跟踪期内，该公司仍是天津市地铁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。此外，公司还从事资源开发等经营性业务，整体业务经营具有可持续性。

4. 其他因素

该公司关联交易主要包括对地铁 PPP 项目公司提供的运营、租赁及劳务等服务以及接受联营企业提供的物业管理等服务，2023 年公司提供服务 and 接受服务发生的关联交易金额分别为 2.57 亿元和 0.44 亿元，其中，提供服务交易金额较大的为对中铁轨道建设提供运营服务产生收入 2.15 亿元，其余关联方的交易金额均相对较小。此外，公司投资收益中 0.20 亿元来源于关联方京沪高铁的分红为 0.20 亿元。关联往来方面，2023 年末公司应收账款、其他应收款、应付账款、预收款项、其他应付款和长期应付款中涉及关联方余额分别为 0.51 亿元、31.63 亿元、0.74 亿元、0.22 亿元、11.55 亿元和 31.31 亿元。其中，其他应收款主要为应收枢纽环线公司针对南环铁路的征地拆迁费 18.80 亿元以及应收天津天津城投往来款、财务顾问费和利息合计 8.82 亿元；其他应付款主要为应付中交轨道建设往来款 8.30 亿元；长期应付款为应付天津城投转入基建项目利息、项目前期费及工程款等共计 31.31 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。

根据该公司控股股东天津城投 2024 年 5 月 27 日、公司本部 2024 年 5 月 16 日和子公司天津铁投 2024 年 6 月 6 日的《企业信用报告》，上述主体无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据 2024 年 6 月 10 日国家企业信用信息公示系统查询结果，公司本部自 2020 年 3 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 2021 年 7 月因地铁 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责令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 月因未经自然资源行政主管部门批准，私自占用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责令退还非法占用土地、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；2023 年 7 月因非法占用国有农用地建地铁出入口工程，被天津市规划和自然资源局东丽分局责令退还非法占用土地、依法没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施。根据 2024 年 6 月 10 日中国执行信息公开网查询结果，子公司天津地铁 2024 年存在 3 笔被执行人记录，立案时间分别为 2024 年 3 月 27 日、2024 年 5 月 10 日和 2024 年 5 月 30 日，案号分别为（2024）津 0110 执 2194 号、（2024）津 0110 执 2874 号和（2024）津 0111 执 3828 号，执行标的金额分别为 814.71 万元、81.72 万元和 74.59 万元，均为建设工程施工合同纠纷。除上述外，根据 2024 年 6 月 10 日国家企业信用信息公示系统、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示平台信息，未发现公司控股股东天津城投、公司本部及重要子公司存在其他异常情况。

外部支持

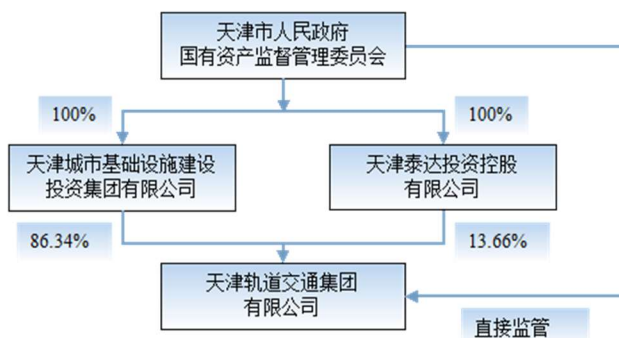
跟踪期内，该公司仍是天津市地铁投资建设及运营管理的重要主体，同时是天津市铁路项目的投资主体，区域地位突出，可持续获得天津市政府在地铁和铁路项目资金拨付、补贴等方面较大力度的支持。2023 年公司获得的地铁、铁路项目资金拨付和政府补贴分别为 54.83 亿元和 47.13 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持天津轨道主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，所跟踪债券信用等级均为 AAA。

附录一：

公司与实际控制人关系图



注：根据天津轨道提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据天津轨道提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	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	—	地铁投资建设及运营管理、铁路投资、资源开发	2175.29	1490.65	4.92	2.50	20.86	母公司口径
天津市地下铁道集团有限公司	天津地铁	94.91	地铁投资建设及运营管理	2795.91	1132.65	8.21	17.42	23.29	合并口径
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	天津铁投	100.00	铁路投资	514.16	361.44	0.36	0.20	4.98	合并口径
天津地铁资源投资有限公司	资源公司	100.00	资源开发	67.34	41.19	2.34	2.06	-2.57	合并口径
天津轨道交通城市发展有限公司	城发公司	100.00	资源开发	224.47	52.94	1.98	0.58	-23.20	合并口径

注：根据天津轨道提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
重庆市轨道交通（集团）有限公司	2383.53	1116.70	53.15	30.35	0.27	45.14
宁波市轨道交通集团有限公司	2211.53	792.97	64.14	105.09	4.23	8.71
厦门轨道建设发展集团有限公司	1878.36	705.39	62.45	85.78	4.97	10.22
天津轨道交通集团有限公司	3742.38	1577.35	57.85	22.60	7.21	-13.58

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	3462.08	3580.44	3742.38	3811.53
货币资金[亿元]	126.73	66.27	60.13	87.00
刚性债务[亿元]	1649.18	1790.34	1903.09	1965.76
所有者权益[亿元]	1571.56	1535.09	1577.35	1582.17
营业收入[亿元]	18.16	19.69	22.60	5.18
净利润[亿元]	5.97	6.04	7.21	2.34
EBITDA[亿元]	18.57	19.59	32.25	—
经营性现金净流入量[亿元]	12.25	15.78	-13.58	6.34
投资性现金净流入量[亿元]	52.68	-108.74	-67.61	-19.68
资产负债率[%]	54.61	57.13	57.85	58.49
长短期债务比[%]	250.28	243.07	221.25	235.76
权益资本与刚性债务比率[%]	95.29	85.74	82.88	80.49
流动比率[%]	83.39	72.82	74.08	81.56
速动比率[%]	48.17	37.46	40.71	46.37
现金比率[%]	23.66	11.14	8.92	13.13
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.68	13.50	10.65	15.55
利息保障倍数[倍]	0.22	0.22	0.34	—
有形净值债务率[%]	120.65	133.63	137.67	141.34
担保比率[%]	0.80	0.99	0.49	0.56
毛利率[%]	-54.99	-47.85	-51.46	-2.67
营业利润率[%]	-60.61	32.58	33.58	45.47
总资产报酬率[%]	0.49	0.51	0.81	—
净资产收益率[%]	0.38	0.39	0.46	—
净资产收益率*[%]	0.39	0.40	0.48	—
营业收入现金率[%]	99.79	75.84	88.74	122.62
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.30	2.78	-2.14	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.75	0.92	-0.74	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.17	-16.37	-12.79	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.99	-5.41	-4.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.25	0.24	0.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.02	—

注：根据天津轨交经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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%
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%

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

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

附录六：

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。

附录七：

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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定	薛雨婷、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	薛雨婷、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	薛雨婷、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	薛雨婷、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	薛雨婷、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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） 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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	薛雨婷、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
					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
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） 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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AAA	薛雨婷、钟士芹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。