



内部编号:2025060319



天津轨道交通集团有限公司
及其发行的 20 天轨债 02 与 20 天轨债 03

跟踪评级报告

项目负责人: 薛雨婷 薛雨婷 xyt@shxsj.com
翟玲 翟玲 quling@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。

本报告并非是某种决策的结论、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(2025)100244】

评级对象：天津轨道交通集团有限公司及其发行的 20 天轨债 02 与 20 天轨债 03

	20 天轨债 02	20 天轨债 03
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 9 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。2024 年，公司获得股东增资 593.04 亿元和政府专项债资金 226.30 亿元，此外，还获得地铁和铁路项目资金拨付 117.87 亿元以及以政府补贴为主的其他收益为 43.94 亿元。

主要风险：

- 流动性压力。天津轨交已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模很大，而可动用货币资金存量仍相对有限，公司面临较大的流动性压力。
- 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	3.28	23.27	119.59	72.09
刚性债务 (亿元)	479.08	571.46	457.58	501.33
所有者权益 (亿元)	1454.31	1490.65	2167.33	2167.35
经营性现金净流入量 (亿元)	27.56	20.86	-208.77	19.37
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	3580.44	3742.38	4664.40	4756.54
总负债 (亿元)	2045.36	2165.02	2409.86	2496.93
刚性债务 (亿元)	1790.34	1903.09	1894.68	1958.31
所有者权益 (亿元)	1535.09	1577.35	2254.54	2259.61
营业收入 (亿元)	19.69	22.60	22.00	5.95
净利润 (亿元)	6.04	7.21	8.49	2.58
经营性现金净流入量 (亿元)	15.78	-13.58	96.75	-68.58
EBITDA (亿元)	19.59	32.25	32.39	—
资产负债率[%]	57.13	57.85	51.67	52.49
权益资本/刚性债务[%]	85.74	82.88	118.99	115.39
长短期债务比[%]	243.07	221.25	275.12	331.59
短期刚性债务现金覆盖率[%]	13.50	10.65	30.12	26.91
EBITDA/利息支出[倍]	0.24	0.36	0.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.02	—

注: 根据天津轨交经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	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		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别		AAA	

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+3)

- ① 该公司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。
- ② 该公司由天津市国资委直接监管及实际控制, 能持续获得天津市政府在项目资金拨付及补贴等方面的支持。

注:

个体信用级别: 跟踪期内, 受益于获得较大规模股东增资及地铁和铁路项目建设资金拨付, 该公司资本实力较大幅提升, 资产负债率有所下降, 权益资本对刚性债务的覆盖程度上升, 此外, 受益于获得较大规模地方政府债券资金拨付, 公司 2024 年末账面货币资金余额对短期刚性债务的覆盖程度亦有所上升, 综合上述因素, 该公司个体信用级别由 a⁺调整至 aa⁻。

外部支持: 外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年第一期天津轨道交通集团有限公司公司债券（品种二）和 2020 年第二期天津轨道交通集团有限公司公司债券（分别简称“20 天轨债 02”和“20 天轨债 03”）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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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。

20 天轨债 02 和 20 天轨债 03 分别于 2020 年 3 月和 2020 年 8 月发行，发行规模分别为 5.00 亿元和 10.00 亿元，发行期限分别为 10 年和 5 年。截至 2025 年 5 月末，上述债券待偿本金余额合计为 15.00 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 2025 年 5 月末，公司本部存续债券待偿本金余额合计为 215.50 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

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 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。

2024 年，根据天津市委、市政府关于国企改革深化提升行动有关要求，该公司将所持有的天津津轨企业管理有限公司（简称“津轨企管”）100%股权无偿划转至天津市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“天津市国资委”），划转基准日为 2023 年 12 月 31 日；津轨企管 2023 年（末）总资产、净资产、营业收入和净利润分别为 45.03 亿元、6.11 亿元、1.97 亿元和 0.03 亿元，占同期（末）公司合并口径总资产、净资产、营业收入和净利润的比重分别为 1.20%、0.39%、8.72%和 0.42%。后天津市国资委通过股权划转、增资等方式优化调整公司股权结构，津轨企管成为公司控股股东。除津轨企管股权划转事项外，2024 年公司合并范围变化主要为因业务发展需要而新设子公司，包括公司本部新设立天津轨道交通生活服务有限公司（简称“轨交生活服务公司”）和天津轨道交通产业发展集团有限公司 2 家一级子公司，一级子公司天津轨道交通城市发展有限公司（简称“城发公司”）新设天津金运城市更新产业运营有限公司等 4 家城市更新项目公司，一级子公司天津市地下铁道集团有限公司（简称“天津地铁”）新设天津轨道盛景技术服务有限公司等 4 家子公司。此外，天津地铁于 2024 年完成天津金居置业发展有限公司股东工商变更，取得控制权，将其纳入合并范围。2025 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 67 家，其中，一级子公司共 13 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。跟踪期内，天津市经济保持稳步发展，经济增速持续恢复，一般公共预算收入和政府性基金收入均实现增长，但土地成交总价下降明显。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。2024 年由于资源开发板块收入较大幅下降，公司营业收入略有下降，地铁运营板块成为公司营业收入的最主要来源。近两年公司新开工多个城市更新项目，项目投资体量较大，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

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源化债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，历来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，

近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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和社会效益。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 2024 年末，我国大陆地区共有 58 个城市开通轨道交通运营，运营线路合计 361 条，运营里程达 12160.77 公里，其中，地铁运营线路 9306.09 公里，占比 76.53%。

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，轨道交通投资额持续回落，2021-2024 年分别完成建设投资额 5859.80 亿元、5443.97 亿元、5214.03 亿元和 4749.41 亿元，“十四五”期间我国城市轨道交通已由重建建设转变为建设、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，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，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。截至 2024 年末，天津市常住人口为 1364 万人，城镇化率为 86.01%。

跟踪期内，天津市经济保持增长，经济增速持续恢复。2024 年，天津市实现地区生产总值 18024.32 亿元，同比增长 5.1%，增速较上年加快 0.6 个百分点，高于全国增速 0.1 个百分点。其中，第一、第二和第三产业增加值分别为 284.28 亿元、6214.27 亿元和 11525.77 亿元，同比分别增长 3.8%、4.3%和 5.5%；三次产业结构调整为 1.6:34.5:63.9。同期，全市人均地区生产总值为 13.21 万元，同比增长 5.0%，是人均国内生产总值的 1.38 倍。2025 年第一季度，天津市实现地区生产总值 4194.30 亿元，同比增长 5.8%。

图表 1. 近年天津市主要经济数据（单位：亿元、%）

指 标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	16132.16	1.2	17211.79	4.5	18024.32	5.1
人均地区生产总值（万元）	11.79	1.9	12.28	4.6	13.21	5.0
人均地区生产总值倍数（倍） ¹		1.35		1.34		1.38

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	2022年		2023年		2024年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
工业增加值	5402.74	-0.9	5359.01	3.6	5738.71	4.5
固定资产投资（不含农户）	-	-9.9	-	-16.4	-	3.1
社会消费品零售总额	3571.99	-5.2	3820.67	7.0	-	-3.1
进出口总额	8448.52	-1.4	8004.74	-3.4	8115.60	1.3
三次产业结构	1.7:36.7:61.6		1.6:35.3:63.1		1.6:34.5:63.9	
城镇居民人均可支配收入（元）	53003	2.9	55355	4.4	57705	4.2

资料来源：天津市统计局网站

固定资产投资方面，2024年天津市固定资产投资（不含农户，下同）同比增长3.1%。分领域看，工业投资增长0.8%，基础设施投资增长12.7%，房地产开发投资增长2.5%。2025年第一季度，天津市固定资产投资同比增长8.7%。消费方面，跟踪期内，天津市消费需求相对疲软，2024年及2025年第一季度，全市社会消费品零售总额同比分别下降3.1%和2.3%。进出口方面，2024年天津市进出口略有恢复，全年全市进出口总额为8115.60亿元，同比增长1.3%。

房地产及土地市场方面，2024年天津市商品房销售总体平稳，但主要受综合用地（含住宅）量价齐跌影响，全市土地成交总价大幅缩减。2024年，天津市新建商品房销售面积同比增长0.5%，其中住宅销售面积下降0.2%；商品房销售额同比下降7.5%，其中，住宅销售额下降8.5%。同期，全市土地成交面积同比下降27.80%至921.28万平方米，成交总价同比下降44.24%至354.91亿元，其中，综合用地（含住宅）成交面积和成交总价分别为116.57万平方米和130.62亿元，同比分别下降63.30%和73.91%。

图表 2. 近年天津市土地市场交易情况

指标	2022年	2023年	2024年
土地成交面积（万平方米）	1132.46	1276.01	921.28
其中：住宅用地	19.35	71.73	140.01
综合用地（含住宅）	218.06	317.64	116.57
商业/办公用地	55.92	43.59	61.42
工业用地	786.14	796.36	475.87
其他用地	52.99	46.68	127.41
土地成交总价（亿元）	398.67	636.50	354.91
其中：住宅用地	19.35	61.10	155.76
综合用地（含住宅）	296.40	500.73	130.62
商业/办公用地	17.52	13.02	23.23
工业用地	57.16	58.04	29.54
其他用地	8.24	3.62	15.76
土地成交均价（元/平方米）	3520	4988	3852
其中：住宅用地	10002	8517	11125
综合用地（含住宅）	13593	15764	11205
商业/办公用地	3134	2987	3783
工业用地	727	729	621
其他用地	1554	776	1237

资料来源：CREIS 中指指数

2024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。2024年，天津市实现一般公共预算收入2133.68亿元，同比增长5.2%，其中，税收收入为1620.73亿元，同比增长2.6%；税收比率²为75.96%，较上年下降1.93个百分点。同期，一般公共预算自给率³为58.93%，较上年下降2.87个百分点。政府性基金预算收入方面，2024年天津市政府性基金收入同

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%。

比增长 16.8%至 688.56 亿元，政府性基金预算自给率⁴为 42.22%，较上年上升 6.17 个百分点。政府债务方面，2024 年天津市政府债务仍持续较大幅增长，期末政府债务余额已达 13402.74 亿元，较上年末增长 20.55%，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，2024 年以来，部分城投债发行利率有所下行，但城投债融资仍呈较大规模净流出状态，融资环境有待进一步改善。

图表 3. 近年天津市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	1846.69	2027.51	2133.68
其中：税收收入	1346.94	1579.13	1620.73
一般公共预算支出	2729.83	3280.42	3620.56
政府性基金预算收入	423.66	589.61	688.56
其中：国有土地使用权出让收入	378.97	537.20	592.71
政府性基金预算支出	1119.57	1635.72	1631.02
政府债务余额	8645.55	11117.59	13402.74

资料来源：天津市财政局网站

2. 业务运营

（1）业务地位

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，根据天津市国企改革要求，该公司购入多家天津市市属企业股权，并收到较大规模政府专项债资金，主要受上述因素影响，公司总资产实现较大幅增长，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产总额分别为 4664.40 亿元和 4756.54 亿元，较上年末分别增长 24.64%和 1.98%。2024 年由于资源开发板块收入较大幅下降，公司营业收入略有下降，地铁运营板块成为公司营业收入的最主要来源。2024 年，公司实现营业收入 22.00 亿元，同比下降 2.64%，其中，地铁运营和资源开发板块收入分别为 9.08 亿元和 6.18 亿元，同比分别增长 42.61%和下降 53.11%，占营业收入的比重分别为 41.27%和 28.10%。此外，2024 年，公司其他业务收入较上年大幅增加 3.69 亿元至 6.74 亿元，主要系资金占用费和其他收入同比大幅增长所致，其中，资金占用费收入同比增长 72.33%至 1.75 亿元，主要系当期公司结清与天津泰达投资控股有限公司（简称“泰达控股”）的资金拆借款，以往年度未计息部分一次性确认收入所致；其他收入较上年增加 2.27 亿元至 2.66 亿元，主要系当期发生双林车辆段拆除费所致，该收入不具有可持续性。2025 年第一季度，公司实现营业收入 5.95 亿元，较上年同期增长 14.80%。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）⁵

指标	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）		2025 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	3580.44	-	3742.38	-	4664.40	-	4756.54	-
营业收入	19.69	100.00	22.60	100.00	22.00	100.00	5.95	100.00
其中：地铁运营	3.57	18.16	6.37	28.17	9.08	41.27	1.48	24.81
资源开发	9.12	46.33	13.19	58.34	6.18	28.10	4.13	69.53
其他	6.99	35.51	3.05	13.48	6.74	30.64	0.34	5.65

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。2024 年，受益于客运量增加，公司地铁运营收入同比增长 42.61%至 9.08 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，2024 年，公司地铁运营毛利率为-141.62%，

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%。

⁵ 合计数与加总数略有差异，系数据四舍五入所致，下同。

较上年上升 99.88 个百分点。2025 年第一季度，公司地铁运营收入和毛利率分别为 1.48 亿元和 -85.92%。

地铁运营方面，截至 2025 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、10 号线一期和 11 号线一期。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，预计总投资合计为 1134.80 亿元，其中资本金为 455.17 亿元，截至 2025 年 3 月末，项目合计已投资 912.48 亿元，已到位资本金 127.57 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。此外，公司拟建地铁 4 号线南段调整工程和天津滨海国际机场配套综合交通枢纽工程，预计总投资分别为 24.69 亿元和 11.27 亿元，其中，4 号线南段调整工程建设里程为 1.90 公里，建设模式为自建；天津滨海国际机场配套综合交通枢纽工程建设资金全部来源于财政出资。

图表 5. 截至 2025 年 3 月末公司在建地铁项目情况（单位：公里、亿元）⁶

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	249.51	47.44
11 号线一期	22.60	PPP	256.02	102.41	230.22	40.17
8 号线一期	18.50	PPP	264.18	105.67	184.37	14.72
4 号线北段（小街站-河北大街站）	22.00	PPP	232.52	93.01	186.19	21.27
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	31.07	1.35
11 号线一期调整补充工程（文洁路站至水上公园西路站（不含））	3.84	PPP	58.88	23.55	27.57	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	3.55	-
合计	99.53	-	1134.80	455.17	912.48	127.57

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；在建铁路主要为津潍高铁。截至 2025 年 3 月末，公司主要参股铁路累计已出资 454.51 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，2024 年公司铁路项目投资收益为收到的京沪高速铁路股份有限公司（简称“京沪高铁”）分红 2.12 亿元。

图表 6. 截至 2025 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	2024 年投资收益
天津轨交	南环铁路	长期股权投资	26.30	48.00%	-
天津铁投	京沪高铁	其他权益工具投资	104.72	3.84%	2.12
	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 ⁷	18.80	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	112.94	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%	-
	津兴城际铁路	其他非流动金融资产	38.16	47.50%	-
	津静市域郊铁路首开段	其他非流动金融资产	5.62	50.00%	-
津潍高铁	其他非流动金融资产	17.00	待定	-	
合计		-	454.51	-	2.12

资料来源：天津轨交

⁶ 11 号线一期和 5 号线调整工程（李七庄南站（不含）至京华东道站）已开通运营，但仍有部分收尾工作在开展，故仍在在建项目里列示。

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。

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，2024 年公司共获得铁路建设费 5.08 亿元。

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城发公司。2024 年主要由于房地产开发收入大幅减少，公司资源开发业务收入同比下降 53.11% 至 6.18 亿元，但另一方面，由于毛利率水平偏低的房地产开发收入占比下降，公司资源开发业务毛利率较上年上升 11.86 个百分点至 36.11%。2025 年第一季度，公司资源开发业务收入和毛利率分别为 4.13 亿元和 14.13%。

图表 7. 公司资源开发业务收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
资源开发	13.19	100.00	6.18	100.00	4.13	100.00
其中：房地产开发	8.63	65.44	2.98	48.13	2.67	64.55
物业租赁	1.74	13.22	1.45	23.46	0.33	7.89
土地整理	1.16	8.82	0.84	13.61	0.35	8.38
其他	1.65	12.53	0.92	14.80	0.79	19.18

资料来源：天津轨交

房地产开发方面，2024 年受房地产开发及结转周期等因素影响，该公司房地产开发业务收入同比大幅下降 65.51% 至 2.98 亿元，但业务毛利率因结转部分住宅项目售房款而较上年上升 8.79 个百分点至 10.49%。2025 年第一季度，公司房产销售收入和毛利率分别为 2.67 亿元和 4.00%。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 2025 年 3 月末，上述已完工项目合计已投资 81.45 亿元，已实现销售收入 58.60 亿元，已回笼资金 37.29 亿元，整体资金回笼情况不理想。在建项目方面，2024 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 2025 年 3 月末，公司在建房地产项目预计总投资合计为 282.37 亿元，已投资 55.80 亿元，项目投建体量大，面临一定资金平衡压力。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）⁸

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	17.87	17.44
天锦园	还迁住宅	25.76	12.21	11.48	22.42	22.10	-	12.82
天悦园	还迁住宅、商业	21.46	10.61	16.48	18.96	17.37	-	9.71
天畅园	还迁住宅	5.00	2.89	4.41	3.57	2.96	-	-
北宁公元	住宅、商业	9.99	16.57	15.70	6.94	5.51	15.15	13.96
博岸名邸	住宅、商业	4.57	10.92	10.92	3.20	1.10	4.27	4.67
小计	-	77.42	80.36	81.45	64.86	56.24	37.29	58.60
在建项目：								
光合墅	住宅、商业	29.93	32.84	10.95	23.20	-	-	-
金诺南楼	住宅、商业	1.92	4.05	2.48	1.21	0.90	2.97	-
协和家园	住宅、商业	22.18	18.90	13.18	15.73	10.08	13.56	-
丽水苑二期	保障性住房	6.09	6.55	3.01	4.29	-	-	-
先达城市更新	住宅、商业	3.08	8.07	3.31	1.82	-	-	-

⁸ 个别已完工项目已投资超过预计总投资系资本化利息增加所致。

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
河东区井冈山路周边片区城市更新	住宅、商业	24.20	59.67	13.62	20.56	1.10	3.28	-
河东区津龙湾周边片区城市更新	住宅、商业	21.00	55.89	8.04	14.20	-	-	-
河北区外院附中站周边片区城市更新	住宅、商业	22.38	37.44	0.08	14.70	-	-	-
河北区中山北路片区城市更新	住宅、商业	7.63	12.94	0.44	4.70	-	-	-
西青区地铁2号线卞兴站周边片区城市更新	住宅、商业	24.82	45.44	0.06	21.96	-	-	-
福安大街 TOD 配售型保障房	保障性住房	0.42	0.58	0.00 ⁹	0.30	-	-	-
小计	-	163.65	282.37	55.17	122.67	12.08	19.81	-

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祈年大厦底商、晶采大厦等商业物业，截至 2024 年末，公司可租赁物业面积合计约为 62.74 万平方米，已出租面积 55.47 万平方米。2024 年，主要受物业租赁市场景气度较低及竞争较激烈等因素影响，公司物业租赁收入同比下降 16.76% 至 1.45 亿元，业务毛利率较上年下降 2.30 个百分点至 56.40%。2025 年第一季度，公司物业租赁业务收入和毛利率分别为 0.33 亿元和 67.83%。

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。2024 年，公司土地整理及管理费收入同比下降 27.66% 至 0.84 亿元，毛利率仍为 100.00%；2025 年第一季度，公司实现土地整理及管理费收入 0.35 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 2025 年 3 月末，公司已投资 190.05 亿元，已实现土地出让 0.28 万亩，已回笼资金 41.43 亿元。

财务

跟踪期内，受益于获得较大规模股东增资及地铁和铁路项目建设资金拨付，该公司资本实力较大幅提升，资产负债率有所下降。公司刚性债务维持相对稳定，但已累积的债务负担重，且近年集中到期债务规模大，而可动货币资金存量相对有限，公司面临较大的流动性压力。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，但受益于股东较大规模增资，公司资产负债率有所下降，权益资本对刚性债务的覆盖程度有所上升。2024 年末公司资产负债率为 51.67%，较上年末下降 6.19 个百分点；权益资本与刚性债务比率为 118.99%，较上年末上升 36.11 个百分点。2025 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 52.49% 和 115.39%。

(1) 资产

跟踪期内，根据天津市国企改革要求，该公司购入多家天津市市属企业股权，并收到较大规模政府专项债资金，主要受上述因素影响，公司资产总额实现较大幅增长，2024 年末为 4664.40 亿元，较上年末增长 24.64%，增量主要来源于其他权益工具投资、其他非流动金融资产、其他非流动资产和货币资金。公司资产仍以非流动资产为主，2024 年末非流动资产占资产总额的比重为 85.88%。公司非流动资产主要集中于在建工程、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资和其他非流动资产，2024 年末占非流动资产的比重分别为 65.05%、

⁹ 为 73.37 万元。

13.70%、11.69%、3.52%和 3.28%。其中，在建工程余额为 2605.99 亿元，较上年末增长 0.96%，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等；其他权益工具投资余额为 548.74 亿元，较上年末大幅增加 454.12 亿元，主要系新增对多家天津市属国有企业的投资，包括天津国有资本投资运营有限公司、天津津诚国有资本投资运营有限公司、天津国恒投资控股有限公司、天津渤海国有资本投资运营有限公司和天津宏达投资控股有限公司，投资余额分别为 275.67 亿元、83.19 亿元、34.76 亿元、27.43 亿元和 9.69 亿元，除上述外，期末其他权益工具还主要包括对京沪高铁的投资 116.28 亿元；其他非流动金融资产余额为 468.19 亿元，较上年末增长 54.11%，主要系新增对天津泰达实业集团有限公司（简称“泰达实业”）投资 159.35 亿元所致，除对泰达实业投资外，期末公司其他非流动金融资产主要为对铁路项目公司的出资；长期股权投资余额为 140.92 亿元，较上年末增长 6.41%，增量和期末余额均主要为对轨道交通 PPP 项目公司的投资；其他非流动资产为 131.36 亿元，较上年末大幅增加 109.70 亿元，主要系新增专项应收款 109.00 亿元所致，主要核算已拨给轨道交通 PPP 项目公司的政府专项债资金。

该公司流动资产主要集中于存货、货币资金、其他流动资产和其他应收款，2024 年末占流动资产的比重分别为 39.08%、24.06%、18.17%和 17.60%。其中，存货余额为 257.32 亿元，较上年末增长 15.25%，增量及期末余额均主要为房地产和土地开发成本；货币资金余额为 158.42 亿元，较上年末大幅增长 163.45%，主要系收到较大规模用于地铁项目建设的政府专项债资金所致，期末受限货币资金余额为 12.56 亿元；其他流动资产余额为 119.66 亿元，较上年末大幅增长 57.25%，主要系根据成本规制确认的财政轨道建设专项资金大幅增加所致，期末专项资金余额为 109.98 亿元；其他应收款余额为 115.87 亿元，较上年末下降 9.13%，主要包括应收天津市财政局的补贴款 41.61 亿元、应收宝坻新城房屋建设指挥部办公室还迁房回购款 19.49 亿元、应收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）针对南环铁路的征地拆迁费 18.80 亿元、应收天津经济技术开发区财政局往来及运营补贴款 16.08 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 11.32 亿元。

2025 年 3 月末，该公司资产总额为 4756.54 亿元，较 2024 年末增长 1.98%。其中，货币资金较 2024 年末下降 22.88%至 122.17 亿元，主要系政府专项债资金拨付至 PPP 项目公司所致，相应地，其他非流动资产较 2024 年末增长 34.27%至 176.37 亿元；除上述外，公司其他资产构成较 2024 年末无显著变化。

资产受限方面，截至 2024 年末，该公司受限资产账面价值合计为 122.48 亿元，其中，货币资金受限金额为 12.56 亿元，主要包括定期存单质押 8.26 亿元、银行承兑汇票和信用证保证金 3.06 亿元以及贷款保证金 1.00 亿元等；存货和投资性房地产受限金额分别为 32.98 亿元和 17.13 亿元，均为因金融机构借款而被抵押；其他权益工具投资受限金额为 59.81 亿元，为持有的 97100 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、天津市文化中心枢纽经营性综合设置租金收益权和资产使用费收益权、轨交生活服务公司在《经营权转让合同》项下享有的全部收益和权益等均用于质押借款，2024 年末质押上述收费权和收益权取得的借款余额合计为 522.83 亿元。

图表 9. 截至 2024 年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	12.56	7.93	定期存单质押、保证金等
存货	32.98	12.82	抵押借款
投资性房地产	17.13	25.08	抵押借款
其他权益工具投资	59.81	10.90	质押借款
合计	122.48	-	-

资料来源：天津轨交

（2）所有者权益

跟踪期内，根据天津市国企改革深化提升行动有关要求，该公司股权结构发生调整，控股股东变更为津轨企管，受益于津轨企管对公司增资 591.80 亿元及获得地铁和铁路项目建设资金拨付，公司资本实力较大幅提升。2024 年末，公司所有者权益为 2254.54 亿元，较上年末增长 42.93%。其中，实收资本和资本公积分别为 568.23 亿元和 1584.05 亿元，较上年末分别增加 160.51 亿元和 527.67 亿元，均主要系津轨企管对公司增资所致，津轨企管对公司的增资中 159.27 亿元用于增加注册资本，计入实收资本，432.53 亿元计入资本公积；除股东增资外，2024

年公司实收资本增加还包括天津市国资委增资 1.24 亿元¹⁰，资本公积增加还包括天津市财政拨付地铁项目建设和维修资金 94.05 亿元和铁路建设资金 23.82 亿元等。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 95.46%，资本结构稳定性强。2025 年 3 月末，公司所有者权益为 2259.61 亿元，较 2024 年末略增 0.22%。

(3) 负债

跟踪期内，该公司负债规模仍持续扩张，2024 年末公司负债总额为 2409.86 亿元，较上年末增长 11.31%，增量主要来源于专项应付款。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 275.12%。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，2024 年末占负债总额的比重分别为 78.62%、15.89%和 2.66%。其中，刚性债务余额为 1894.68 亿元，较上年末下降 0.44%；专项应付款余额为 383.00 亿元，较上年末大幅增长 179.88%，增量主要来源于新增获得用于地铁项目建设的政府专项债资金 226.30 亿元，期末除地铁项目专项债资金外，公司专项应付款还包括地方政府置换债资金 95.81 亿元、基建拨款及利息 37.32 亿元等；应付账款余额为 64.14 亿元，较上年末下降 9.39%，主要为应付轨道交通车辆采购货款及项目工程款等。此外，2024 年末公司合同负债较上年末大幅增长 165.93%至 16.83 亿元，主要系预收售房款增加所致，期末预收售房款余额为 14.47 亿元。2025 年 3 月末，公司负债总额为 2496.93 亿元，较 2024 年末增长 3.61%，主要负债构成较 2024 年末无显著变化。

跟踪期内，该公司刚性债务规模维持相对稳定，但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。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 1894.68 亿元和 1958.31 亿元，较上年末分别下降 0.44%和增长 3.36%，其中，短期刚性债务余额分别为 525.99 亿元和 454.02 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，以银行借款为最主要融资渠道。2025 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 1157.03 亿元、308.48 亿元、228.86 亿元和 185.70 亿元，合计占同期末刚性债务的比重为 96.00%。从银行借款方式来看，公司借款方式主要为质押、保证担保和信用，2025 年 3 月末借款余额分别为 587.48 亿元、312.69 亿元和 231.54 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 2025 年 5 月末，公司本部存续债券待偿本金余额合计为 215.50 亿元，当期票面利率区间为 1.85%-4.90%；子公司天津地铁存续债券待偿本金余额合计为 71.58 亿元，当期票面利率区间为 1.88%-4.27%。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，2025 年 3 月末，公司本部刚性债务余额为 501.33 亿元，占同期末公司合并口径刚性债务的比重为 25.60%。

图表 10. 截至 2025 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：						
20 天轨债 02	2020-03-30	5.00	10	4.20	4.20	5.00
20 天轨债 03	2020-08-04	10.00	5	4.31	4.31	10.00
23 天津轨交 MTN001	2023-08-04	10.00	2	4.90	4.90	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 MTN003	2023-09-05	5.00	2	3.80	3.80	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 MTN005	2023-10-23	6.00	3	4.07	4.07	6.00
24 天津轨交 MTN001	2024-01-19	8.00	2	2.93	2.93	8.00
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
24 天津轨交 MTN005	2024-07-18	6.00	5	2.49	2.49	6.00
24 天津轨交 CP001	2024-07-22	5.50	1	2.06	2.06	5.50
24 天津轨交 MTN006	2024-08-01	6.00	5	2.27	2.27	6.00

¹⁰ 增资权益由股东按持股比例享有。

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)
24 天津轨交 MTN007	2024-08-13	6.00	5	2.43	2.43	6.00
24 天津轨交 MTN008	2024-08-19	10.00	5	2.39	2.39	10.00
24 天津轨交 MTN009	2024-09-12	10.00	5	2.70	2.70	10.00
24 天津轨交 SCP013	2024-10-18	7.00	270 天	2.15	2.15	7.00
24 天津轨交 CP002	2024-10-23	8.00	1	2.28	2.28	8.00
24 天津轨交 CP003	2024-10-29	8.00	1	2.28	2.28	8.00
24 天津轨交 MTN010	2024-12-02	5.00	2	2.15	2.15	5.00
24 天津轨交 CP004	2024-12-17	6.00	1	1.85	1.85	6.00
24 天津轨交 SCP014	2024-12-19	10.00	270 天	1.85	1.85	10.00
25 天津轨交 MTN001	2025-01-15	8.00	3	2.29	2.29	8.00
25 天津轨交 CP001	2025-01-16	4.50	1	1.90	1.90	4.50
25 天津轨交 CP002	2025-02-24	4.00	1	2.20	2.20	4.00
25 天津轨交 MTN002	2025-02-26	5.00	3	2.45	2.45	5.00
25 天津轨交 CP003	2025-03-03	4.00	1	2.20	2.20	4.00
25 天津轨交 SCP001	2025-03-13	14.00	270 天	2.20	2.20	14.00
25 天津轨交 MTN003	2025-03-19	4.00	3	2.53	2.53	4.00
25 天津轨交 SCP002	2025-04-25	9.50	270 天	1.90	1.90	9.50
小计	-	215.50	-	-	-	215.50
天津地铁:						
15 津地铁债	2015-10-15	25.00	10	4.27	4.27	3.75
23 津地铁 MTN001	2023-12-18	3.00	2	3.20	3.20	3.00
24 津地铁 MTN001	2024-01-04	8.00	3	3.27	3.27	8.00
24 津地铁 MTN002	2024-01-25	4.00	3	3.15	3.15	4.00
24 津地铁 MTN003A	2024-03-19	1.00	3	2.90	2.90	1.00
24 津地铁 MTN003B	2024-03-19	4.00	5	3.30	3.30	4.00
24 津地铁 CP003	2024-08-27	7.00	1	2.20	2.20	7.00
24 津地铁 SCP005	2024-09-23	10.00	269 天	2.17	2.17	10.00
24 津地铁 MTN004	2024-09-26	8.00	3	3.00	3.00	8.00
24 津地铁 MTN005	2024-12-06	5.83	2	2.10	2.10	5.83
24 津地铁 MTN006	2024-12-20	6.17	2(1+1)	1.88	1.88	6.17
24 津地铁 SCP006	2024-12-27	3.83	270 天	1.88	1.88	3.83
25 津地铁 CP001	2025-03-17	7.00	1	2.19	2.19	7.00
小计	-	92.83	-	-	-	71.58
合计	-	308.33	-	-	-	287.08

资料来源：天津轨交

2. 偿债能力

(1) 现金流量

2024 年，该公司营业收入现金率较上年提高 14.56 个百分点至 103.30%，同时受益于收到较大规模政府专项债资金拨付，公司经营活动现金流转为净流入 96.75 亿元。2025 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 125.33%和-68.58 亿元，经营活动现金流较大额净流出主要系拨付政府债资金至 PPP 项目公司所致。跟踪期内，主要由于收购天津市多家市属企业股权，公司投资活动现金流净流出规模显著加大，2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-619.46 亿元和-69.42 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 611.73 亿元和 92.08 亿元，其中 2024 年吸收投资收到的现金为 702.13 亿元，主要来源于于股东津轨企

管的货币增资 591.80 亿元。

(2) 盈利

该公司营业毛利仍主要来源于资源开发板块，2024 年由于地铁运营毛利亏损有所减轻，公司营业毛利亏损程度相应减轻，当期营业毛利为-8.91 亿元，毛利率为-40.51%，较上年上升 10.96 个百分点。公司期间费用仍主要集中于财务费用，2024 年受益于列入财务费用的利息支出和汇兑损失减少，公司期间费用和期间费用率均有所下降，但期间费用对利润的侵蚀程度仍重，2024 年，公司期间费用为 26.45 亿元，同比下降 12.47%，其中，财务费用为 20.53 亿元，同比下降 18.43%；期间费用率为 120.22%，较上年下降 13.50 个百分点。由于营业毛利亏损，加之期间费用负担重，公司利润水平仍高度依赖于政府补助。2024 年，公司获得的以政府补贴为主的其他收益为 43.94 亿元，同比下降 6.77%。此外，公司 2024 年确认投资收益 2.16 亿元，主要来源于持有的京沪高铁确认的股利收入。综合上述因素，2024 年，公司实现利润总额 9.75 亿元，同比增长 27.98%；实现净利润 8.49 亿元，同比增长 17.74%。

2025 年第一季度，该公司营业毛利和毛利率分别为-0.53 亿元和-8.85%，期间费用和期间费用率分别为 2.76 亿元和 46.36%；当期确认以政府补贴为主的其他收益 5.94 亿元，实现净利润 2.58 亿元，较上年同期增长 10.09%。

(3) 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 维持相对稳定，但由于利息支出增加，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数略有下降。2024 年，公司 EBITDA 为 32.29 亿元，同比增长 0.45%，对利息支出的覆盖倍数降至 0.34 倍。同期，公司经营现金流转为较大额净流入，但非筹资性现金流仍呈净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障。

跟踪期内，该公司流动比率有所上升，同时货币资金存量大幅增长，但增量货币资金主要来源于用于轨道交通项目建设的政府专项债资金，实际资金用途不受限的货币资金存量仍相对有限，公司仍面临较大的流动性压力。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动比率分别为 102.50%和 113.54%，现金比率分别为 24.66%和 21.12%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 30.12%和 26.91%。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 第一季度（末）
EBITDA/利息支出（倍）	0.24	0.36	0.34	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.01	0.02	0.02	-
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	2.78	-2.14	14.70	-
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	0.92	-0.74	5.10	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	-16.37	-12.79	-79.42	-
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	-5.41	-4.40	-27.53	-
流动比率（%）	72.82	74.08	102.50	113.54
现金比率（%）	11.14	8.92	24.66	21.12
短期刚性债务现金覆盖率（%）	13.50	10.65	30.12	26.91

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 2025 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信额度为 882.27 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

跟踪期内，根据天津市委、市政府关于国企改革深化提升行动有关要求，该公司股权结构发生变动，控股股东由天津城投变更为津轨企管，同时，获得较大规模增资。具体来看，2023 年末，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；2024 年 7 月，天津市国资委对公司增资 0.56

亿元，增资权益由公司股东按持股比例享有，增资后公司注册资本变为 408.27 亿元；2024 年 12 月，根据天津市国资委下达的相关文件，天津城投将所持公司 17.80% 的股权划转至天津市国资委，之后，天津市国资委将所持公司 17.80% 的股权划转注入津轨企管，同时，泰达控股以所持有的公司 13.66% 股权对津轨企管进行增资，上述调整过后，公司股东变为天津城投和津轨企管，持股比例分别为 68.54% 和 31.46%；2024 年 12 月，经津轨企管和公司董事会决议通过，津轨企管对公司增资 591.80 亿元，其中 159.27 亿元用于增加注册资本，计入实收资本，432.53 亿元计入资本公积，此外，天津市国资委对公司增资 0.68 亿元，增资权益由股东按持股比例享有。截至 2024 年末，公司股权结构调整和增资事项已完成工商变更登记，公司注册资本和实收资本均增至 568.23 亿元，津轨企管和天津城投对公司的持股比例分别为 50.69% 和 49.31%，津轨企管成为公司控股股东，公司实际控制人仍为天津市国资委，由天津市国资委直接监管。

2024 年 12 月，为贯彻落实国有企业监事会改革，该公司取消外派监事会和监事，同时免去 2 名职工监事职务，公司及所属各级子企业一律不再内设监事会和监事。此外，跟踪期内，公司新任总经理兼董事到位，2 名董事发生变更，2 名副总经理发生变更。截至目前，公司董事会成员已按《公司章程》约定全部到位。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保余额为 12.35 亿元，为子公司天津铁投对其参股企业津滨城际铁路有限责任公司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 2.68 亿元和 9.66 亿元；同期末，公司担保比率为 0.55%，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参股的地铁 PPP 项目公司和铁路项目公司提供的运营等服务以及接受联营企业提供的物业管理等服务，2024 年公司提供服务和接受服务发生的关联交易金额分别为 3.23 亿元和 0.21 亿元，其中，提供服务交易金额较大的为对中铁（天津）轨道交通投资建设有限公司提供运营服务产生收入 2.33 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 2.12 亿元为来源于关联方京沪高铁的分红。关联应收应付方面，2024 年末公司应收账款、其他应收款、其他非流动资产、应付账款、其他应付款和长期应付款中涉及关联方余额分别为 0.89 亿元、32.73 亿元、109.00 亿元、0.71 亿元、4.46 亿元和 11.99 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 亿元以及应收天津城投往来款及借款 11.32 亿元；其他非流动资产主要为拨给轨道交通 PPP 项目公司的政府专项债资金；其他应付款主要为应付天津城投股利 1.68 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 11.99 亿元，系公司重组前由天津城投投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津轨企管 2025 年 5 月 27 日、公司本部 2025 年 5 月 20 日、重要子公司天津地铁 2025 年 5 月 20 日和天津铁投 2025 年 5 月 26 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 2025 年 6 月 18 日国家企业信用信息公示系统查询结果，截至查询日，津轨企管质押所持公司本部股权合计 60.99 亿元；天津地铁因通过登记的住所或经营场所无法联系而被天津市西青区市场监督管理局于 2025 年 5 月 29 日列入经营异常名录。根据 2025 年 6 月 18 日信用中国查询结果，天津地铁 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。除上述外，根据 2025 年 6 月 18 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、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信息查询结果，未发现公司控股股东津轨企管、公司本部及重要子公司存在其他异常情况。

外部支持

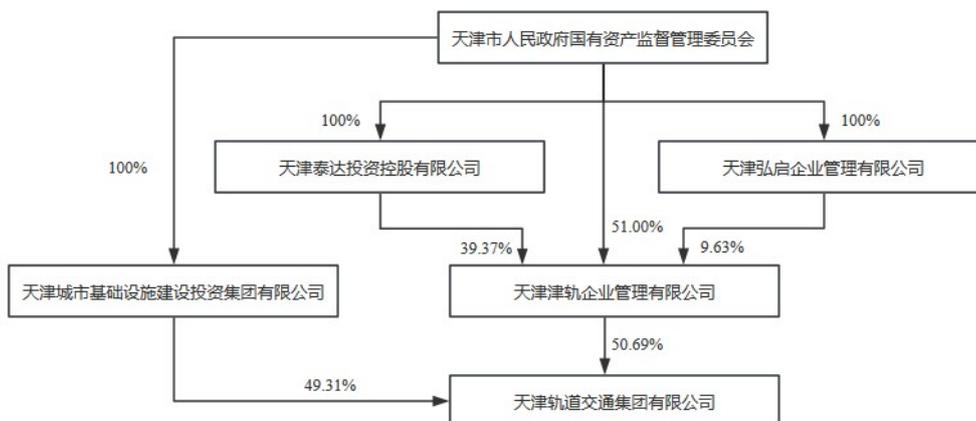
跟踪期内，该公司仍由天津市国资委直接监管和实际控制，是天津市地铁投资建设及运营管理的重要主体，同时是天津市铁路项目的投资主体，区域地位突出，可持续获得天津市政府在地铁和铁路项目资金拨付、补贴等方面较大力度的支持。2024 年，公司获得股东增资 593.04 亿元和政府专项债资金 226.30 亿元，此外，还获得地铁和铁路项目资金拨付 117.87 亿元以及以政府补贴为主的其他收益为 43.94 亿元。

跟踪评级结论

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

附录一：

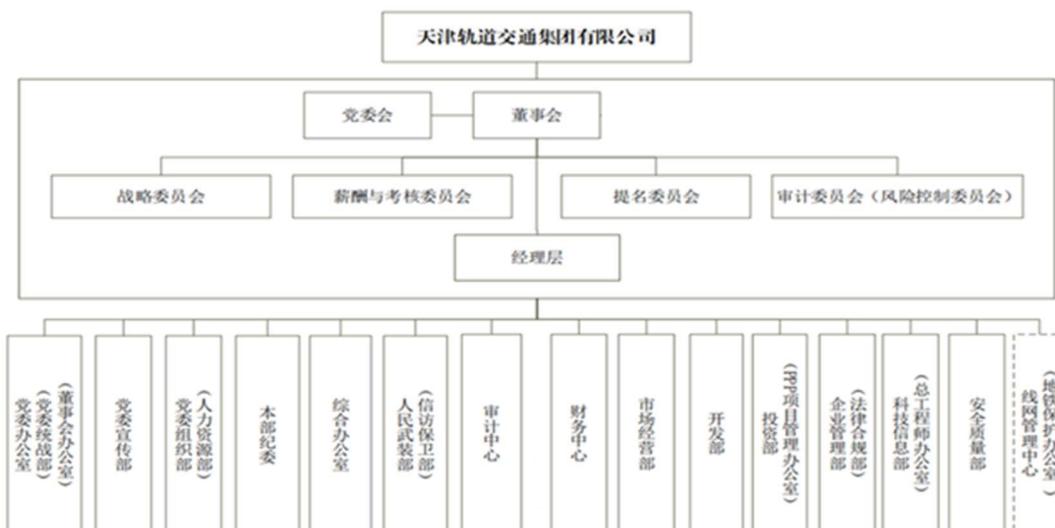
公司与实际控制人关系图



注：根据天津轨交提供的资料整理绘制（截至 2025 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整理绘制（截至 2025 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	2024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	3175.52	2167.33	4.97	-3.22	-208.77	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	2991.59	1219.95	10.34	16.07	-12.21	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	502.61	367.68	0.19	0.16	21.08	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	252.97	105.65	3.45	0.89	0.68	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	359.86	101.25	4.21	0.60	-7.93	合并口径

注：根据天津轨交提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 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）
宁波市轨道交通集团有限公司	2716.65	941.49	65.34	172.34	2.68	-54.79
厦门轨道建设发展集团有限公司	1942.56	708.81	63.51	110.44	5.62	40.97
天津轨道交通集团有限公司	4664.40	2254.54	51.67	22.00	8.49	96.75

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]	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度
资产总额[亿元]	3580.44	3742.38	4664.40	4756.54
货币资金[亿元]	66.27	60.13	158.42	122.17
刚性债务[亿元]	1790.34	1903.09	1894.68	1958.31
所有者权益[亿元]	1535.09	1577.35	2254.54	2259.61
营业收入[亿元]	19.69	22.60	22.00	5.95
净利润[亿元]	6.04	7.21	8.49	2.58
EBITDA[亿元]	19.59	32.25	32.39	—
经营性现金净流入量[亿元]	15.78	-13.58	96.75	-68.58
投资性现金净流入量[亿元]	-108.74	-67.61	-619.46	-69.42
资产负债率[%]	57.13	57.85	51.67	52.49
长短期债务比[%]	243.07	221.25	275.12	331.59
权益资本与刚性债务比率[%]	85.74	82.88	118.99	115.39
流动比率[%]	72.82	74.08	102.50	113.54
速动比率[%]	37.46	40.71	62.15	66.62
现金比率[%]	11.14	8.92	24.66	21.12
短期刚性债务现金覆盖率[%]	13.50	10.65	30.12	26.91
利息保障倍数[倍]	0.22	0.34	0.32	—
有形净值债务率[%]	133.63	137.67	106.99	110.60
担保比率[%]	0.99	0.49	0.55	0.48
毛利率[%]	-47.85	-51.46	-40.51	-8.85
营业利润率[%]	32.58	33.58	42.99	43.51
总资产报酬率[%]	0.51	0.81	0.73	—
净资产收益率[%]	0.39	0.46	0.44	—
净资产收益率*[%]	0.40	0.48	0.46	—
营业收入现金率[%]	75.84	88.74	103.30	125.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.78	-2.14	14.70	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.92	-0.74	5.10	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.37	-12.79	-79.42	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.41	-4.40	-27.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.24	0.36	0.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.02	—

注：根据天津轨交经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
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+使用权资产折旧+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	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月26日	AAA/稳定	薛雨婷、瞿玲	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 天轨债 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	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月26日	AAA	薛雨婷、瞿玲	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 天轨债 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	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月26日	AAA	薛雨婷、瞿玲	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）	-

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。

