

信用评级公告

联合〔2022〕3383号

联合资信评估股份有限公司通过对京津冀城际铁路投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持京津冀城际铁路投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 京津冀 MTN001”和“20 京津冀 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十三日

京津冀城际铁路投资有限公司 2022年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	本次评级 展望	上次 级别	上次评级 展望
京津冀城际铁路 投资有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京津冀 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京津冀 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期 兑付日
20 京津冀 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/10
20 京津冀 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/07/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券均为永续中票，到期兑付日为首个赎回日

评级时间：2022 年 6 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	7
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“公司”）是京津冀三省市政府和中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）共同出资组建的京津冀城际铁路投资建设主体。京津冀区域经济发达，财政实力雄厚，公司持续得到地方政府和股东在政策及资本金注入等方面的大力支持，国铁集团能够为公司经营提供明确指导。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的融资需求、铁路项目未来收入实现情况存在一定不确定性以及铁路项目资金平衡方案执行情况有待关注等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，公司将按照国家和三省市赋予的城际铁路投资建设安排，进行城际铁路的投资建设和运营；同时，公司将积极推进土地综合开发和多种经营性业务，业务有望稳步开展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 京津冀 MTN001”“20 京津冀 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。京津冀地理位置优越，区域经济发达，财政实力雄厚；京津冀协同发展战略是重大的国家战略，推进城际铁路建设是落实京津冀协同发展战略的一大举措。
2. 公司得到地方政府和股东的大力支持。公司是京津冀城际铁路投资建设主体，战略地位突出，业务垄断优势明显，持续得到地方政府和股东在政策及资本金注入等方面的大力支持。

分析师：李 坤 张 博

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **实际控制人经营管理能力很强。**公司实际控制人国铁集团在铁路建设领域具备很高的战略地位与很强的管理能力，能够为公司经营管理提供明确的指导。

关注

1. **公司存在较大的融资需求。**公司在建及拟建城际铁路项目投资规模大，未来资金需求较大，公司债务规模将随项目推进不断增长。
2. **收入实现情况存在一定不确定性。**公司铁路项目仍处于建设期，完工后运营情况存在一定不确定性。
3. **三省市建设资金平衡方案执行情况有待关注。**京津冀三省市铁路建设资金平衡方案已确定，但授权公司开发的土地开发项目尚处于建设前期。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.08	42.80	33.40	23.06
资产总额（亿元）	257.48	469.06	626.15	632.41
所有者权益（亿元）	137.72	269.10	365.77	375.18
短期债务（亿元）	0.03	0.04	10.07	19.87
长期债务（亿元）	94.71	159.09	183.89	180.88
全部债务（亿元）	94.74	159.13	193.96	200.75
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.02	0.01	0.02	-0.08
EBITDA（亿元）	0.03	0.07	0.20	--
经营性净现金流（亿元）	-0.98	-0.04	-0.46	-0.10
营业利润率（%）	-16334.89	-19795.09	--	-476.63
净资产收益率（%）	0.01	0.00	0.00	--
资产负债率（%）	46.51	42.63	41.58	40.68
全部债务资本化比率（%）	40.76	37.16	34.65	34.86
流动比率（%）	311.93	154.55	60.43	46.49
经营现金流动负债比（%）	-3.93	-0.13	-0.65	--
现金短期债务比（倍）	1241.81	1004.00	3.32	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.01	0.01	0.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	2945.40	2427.18	973.70	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	115.57	265.33	341.68	351.37
所有者权益（亿元）	94.83	207.40	290.18	299.50
全部债务（亿元）	20.00	50.00	50.00	50.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00

利润总额（亿元）	0.01	0.01	0.01	-0.08
资产负债率（%）	17.94	21.83	15.07	14.76
全部债务资本化比率（%）	17.42	19.43	14.70	14.31
流动比率（%）	6980.30	3613.52	410.29	208.42
经营现金流动负债比（%）	-113.24	88.58	-1.84	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 京津冀 MTN001、 20 京津冀 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/ 07/29	李坤、张博	城市基础设施投资 企业信用评级 方法 V3.0.201907 城市基础设施投资 企业主体信用 评级模型（打分 表） V3.0.201907	阅读全文
20 京津冀 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/ 06/19	薛琳霞、 车兆麒、 夏妍妍	城市基础设施投资 企业信用评级 方法 V3.0.201907 城市基础设施投资 企业主体信用 评级模型（打分 表） V3.0.201907	阅读全文
20 京津冀 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/ 08/23	薛琳霞、 车兆麒	城市基础设施投资 企业信用评级 方法 V3.0.201907 城市基础设施投资 企业主体信用 评级模型（打分 表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

京津冀城际铁路投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于京津冀城际铁路投资有限公司(以下简称“公司”)及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构、经营范围未发生变动。截至2022年3月底,公司注册资本800.00亿元,实收资本279.11亿元,中国铁路投资有限公司(以下简称“中国铁投”)、北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”)、天津铁路建设投资控股(集团)有限公司(以下简称“天津铁投”)和河北建投交通投资有限责任公司(以下简称“河北建投”)分别持股34.00%、22.00%、22.00%和22.00%,公司控股股东为中国铁投,中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)为公司实际控制人。

截至2022年3月底,公司本部内设15个职能部门,包括党委组织部、党委宣传部、纪检监察综合室、计划财务部、投资融资部等;合并范围内子公司共8家。

截至2021年底,公司合并资产总额626.15亿元,所有者权益365.77亿元(含少数股东权益74.61亿元);2021年,公司未实现营业收入,利润总额0.02亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额632.41亿元,所有者权益375.18亿元(含少数股东权益74.61亿元);2022年1-3月,公司实现营业收入4.72万元,利润总额-0.08亿元。

公司注册地址:北京市密云区兴盛南路8号院2号楼106室-206;法定代表人:钟生贵。

三、跟踪债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券余额合计20.00亿元。“20京津冀MTN001”和“20京津冀MTN002”均为可续期中期票据,具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累计等特点。跟踪期内,公司已按时支付“20京津冀MTN001”和“20京津冀MTN002”应付利息。

截至2022年5月底,上述债券募集资金已全部使用完毕,使用用途与募集说明书承诺的用途一致。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	余额	起息日	债券期限
20 京津冀 MTN001	10.00 亿元	2020/04/10	3+N 年
20 京津冀 MTN002	10.00 亿元	2020/07/10	3+N 年

资料来源:联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产总值27.02万亿元,按不变价计算,同比增长4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长1.30%,高于上年同期(0.50%)

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

但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出

现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政

府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，

引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

五、行业及区域经济环境

1. 铁路行业

2021 年，在新冠疫情多点局部爆发以及疫情常态化防控的背景下，铁路投资额较上年有所下降但仍保持较大规模；中国铁路客运指标仍未回升至疫前水平，中国铁路持续实施货运增量行动货运指标持续增长。长期来看，随着疫情逐步得到控制以及中国经济企稳回升，中国铁路客运指标将逐步回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着铁路运输供给侧改革的逐步深入，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。

(1) 行业概况

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输

在相当长时期内仍将主要依靠铁路。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。

截至 2021 年底，中国铁路营业里程 15.00 万公里，其中高铁 4.00 万公里；复线率 59.5%；电化率 73.30%。从投资和运营主体看，中国铁路分为国家铁路、地方铁路、非控股合资铁路和专用铁路，均受国家铁路局监管。其中，国家铁路在行业中占据主导地位，目前其建设及运营模式为：中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）独资投建铁路项目，或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国铁集团控股的合资公司，作为项目业主进行新建铁路项目及部分既有铁路改扩建项目的投资，项目投产后由国铁集团负责铁路资产后续的运营管理。

（2）铁路建设资金来源

目前中国铁路建设资金的主要来源包括：中央预算内投资、铁路建设基金、地方政府及企业出资、铁路建设债券、银行贷款和中国铁路自有资金等。其中，铁路建设基金是中国铁路直接债务融资本息偿付的重要保证。根据 1996 年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字〔1996〕371 号）的规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前，铁路建设基金作为政府性基金，纳入基金预算，实行收支两条线的管理方式。此外，发行铁路建设债券作为中国铁路融资的重要途径之一，铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保，因此铁路建设基金也是中国铁路融资担保的重要手段。近年来国铁集团先后与全国 31 个省市自治区签订了铁路建设战略合作协议，地方政府以直接出资或以征地拆迁补偿费用入股等形式参与铁路建设。随着 2019 年《交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》出台，中央与地方的关于铁路建设主体与支出职责得以进一步明确，即中央（含中央企业）与地方共同承担干线铁路的建设、养护、管理、运营等具体执行事项，中央（含中央企业）与地方共同承担

支出责任，干线铁路的运营由中央企业负责。城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路、铁路专用线建设、养护、管理、运营等具体执行事项由地方实施或由地方委托中央企业实施。

除此之外，中国铁路也在积极探索资产上市等增强自身造血能力的路径。2020 年，京沪高铁股份有限公司在上海证券交易所主板挂牌上市；2021 年，国铁集团完成金鹰重型工程机械股份有限公司以及中铁特货物流股份有限公司股改上市，以上事件都标志着中国铁路正在不断丰富铁路建设资金来源，增强自身造血能力，保障铁路建设的顺利推进。

（3）铁路投资及铁路运输

铁路投资方面，2017—2021 年，中国铁路行业固定资产投资始终保持较大规模。2021 年，在新冠疫情多点局部爆发以及疫情常态化防控的背景下，中国铁路固定资产投资累计完成 7489 亿元，较上年（7819 亿元）投资有所下降，但仍维持高位。2017—2021 年，中国铁路投产新线波动幅度较大且高铁投产新线占比较高。2021 年，中国投产新线 4208 公里，其中高铁投产新线占比为 51.52%。

截至 2021 年底，全国铁路路网密度 156.70 公里/万平方公里，铁路密度仍落后于主要发达国家水平，同时全国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低，未来路网建设仍有较大空间。

表 3 中国铁路固定资产投资情况

（单位：亿元、公里、个）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
固定资产投资	8010	8028	8029	7819	7489
投产新线	3038	4683	8489	4933	4208
高铁投产新线	2182	4100	5474	2521	2168
新开工项目数	35	22	26	/	/

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

铁路运输方面，2017—2019 年，受益于高铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度

的提升,中国铁路旅客运量及周转量持续增长。2020年初,因新冠病毒肺炎疫情爆发,中国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控,全国旅客流动量显著下降。2021年,全国铁路旅客发送量回升至26.12亿人,同比增长18.57%;铁路旅客周转量9567.81亿人公里,同比增长15.75%,仍未回升至疫情前水平。货运量方面,近年来随着铁路产能快速扩张,铁路货运量、周转量均呈增长趋势。2021年,中国铁路深入实施货运增量行动,大力发展多式联运,中国铁路货运总发送量47.74亿吨,同比增长4.88%;铁路货运总周转量33238.00亿吨公里,同比增长8.93%,增速较上年均有所提高。

表4 全国铁路运输情况
(单位:亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
全国铁路旅客发送量	30.84	33.75	36.60	22.03	26.12
全国铁路旅客周转量	13456.92	14146.58	14706.64	8266.19	9567.81
全国铁路货运总发送量	36.89	40.26	43.89	45.52	47.74
全国铁路货运总周转量	26962.20	28820.99	30181.95	30514.46	33238.00

资料来源:联合资信根据中国铁道统计公报整理

客运价格变化方面,2017年4月起,中国铁路对部分动车组列车的公布票价进行优化调整,从上限票价来看,二等座涨幅在25%~30%,一等座涨幅在65%~70%;2019年12月,中国铁路进一步对730余趟高铁动车组列车执行票价优化调整,总体有升有降。货运价格变化方面,2018年以来,为了积极落实中共中央关于减税降费、降低社会物流成本的部署要求,中国铁路在国家税务总局下调铁路运输服务增值税税率同时,相应下调货运价格;此外,中国铁路还采取了降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等减费措施,铁路货

运价格整体有所下浮。2020年,为应对疫情对经济造成的冲击并助力企业复工复产,国家铁路自2020年3月6日起至6月30日对部分铁路货运杂费实施阶段性减半核收政策,进一步降低企业物流成本,助力打赢疫情防控阻击战,促进经济社会发展。

(4) 行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施,但随着铁路建设的快速推进,中国铁路也面临较大的债务负担,还本付息压力逐渐加大,中国铁路投资主体单一、投资效率不足等问题日益凸显。此外,长期以来,中国铁路实行政府定价,随着经济体量的快速扩张,原有定价机制很大程度上制约了铁路运输行业的健康发展。据此,国家相关部门颁布了一系列政策和规划,大力推行铁路运输供给侧结构性改革,促进铁路运输市场份额扩张,增强市场活力。

2015年7月,国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610号文,全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化,鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015年10月,中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见,提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格,扩大由经营者自主定价的范围,就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后,国家发展改革委员会分别在2015年12月和2017年12月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知,逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018年9月,国务院办公厅印发相关通知,表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”,不断完善综合运输网络,减少公路运输量,增加铁路运输量,积极扩大铁路货运市场份额。2019年9月,中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》,强化了“公转铁”政策的同时,对未来铁路建设投资提出了具体方向。2020年8月,中共中央国务院发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》,明确了铁路建设未来30年的“两步走”战略目标,到2035年,率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国;

到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设，纲要分

别从铁路网的建设、铁路运输安全以及铁路自主创新等 9 个方面对未来铁路建设的重点进行了明确。2021 年，国务院先后颁布了《关于进一步做好铁路规划建设工作的意见》以及《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》，上述文件对铁路建设的战略目标在前述纲领性文件的基础上进行了进一步细化，并再次明确了铁路建设坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，科学有序推进铁路规划建设，防范化解债务风险，全面增强铁路安全质量效益、服务保障能力和综合发展实力。

（5）未来发展

长期而言，随着疫情逐步得到控制以及经济企稳回升，中国铁路客运指标将逐步回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，中西部地区路网建设的空间仍较大，我国铁路 1 行业投资规模仍将保持高位。

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到 2035 年，全国现代化铁路网率先建成，铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛。届时，不同铁路间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好基础。

2. 区域经济环境

京津冀地区经济发达、财政实力雄厚，京津冀协同发展战略作为重大的国家战略，获得各方的关注和支持力度大。

（1）北京市经济概况

根据《北京市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，北京市实现地区生产总值 40269.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 111.3 亿元，

增长 2.7%；第二产业增加值 7268.6 亿元，增长 23.2%；第三产业增加值 32889.6 亿元，增长 5.7%。三次产业结构为 0.3：18.0：81.7。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为 18.4 万元。

2021 年，北京市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.9%。分产业看，第一产业投资下降 59.5%；第二产业投资增长 38.2%，其中，制造业投资增长 68.3%；第三产业投资增长 3.0%，其中，卫生和社会工作投资增长 22.8%，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长 20.0%，教育投资增长 17.4%。分领域看，民间投资增长 6.4%，基础设施投资下降 8.9%。

2021 年，北京市完成货运量 28132.3 万吨，比上年增长 6.8%；货物周转量 881.1 亿吨公里，增长 4.5%。全年客运量 42315.4 万人，增长 16.7%；旅客周转量 1048.0 亿人公里，增长 3.2%。

2021 年，北京市完成一般公共预算收入 5932.3 亿元，比上年增长 8.1%；一般公共预算支出 7205.1 亿元，增长 1.2%。

（2）天津市经济概况

根据《2021 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，天津市地区生产总值 15695.05 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 225.41 亿元，比上年增长 2.7%；第二产业增加值 5854.27 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 9615.37 亿元，增长 6.7%。三次产业结构为 1.4:37.3:61.3。

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

2021 年，天津市完成货运量 57568.27 万吨，增长 7.5%；货物周转量 2681.69 亿吨公里，增长 2.8%。全年客运量 1.35 亿人次，增长 16.4%；旅客周转量 324.04 亿人公里，增长 16.2%。

2021年，天津市实现一般公共预算收入2141.04亿元，比上年增长11.3%；其中税收收入1621.87亿元，增长8.1%，占一般公共预算收入的比重为75.8%。

（3）河北省经济概况

根据《河北省 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，河北省实现地区生产总值 40391.3 亿元，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 4030.3 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 16364.2 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 19996.7 亿元，增长 7.7%。三次产业比例为 10.0:40.5:49.5。

2021 年，河北省固定资产投资同比增长 3.0%。其中，第一产业投资比上年增长 7.6%；第二产业投资增长 0.6%；第三产业投资增长 4.4%。工业技改投资下降 2.3%，占工业投资的比重为 57.1%。基础设施投资下降 7.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 23.1%，比上年下降 2.6 个百分点。

2021 年，河北省完成货物运输总量 26.2 亿吨，比上年增长 5.6%；货物周转量 14774.6 亿吨公里，增长 7.6%。旅客运输总量 1.5 亿人，下降 15.2%；旅客运输周转量 682.1 亿人公里，增长 13.0%。

2021 年，河北省实现一般公共预算收入 4167.6 亿元，比上年增长 8.9%。其中，税收收入 2735.7 亿元，增长 8.2%。一般公共预算支出 8854.5 亿元，比上年增长 4.2%。

（4）京津冀协同发展战略

2015 年 3 月 23 日，中央财经领导小组第九次会议审议研究了《京津冀协同发展纲要》（以下简称“纲要”），并在 2015 年 4 月 30 日经中共中央政治局审议通过。纲要指出，推动京津冀协同发展是一个重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能，要在京津冀交通一体化、生态环境保护、产业升级转移等重点领域率先取得突破。

2021 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景

目标纲要》（以下简称“《十四五规划》”）出台，《十四五规划》进一步肯定了京津冀协同发展的战略地位，并对加快推动京津冀协同发展、加强城际铁路建设做出明确规划。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 800.00 亿元，实收资本 279.11 亿元，控股股东为中国铁投，国铁集团为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是京津冀城际铁路投资建设主体，主要负责京津冀城际铁路网的战略规划、投融资建设和土地综合开发，战略地位突出，业务垄断优势明显。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：1102280000006968），截至 2022 年 5 月 18 日，公司无不良或关注类贷款记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 28 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 业务经营分析

（1）城际铁路建设

目前公司城际铁路项目处于建设期，跟踪期内仍未产生收入，完工后运营情况存在一定

不确定性。公司在建及拟建铁路项目持续推进，未来仍有较大的资金需求。

在建项目

城际铁路项目建设资金主要来源于资本金、国开行专项建设资金、京津冀铁路发展基金、银行贷款和政府专项债资金。

资金平衡方式上，根据《北京市人民政府、天津市人民政府、河北省人民政府和中国国家铁路集团有限公司共同成立京津冀城际铁路投资公司合作协议》（以下简称“《四方协议》”）约定，京津冀三省市按各自境内需求分别承担各自境内资金，项目建设资金原则上通过沿线土地综合开发收益实现平衡，项目运营成本通过票款收入、广告及物业等综合经营收入实现平衡。实际操作中，目前城际铁路资金平衡方式实行“一地一策”模式，三省市根据财政情况选择通过沿线土地综合开发或直接资金

拨付的形式承担铁路建设成本。2017年6月，根据《关于加快推进京津冀城际铁路土地综合开发相关工作的函》（京发改〔2017〕768号），北京市人民政府授予公司在北京市范围内进行京津冀城际铁路沿线土地综合开发的权利。2019年10月，天津市铁路建设资金平衡方案获得政府批复，通过天津市政府在建设期内承担全部资本金出资来平衡成本。2019年12月，河北省资金平衡方案获得河北省政府批复，该方案由河北省政府在建设期内承担50%资本金出资，并由股东河北建投归集后入股公司，剩余50%资本金由公司筹资解决，后期由地方政府通过沿线土地综合开发收益平衡。

截至2021年底，公司在建城际铁路项目共5个，建设里程合计566.72公里，总投资1349.06亿元，已投资521.72亿元，尚需投资827.34亿元。公司未来仍有较大的资金需求。

表5 截至2021年底公司在建城际铁路项目情况（单位：公里、亿元）

项目	建设里程	总投资	已投资	尚需投资	资本金比例	建设周期
京唐铁路	148.74	449.00	222.03	226.97	50.00%	2017.09-2022.09
京滨铁路	97.60	238.10	80.89	157.21	50.00%	2017.10-2022.10
联络线一期	39.34	198.52	108.40	90.12	50.00%	2019.01-2023.12
津兴铁路	57.17	116.50	54.29	62.21	82.58%	2020.01-2022.12
石港铁路	223.87	346.94	56.11	290.83	60.00%	2020.07-2023.12
合计	566.72	1349.06	521.72	827.34	--	--

注：京唐铁路和京滨铁路建设周期与可研报告中有差异，主要是因为包含了先期工程建设时间
资料来源：公司提供

①京唐铁路

京唐铁路由子公司京唐城际铁路有限公司负责建设，公司持有其74.10%股权。该线路起自北京城市副中心站，经北京市通州区、河北省廊坊市、天津市宝坻区、河北省唐山市，南至唐山站，线路长148.74公里。全线设8座车站，其中新建7座，既有站改造1座（唐山站）。设计时速为200~350公里/小时，规划运输能力为5000万人/年。

②京滨铁路

京滨铁路由子公司京滨城际铁路有限公司

负责建设，公司持有其73.33%股权。京滨铁路线路起自宝坻南站，经天津市宝坻区、武清区、北辰区、东丽区和滨海新区，南至既有滨海站。正线线路全长97.60公里，设车站5座，其中新建4座，既有站改造1座（滨海站）。设计时速250公里/小时，其中宝坻至北辰段预留提速至350公里/小时条件，规划运输能力为4000万人/年。

③联络线一期

联络线一期工程由公司全资子公司京安城际铁路有限公司负责建设。联络线一期工程起自廊坊市廊坊东站东侧京冀省市界，南至北京

大兴国际机场南侧京冀省市界，线路全长约39.34公里。其中，北京段线路全长约15公里，河北段线路全长约24公里。线路设车站4座，预留车站1座，全部为新建车站。设计时速200公里/小时，规划运输能力为4000万人/年。项目总投资198.52亿元，其中北京段计划投资96.62亿元、河北段计划投资101.90亿元。

④津兴铁路

津兴铁路项目由津兴城际铁路有限公司负责建设。津兴铁路主要位于天津市和廊坊市内，东起天津西站，西至大兴机场站，全线长度100.79公里，新建线路长度57.17公里，概算总投资116.50亿元。

⑤石港铁路

石港铁路由子公司石港城际铁路有限责任公司负责建设，公司间接持有其60%股权，沧州市城际铁路发展有限公司持有其25%股权，河北省城际铁路发展基金有限公司持有其10%股权，衡水市建设投资集团有限公司持有其5%股权。石港铁路起自石家庄，经衡水市、沧州市，南至黄骅港的渤海新区站，线路长度为223.87公里，车站11座，预留车站1座，全部为新建车站。设计时速250公里/小时，规划运输能力为2500万人/年。

拟建项目

截至2021年底，公司拟建城际铁路项目共2个，建设里程合计238.40公里，计划总投资845.80亿元。

表6 截至2021年底公司拟建城际铁路项目情况
(单位：公里、亿元)

项目名称	建设里程	总投资
城际铁路联络线（二期）	72.00	487.80
石家庄至雄安城际铁路保定东至石家庄段	166.40	358.00
合计	238.40	845.80

资料来源：公司提供

(2) 土地综合开发业务

目前三省市授权公司开发的土地开发项目尚处于项目前期，未来收益情况存在一定的不

确定性，三省市铁路项目资金平衡方案执行情况有待关注。

根据《四方协议》，公司利用周边土地综合开发收益来实现建设项目资金平衡，主要有两种方式：一是通过划定车站周边配套综合开发土地来平衡铁路建设成本；二是利用自有车站和车辆基地进行综合开发，政府采取协议出让方式供应该部分土地，对红线范围外的综合开发土地通过“带条件招拍挂”获取土地，将统一联建的城际铁路场站、线路工程规划与建设相关要求等内容纳入土地入市条件，公司通过二级开发反哺铁路建设。

北京市政府授权公司开展北京城市副中心站综合交通枢纽一体化项目，该项目占地面积70公顷，先期启动59公顷。其中车站用地20公顷，属于红线范围内土地，北京市财政局将相关款项拨付给京投公司，京投公司拨付给公司用于铁路项目建设；对于红线范围外的土地，公司将通过“带条件招拍挂”方式获得土地。项目地上业态包括写字楼、公寓、酒店、集中式商业和商铺，建设资金约110.70亿元，项目建成后，公司将通过物业开发收入来平衡京唐铁路北京段和城际铁路联络线项目的部分建设投资。截至2021年底，项目地上部分尚未开工。

河北省政府计划将衡水及沧州市周边合计600公顷的土地授权公司开发，目前公司已与沧州市和衡水市人民政府签订土地综合开发协议，已确定的开发土地为沧州西站旁100公顷。授权开发的600公顷的土地全部为红线外土地，未来将通过土地综合开发收益来平衡用于石港铁路衡水段的建设资金，土地性质包括商业用地和居住用地。截至2021年底，该项目尚未开工。

2. 未来发展

公司的未来发展战略主要围绕“一个核心”和培育“两大支撑”。“一个核心”指城际铁路网络投资建设运营，包括城际铁路网络规划、方案设计、招投标管理等建设运营工作；“两大支撑”指拓展土地资源开发及多种经营业务，

以土地开发收益平衡城际铁路投融资及建设成本，以产业链上下游多种经营业务收入提高资本收益率，实现公司可持续发展。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围子公司共8家；2021年和2022年一季度，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产以铁路项目投入为主；公司资产变现能力较弱，整体资产质量一般。

随着铁路建设项目逐步推进，2021年底，公司资产总额较上年底增长33.49%。公司资产以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	47.66	10.16	42.74	6.83	32.65	5.16
货币资金	42.80	9.12	33.40	5.33	23.06	3.65
非流动资产	421.40	89.84	583.41	93.17	599.76	94.84
在建工程	358.67	76.47	521.72	83.32	534.33	84.49
其他非流动资产	60.46	12.89	60.74	9.70	64.38	10.18
资产总额	469.06	100.00	626.15	100.00	632.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理；2022年3月底，在建工程科目包括在建工程和工程物资

2021年底，公司流动资产较上年底下降10.33%，主要系货币资金减少所致。公司货币资金较上年底下降21.95%，主要为银行存款；无受限货币资金。

2021年底，公司非流动资产较上年底增长38.45%，主要来自在建工程的增加。公司在建工程较上年底增长45.46%，主要系铁路项目投入增加所致。其他非流动资产较上年底变化不大，其中预付土地征拆款28.00亿元、增值税重分类32.71亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长1.00%，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司受限资产账面价值0.54亿元，全部为用于抵押借款的房屋建筑物。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，随着股东资本注入，公司所有

者权益大幅增长，以实收资本和少数股东权益为主；公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，未来随着城际铁路建设项目的推进，公司对外融资规模将持续上升。

所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益365.77亿元，较上年底增长35.92%，主要系实收资本增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为79.60%，少数股东权益占比为20.40%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具（可续期中票）分别占73.74%、5.47%。

2021年底，公司实收资本269.71亿元，较上年底增长44.28%，主要来自股东货币注资。少数股东权益74.61亿元，较上年底增长20.71%，主要由于下属子公司石港城际铁路有限责任公司收到少数股东出资。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 375.18 亿元，较上年底增长 2.57%，主要由于实收资本增加 9.40 亿元。

负债

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 30.21%，主要系应付账款和融资规模增加所致；公司负债以非流动负债为主。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	30.84	15.42	70.72	27.16	70.23	27.30
应付账款	28.41	14.21	58.33	22.40	46.44	18.05
非流动负债	169.12	84.58	189.65	72.84	187.00	72.70
长期借款	109.09	54.55	143.89	55.26	150.68	58.58
应付债券	50.00	25.00	40.00	15.36	30.20	11.74
长期应付款（合计）	10.04	5.02	5.76	2.21	5.76	2.24
负债总额	199.96	100.00	260.38	100.00	257.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 129.32%，主要系应付账款增加所致。公司应付账款主要为应付工程款和征地拆迁款。

2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 12.14%，主要系长期借款增加所致。公司长期借款较上年底增长 31.90%，长期借款由抵押借款（0.21 亿元）和信用借款（143.68 亿元）构成，融资成本介于 3.80%~4.41%之间。应付债券较上年底下降 20%，主要由于“19 京津冀 MTN002”转入一年内到期债务。公司收到廊坊市财信资本管理有限公司预拨资本金 5.76 亿元，暂记长期应付款（合计）中的专项应付款。

2022 年 3 月底，公司负债总额和结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，结构以长期债务为主。从债务指标来看，由于公司所有者权益增加，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。

表 9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	0.04	10.07	19.87
长期债务	159.09	183.89	180.88
全部债务	159.13	193.96	200.75

资产负债率	42.63	41.58	40.68
全部债务资本化比率	37.16	34.65	34.86
长期债务资本化比率	37.15	33.46	32.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年，公司到期的债务规模分别为 4.84 亿元、21.68 亿元和 5.27 亿元，集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

目前公司的铁路项目均处于投资建设期，尚未实现铁路运营收入，整体盈利能力弱。

由于铁路项目尚在建设期，2021 年，公司暂未实现营业收入，未发生营业成本。

公司期间费用以管理费用为主，2021 年，公司期间费用-0.04 亿元。其中，公司管理费用为 0.55 亿元；财务费用为负值，主要系公司利息支出全部资本化以及存在利息收入所致。

2021 年，公司利润总额为 0.02 亿元。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均处于很低水平。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.72 万元，利润总额为-0.08 亿元。

5. 现金流

公司铁路项目尚处建设期，经营活动产生的现金流较少，投资支出规模大，资金来自股东注资和外部融资，未来公司融资需求较大。

2021年，公司经营活动产生的现金流较少。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入大幅下降，主要由于理财产品到期回款和收益减少；同期，公司投资活动现金流出规模大，主要是铁路项目建设支出。2021年，公司投资活动现金净流出规模大。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	0.86	0.70	0.07
经营活动现金流出小计	0.90	1.15	0.17
经营活动现金流量净额	-0.04	-0.46	-0.10
投资活动现金流入小计	8.47	2.19	0.01
投资活动现金流出小计	200.91	129.55	26.12
投资活动现金流量净额	-192.44	-127.36	-26.11
筹资活动前现金流量净额	-192.48	-127.82	-26.21
筹资活动现金流入小计	205.94	128.12	16.30
筹资活动现金流出小计	5.74	9.70	0.44
筹资活动现金流量净额	200.20	118.42	15.86
现金收入比	0.00	--	0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入主要为股东注资和借款流入的资金；筹资活动现金流出主要用于债务还本付息。2021年，公司筹资活动现金净流入规模大。

2022 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.10 亿元；投资活动现金流量净额为-26.11 亿元，筹资活动现金流量净额为 15.86 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标很弱，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2020 年—2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均持续下降。2022 年 3 月底，公司短期债务规模较小，

公司短期偿债能力强。

表 11 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	154.55	60.43	46.49
速动比率(%)	154.55	60.43	46.49
现金短期债务比(倍)	1004.00	3.32	1.16
长期偿债能力指标			
EBITDA (亿元)	0.07	0.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.01	0.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	2427.18	973.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 0.20 亿元，EBITDA 利息倍数变动不大，全部债务/EBITDA 较上年有所下降。公司长期偿债能力指标很弱。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司共获得各银行授信额度1126.60亿元，未使用额度974.49亿元。公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

公司铁路建设业务主要由子公司负责，母公司履行管理职责。跟踪期内，母公司资产和权益规模增长较快，债务负担很轻。

2021 年底，母公司资产总额 341.68 亿元，较上年底增长 28.78%。其中，流动资产 47.17 亿元，非流动资产 294.51 亿元。

2021 年底，母公司所有者权益为 290.18 亿元，较上年底增长 39.92%，主要系股东注资所致。2021 年底，母公司资产负债率为 15.07%，全部债务 50.00 亿元，全部债务资本化比率 14.70%，母公司债务负担很轻。

2021 年，母公司未实现营业收入，未发生营业成本，利润总额为 146.21 万元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续得到股东在资本金注

入等方面的大力支持。

2021 年，公司收到股东注资 82.78 亿元，包括中国铁投 38.40 亿元、天津铁投 33.00 亿元和河北建交投 11.38 亿元。

2022 年 3 月底，公司实收资本较 2021 年底增加 9.40 亿元至 279.11 亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续期永续债“20 京津冀 MTN001”和“20 京津冀 MTN002”合计金额 20 亿元。

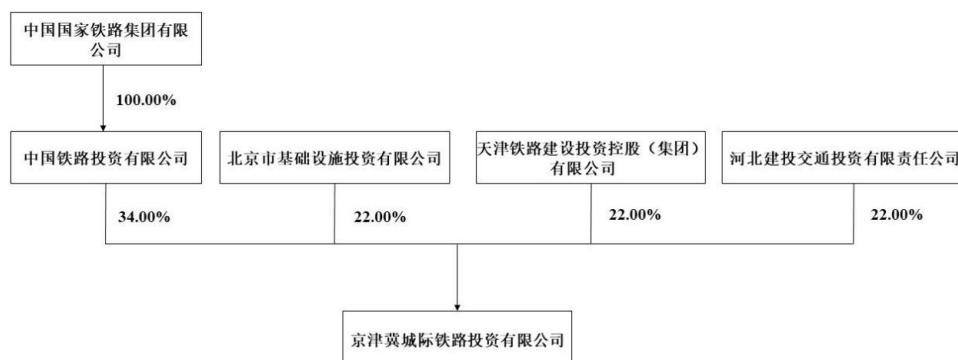
如果将永续债纳入长期债务计算，2021 年底，公司长期债务为 203.89 亿元。由于公司未实现营业收入，经营活动现金流和 EBITDA 规模很小，2021 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障能力很弱。

考虑到公司融资渠道畅通以及地方政府和股东对公司的有力支持，公司对存续债券的偿还能力很强。

十二、 结论

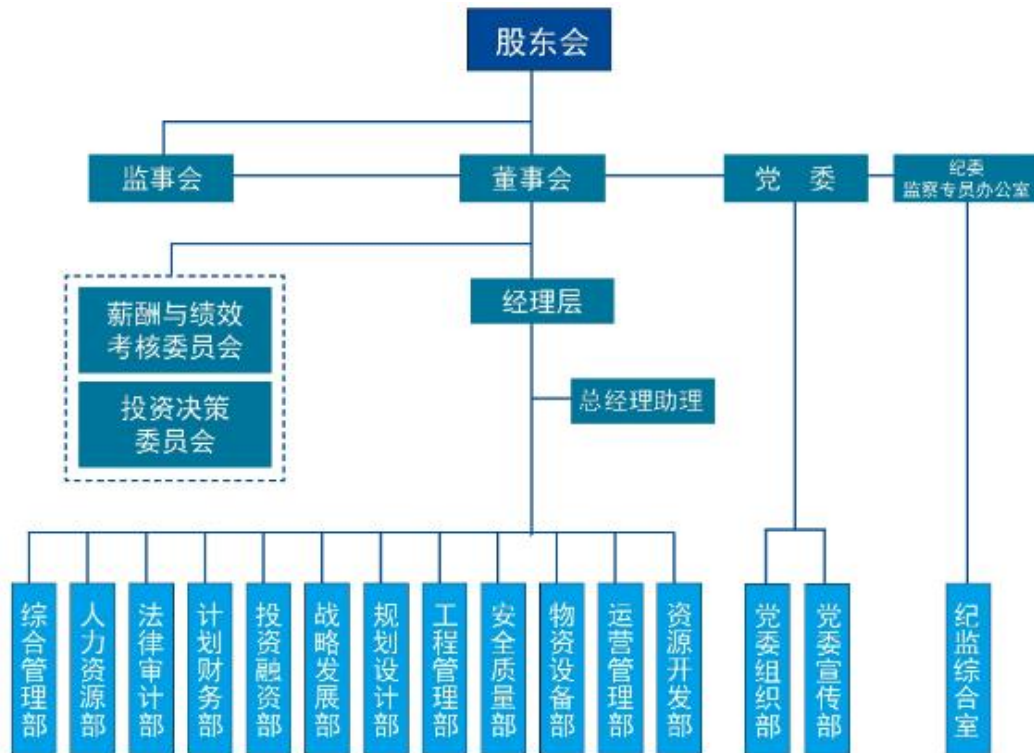
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 京津冀 MTN001”和“20 京津冀 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例
1	京唐城际铁路有限公司	铁路运输	1000000.00	74.50%
2	京滨城际铁路有限公司	铁路运输	600000.00	74.17%
3	京安城际铁路有限公司	铁路运输	250000.00	100.00%
4	京津冀城际铁路发展基金（有限合伙）	投资管理	6000000.00	9.99%
5	京津冀城际地产有限公司	房地产开发	100000.00	100.00%
6	津兴城际铁路有限公司	铁路建设	5000.00	100.00%
7	河北城际铁路工程有限公司	铁路建设	1000.00	100.00%
8	石港城际铁路有限责任公司	铁路运输	1800000.00	60.00%

注：京津冀城际铁路发展基金（有限合伙）由公司出资 9.99%，公司委托首都建设投资引导基金管理（北京）有限公司作为执行事务合伙人，开展京津冀城际铁路发展基金（有限合伙）的日常运营管理工作，且公司在基金投资决策委员会 7 名委员中占据 4 席，具有实际控制力，因此纳入合并范围

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	35.08	42.80	33.40	23.06
资产总额 (亿元)	257.48	469.06	626.15	632.41
所有者权益 (亿元)	137.72	269.10	365.77	375.18
短期债务 (亿元)	0.03	0.04	10.07	19.87
长期债务 (亿元)	94.71	159.09	183.89	180.88
全部债务 (亿元)	94.74	159.13	193.96	200.75
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	0.02	0.01	0.02	-0.08
EBITDA (亿元)	0.03	0.07	0.20	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.98	-0.04	-0.46	-0.10
财务指标				
现金收入比 (%)	0.00	0.00	--	0.00
营业利润率 (%)	-16334.89	-19795.09	--	-476.63
总资产收益率 (%)	0.01	0.00	0.00	--
净资产收益率 (%)	0.01	0.00	0.00	--
长期债务资本化比率 (%)	40.75	37.15	33.46	32.53
全部债务资本化比率 (%)	40.76	37.16	34.65	34.86
资产负债率 (%)	46.51	42.63	41.58	40.68
流动比率 (%)	311.93	154.55	60.43	46.49
速动比率 (%)	311.92	154.55	60.43	46.49
经营现金流动负债比 (%)	-3.93	-0.13	-0.65	--
现金短期债务比 (倍)	1241.81	1004.00	3.32	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.01	0.01	0.03	--
全部债务/EBITDA (倍)	2945.40	2427.18	973.70	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.41	32.66	17.43	16.10
资产总额 (亿元)	115.57	265.33	341.68	351.37
所有者权益 (亿元)	94.83	207.40	290.18	299.50
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	10.00	19.80
长期债务 (亿元)	20.00	50.00	40.00	30.20
全部债务 (亿元)	20.00	50.00	50.00	50.00
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	0.01	0.01	0.01	-0.08
EBITDA (亿元)	0.02	0.06	0.20	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.84	1.46	-0.21	1.77
财务指标				
现金收入比 (%)	0.00	0.00	--	0.00
营业利润率 (%)	-15821.33	-19519.31	--	-476.63
总资本收益率 (%)	0.01	0.00	0.00	--
净资产收益率 (%)	0.01	0.00	0.00	--
长期债务资本化比率 (%)	17.42	19.43	12.11	9.16
全部债务资本化比率 (%)	17.42	19.43	14.70	14.31
资产负债率 (%)	17.94	21.83	15.07	14.76
流动比率 (%)	6980.30	3613.52	410.29	208.42
速动比率 (%)	6980.12	3613.50	410.29	208.41
经营现金流动负债比 (%)	-113.24	88.58	-1.84	--
现金短期债务比 (倍)	--	--	1.74	0.81
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	981.78	885.18	253.16	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；公司未提供本部资本化利息支出数据，相关指标无法计算

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持