

信用等级公告

联合〔2019〕2559号

联合资信评估有限公司通过对京津冀城际铁路投资有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定京津冀城际铁路投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，京津冀城际铁路投资有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十三日



京津冀城际铁路投资有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10 亿元
本期中期票据期限: 3+N 年
偿还方式: 在本期中期票据的每 3 个计息年度末, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据
募集资金用途: 用于项目资本金

评级时间: 2019 年 8 月 23 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	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	2
		基础素质	1
		企业管理	1
		经营分析	2
财务风险	F4	资产质量	4
		资本结构	2
		盈利能力	6
		现金流量	4
		偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级
股东及政府支持			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“京津冀铁路”或“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业务。国家对铁路行业的高度重视, 京津冀三地区良好的经济基础和雄厚的财政实力, 一体化协同发展突出的战略地位, 为京津冀城际铁路的建设运营及公司的发展提供了有利的外部环境。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 天津市、河北省两省市铁路建设资金平衡方案尚未确定, 公司在建及拟建铁路项目投资规模大, 债务规模不断攀升等因素对公司信用水平产生的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具, 同时, 赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。但递延利息条款约束力稍弱, 若公司选择行使相关权利, 则导致本期中期票据本息支付时间不确定, 可能对债券持有人的利益产生不利影响。

未来, 公司将按照国家和三省市政府赋予的城际铁路投资建设安排, 继续进行城际铁路网络投资建设运营; 同时, 公司将积极推进土地综合开发和开展多种经营性业务, 公司收入规模有望大幅增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据的偿还能力极强, 违约风险极低。

优势

1. 铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位, 属于国家重点扶持和发展的产业, 国家对铁路行业高度重视, 近年来铁路投资建设仍保持较大规模, 铁路行业改革持续推进并取得实质性进展。

分析师：薛琳霞 车兆麒

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

2. 近年来，京津冀三地经济和财政实力雄厚，地理位置优越，为公司的发展提供了有利的外部环境。
3. 京津冀协同发展战略是重大的国家战略，推进交通一体化是落实京津冀协同发展战略的一大举措。公司作为京津冀三省市政府和国铁集团共同出资组建的京津冀城际铁路投资主体，战略地位突出，业务垄断优势明显。
4. 在资金平衡方式上，北京市人民政府赋予公司北京城市副中心站综合交通枢纽项目沿线土地综合开发权利，公司在政府支持方面得到政府的大力支持。

关注

1. 公司成立时间尚短，铁路项目仍处在建设初期，尚未实现收入。
2. 目前，天津市、河北省两省市铁路建设资金平衡方案尚未确定，北京市授权土地开发项目尚未开始建设。联合资信将持续关注两省市资金平衡方案落地及北京市综合土地开发项目建设进展情况。
3. 公司在建及拟建城际铁路项目建设规模大，未来资金需求大，公司债务规模将随项目推进不断攀升。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	37.39	19.94	17.72	13.85
资产总额(亿元)	72.54	85.02	127.34	180.89
所有者权益(亿元)	72.07	77.47	89.47	108.14
短期债务(亿元)	0.00	0.03	0.03	0.03
长期债务(亿元)	0.19	3.64	25.37	68.65
全部债务(亿元)	0.19	3.67	25.40	68.68
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.09	0.28	0.04	-0.27
EBITDA(亿元)	0.09	0.28	0.05	--
经营性净现金流(亿元)	-0.34	-0.48	-0.70	-3.43
营业利润率(%)	*	-1010.92	46.77	*
净资产收益率(%)	0.09	0.26	0.00	--
资产负债率(%)	0.64	8.88	29.73	40.22
全部债务资本化比率(%)	0.27	4.52	22.11	38.84
流动比率(%)	25281.38	1565.42	416.94	2173.78
经营现金流动负债比(%)	-122.13	-12.14	-5.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.25	9.61	0.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	13.03	508.22	--

公司本部

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	30.28	35.52	47.69	76.33
所有者权益(亿元)	30.07	35.29	47.39	66.11
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	10.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.09	0.29	0.14	-0.21
资产负债率(%)	0.71	0.66	0.62	13.39
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	13.14
流动比率(%)	13769.09	11351.40	4890.22	13039.80
经营现金流动负债比(%)	-171.54	-111.15	-313.84	--

注：2019 年半年度财务报表未经审计；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

京津冀城际铁路投资有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“京津冀铁投”或“公司”）是根据《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（以下简称“国铁集团”）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”），由北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）作为北京市人民政府出资人代表、由天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“天津铁投”）作为天津市人民政府出资人代表、由河北建投交通投资有限责任公司（以下简称“河北建交投”）作为河北省人民政府出资人代表、中国铁路北京局集团有限公司（以下简称“北京铁路局”）作为国铁集团出资人代表共同组建的公司，初始注册资本100亿元，根据《四方协议》规定，由京津冀三市政府和中国铁路按照3:3:3:1的比例共同承担，原则上，公司股东、股比不作调整，即京投公司持有公司30%股权、天津铁投持有公司30%股权、河北建交投持有公司30%股权、北京铁路局持有公司10%股权。截至2019年6月底，公司实收资本65.94亿元，公司注册资本尚未全部实收到位，公司无控股股东和实际控制人。

公司经营范围：物业管理；房地产开发；京津冀城际铁路项目投资；资产管理；铁路工程建设；土地整理；销售机械设备；机械设备租赁；设计、制作、代理、发布广告；技术开发；技术转让；技术咨询；技术服务；旅游信息咨询。

截至2019年6月底，公司本部内设党委组织部、党委宣传部、纪检监察部、综合管理部、投资融资部等16个职能部门（详见附件1-2），拥有合并范围内子公司7家（详见附件1-3）。

截至2018年底，公司资产总额127.34亿元，所有者权益89.47亿元（其中少数股东权益42.20亿元）；2018年，公司实现营业收入80.06万元，利润总额409.44万元。

截至2019年6月底，公司资产总额180.89亿元，所有者权益108.14亿元（其中少数股东权益42.20亿元）；2019年1—6月，公司未实现营业收入，利润总额-2739.06万元。

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：姜义。

二、本期中期票据概况

公司拟于2019年注册中期票据额度35亿元，本期计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10亿元。本期中期票据在公司赎回前长期存续，募集资金计划用于项目资本金。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

在赎回权方面，本期中期票据在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据约定赎回时到期。发行日起每3个计息年度末，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。

票面利率及其重置

在利率方面，本期中期票据前3个计息年度的票面利率通过集中簿记建档、集中配售方式确定，并在前3个计息年度内保持不变。自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如果公司在第3个计息年度末不行使赎回权，则从第4个计息年度起，票面利率调整为当期

基准利率¹加初始利差²再加 300 个基点。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，公司在本期中期票据的每个付息日可以自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应当按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构应在付息日前披露《递延支付利息公告》。

强制付息事件指的是若付息日前 12 个月公司发生下列事项，则不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息，包括向普通股股东分红、减少注册资本。如果公司发生强制付息事件时仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融

资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，则需要按照要求重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权或重置票面利率选择权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 本期中期票据的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延，仍可按照当期票面利率计息，则实际约束力较弱。

综上所述，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回设置使本期中期票据不赎回可能性较小。但递延利息未设置罚则，约束力稍弱，若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，

¹ 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

² 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。

其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为

7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳

中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路行业

（1）行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。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。

根据《中国铁路 2018 年统计公报》，2018 年国家铁路旅客发送量完成 33.17 亿人，比上年增加 2.79 亿人，增长 9.2%；国家铁路旅客周转量完成 14063.99 亿人公里，比上年增加 667.03 亿人公里，增长 5.0%。2018 年国家铁路货运总发送量完成 31.91 亿吨，比上年增加 2.72 亿吨，增长 9.3%；国家铁路货运总周转量完成 25800.96 亿吨公里，比上年增加 1709.26 亿吨公里，增长 7.1%。

从铁路建设方面看，2018 年，全国铁路固定资产投资完成 8028 亿元，投产新线 4683 公里，其中高速铁路 4100 公里。2018 年底全国铁路营业里程 13.1 万公里以上，其中国家铁路营业里程 12.1 万公里；全国铁路路网密度 136.9 公里/万平方公里。

（2）运输价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次运价上调之后，2016 年第一次下调，幅度为 10%。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，并自 2018 年 1 月 1 日起执行。通知明确，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。中国铁路和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货

运价格在逐步朝市场化靠拢。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，运价大面积上调实现的难度较大。

根据国家有关部门通知，中国铁路总公司自 2019 年 4 月 1 日起，下调铁路运输服务增值税税率；同步对国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务费等 6 项杂费，降低货车延期占用费等 4 项收费标准，主动将减税降费效应传递给下游企业，预计每年可向货主和企业让利约 60 亿元。

客运方面，2016 年 2 月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前 30 天对外公告。2017 年 4 月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速 200 公里至 250 公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速 300 公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30% 区间，一等座涨幅在 65%~70% 区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄断行业监管的新要求，2017 年底国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，标志着政府成本监管进入科学监管、制度监管的新阶段，必将对健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学性、透彻度发挥重要作用。综合看来，短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率，增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有较大上升空间。

（3）铁路投融资改革

2018 年铁路改革持续推进，并取得实质性进展，主要在铁路土地开发方面和混合所有制改革方面。

铁路土地开发方面，2018 年 4 月广深铁路

股份有限公司与广州市土地开发中心等签署《国有土地使用权收储补偿协议》交储面积为37116.63平方米的广州东石牌旧货场土地使用权，获得一次性补偿款13.05亿元；8月中国铁路总公司在北京产权交易所举行铁路土地综合开发项目推介会，共推出了11个土地综合开发项目，面积达5689.37亩，项目类型包括商品住宅、城镇综合体、物流园区、休闲旅游园区、养老社区等。

混合所有制改革方面，2018年中国铁路总公司工作会议确定，将围绕建立现代企业制度，深入推进铁路企业公司制改革，积极推进混合所有制改革，深化铁路分类分层建设，研究出台新建铁路项目吸引社会资本管理办法，推动区域合资公司重组整合和路地股权置换取得新进展。2018年6月，腾讯与浙江吉利控股集团有限公司联合中标动车网络科技有限公司49%股权；8月，中铁顺丰国际快运有限公司成立；同年，中国铁路总公司还与民航局、招商局集团多部门与集团签订战略合作协议，力推铁路资产全面升级。

2. 区域经济环境

(1) 北京市经济概况

根据2016—2018年《北京市国民经济和社会发展统计公报》，近三年，北京市分别实现地区生产总值24899.3亿元、28000.4亿元和30320.0亿元，按可比价格计算，分别增长6.7%、6.7%和6.6%。三次产业构成由2016年的0.5:19.2:80.3调整为2018年的0.4:18.6:81.0。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值由2016年的11.5万元上升至2018年的14.0万元。

2016—2017年，北京市完成全社会固定资产投资分别为8461.7亿元和8948.1亿元，其中交通运输领域投资分别为973.0亿元和1327.0亿元。2018年，北京市全社会固定资产投资同比下降9.9%，基础设施投资下降10.7%，其中，交通运输领域投资增长1.1%。分产业看，第一产业投资比上年增长8.9%；第二产业投资下降

43.2%；第三产业投资下降6.3%。

2016—2018年，北京市完成货运量分别为24098.1万吨、23879.0万吨和25244.1万吨，其中铁路货运量分别为724.9万吨、704.0万吨和568.6万吨；完成货物周转量分别为674.2亿吨公里、700.3亿吨公里和780.7亿吨公里，其中铁路货物周转量分别为229.0亿吨公里、246.4亿吨公里和266.9亿吨公里；完成客运量分别为69287.6万人、67489.8万人和67569.4万人，其中铁路客运量分别为13379.5万人、13872.9万人和14272.8万人；完成旅客周转量分别为1888.4亿人公里、2055.1亿人公里和2218.8亿人公里，其中铁路旅客周转量分别为150.8亿人公里、153.8亿人公里和154.6亿人公里。

根据《北京市财政预算执行情况报告》，2016—2018年，北京市一般公共预算收入分别为5081.3亿元、5430.8亿元和5785.9亿元；同期，一般公共预算支出分别为6161.4亿元、6540.5亿元和7175.9亿元。2016—2018年，北京市政府性基金收入分别为1316.5亿元、3132.8亿元和2009.3亿元。

总体看，近年来，北京市经济平稳发展，固定资产投资有所下降，凭借首都和政治、经济、文化中心的区位优势，一般公共预算收入不断增长，政府性基金收入有所波动但规模较大，平稳发展的经济和雄厚的财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。

(2) 天津市经济概况

根据2016—2018年《天津市国民经济和社会发展统计公报》，近三年，天津市分别实现地区生产总值17885.39亿元、18595.38亿元和18809.64亿元，按可比价格计算，分别增长9.0%、3.6%和3.6%，2017年和2018年经济增速低于全国平均水平，主要受天津市去产能、去库存、去杠杆和降成本的影响。三次产业构成由2016年的1.2:44.8:54.0调整为2018年的0.9:40.5:58.6。

2016—2017年，天津市完成全社会固定资

产投资分别为 14629.22 亿元和 11274.69 亿元。2018 年，天津市全社会固定资产投资同比下降 5.6%，其中，第一产业投资比上年下降 9.1%；第二产业投资下降 6.3%；第三产业投资下降 5.3%。

根据《天津市财政预算执行情况报告》，2016—2018 年，天津市一般公共预算收入分别为 2723 亿元、2310 亿元和 2106 亿元，其中税收收入分别为 1624 亿元、1612 亿元和 1625 亿元；同期，一般公共预算支出分别为 3701 亿元、3282 亿元和 3105 亿元。2016—2018 年，天津市政府性基金收入分别为 919 亿元、1230 亿元和 1160 亿元，其中土地出让收入分别为 879 亿元、1207 亿元和 986 亿元。2018 年底，天津市政府债务限额为 4134 亿元，政府债务余额为 4079 亿元。

总体看，近年来天津市增速低于全国平均水平，固定资产投资有所下降；一般公共预算收入不断下降，土地出让收入有所波动。

（3）河北省经济概况

根据 2016—2018 年《河北省国民经济和社会发展统计公报》，近三年，河北省分别实现地区生产总值 31827.9 亿元、35964.0 亿元和 36010.3 亿元，按可比价格计算，分别增长 6.8%、6.7% 和 6.6%。三次产业构成由 2016 年的 11.0: 47.3: 41.7 调整为 2018 年的 9.3: 44.5: 46.2。2018 年，河北省人均地区生产总值为 47772 元，同比增长 6.0%。

2016—2017 年，河北省完成全社会固定资产投资分别为 31750.0 亿元和 33406.8 亿元，其中固定资产投资（不含农户）分别为 31340.1 亿元和 33012.2 亿元。2018 年，河北省全社会固定资产投资比上年增长 5.7%，其中，固定资产投资（不含农户）增长 6%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年增长 1.3%；第二产业投资增长 8.7%；第三产业投资增长 4%。

2016—2018 年，河北省完成货运量分别为 21.1 亿吨、22.9 亿吨和 25.0 亿吨，其中铁路货运量分别为 1.6 亿吨、1.7 亿吨和 2.0 亿吨；完

成货物周转量分别为 12339.2 亿吨公里、13383.6 亿吨公里和 13876.7 亿吨公里，其中铁路货物周转量分别为 3704.5 亿吨公里、4278.4 亿吨公里和 4831.6 亿吨公里；完成客运量分别为 5.1 亿人、5.1 亿人和 4.8 亿人，其中铁路客运量分别为 1.1 亿人、1.2 亿人和 1.2 亿人；完成旅客周转量分别为 1238.1 亿人公里、1282.7 亿人公里和 1289.2 亿人公里，其中铁路旅客周转量分别为 993.6 亿人公里、1042.7 亿人公里和 1061.4 亿人公里。

根据《河北省财政预算执行情况报告》，2016—2018 年，河北省一般公共预算收入分别为 2849.9 亿元、3233.8 亿元和 3513.7 亿元；同期，一般公共预算支出分别为 6049.5 亿元、6639.2 亿元和 7720.2 亿元。2016—2018 年，河北省政府性基金收入分别为 1581.2 亿元、2418.6 亿元和 2899.4 亿元。

总体看，河北省经济持续增长，固定资产投资有所增长；一般公共预算收入不断增长，政府性基金收入规模较大。

（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。

2015 年 12 月 8 日，国家发改委和交通运输部发布《京津冀协同发展交通一体化规划》（以下简称《规划》），京津冀交通一体化围绕构建“四纵四横一环”主骨架，建设高效密集轨道交通网，强化干线铁路与城际铁路、城市轨道交通的高效衔接，着力打造“轨道上的京津冀”。规划强调，把交通一体化作为先行领域，实现规划同图、同建设同步、运输衔接、管理协同。加强国务院有关部委和三省市联动，在京津冀协同发展领导小组领导下，统筹协调

解决交通运输领域的重大问题。在创新投融资模式方面，探索建立促进社会资本参与交通基础设施建设与运营的合作机制，通过投资主体一体化带动区域交通一体化。

总体看，公司依托京津冀三地区雄厚的经济基础和财政实力以及区位优势，面临的外部环境向好；京津冀协同发展战略作为一个重大的国家战略，获得各方的关注和支持力度大，公司作为交通一体化实现的投资主体，战略地位突出。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年6月底，公司注册资本100亿元，京投公司持有公司30%股权、天津铁投持有公司30%股权、河北建投持有公司30%股权、北京铁路局持有公司10%股权，实收资本65.94亿元，公司无控股股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是由京津冀三省市政府和中国铁路共同出资组建的京津冀城际铁路投资主体，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业务。

2016年11月，根据国家发展改革委员会《关于京津冀地区城际铁路网规划的批复》（发改基础〔2016〕2446号），明确公司在京津冀城际铁路网规划实施中发挥的重要作用。按照规划，2020年前，公司计划新建城际铁路9条，建设里程1104公里，预计总投资2470亿元。远期至2030年基本形成“四纵四横一环”为骨架的城际铁路网络。

目前，公司在建的城际铁路项目有3个，分别为北京至唐山铁路（以下简称“京唐铁路”）、北京至天津滨海新区铁路（以下简称“京滨铁路”）和城际铁路联络线（以下简称“联络线一期”）；拟建项目有3个，分别为石家庄至衡水至沧州至黄骅港城际铁路衡水至黄骅港段

（以下简称“石衡沧港城际铁路衡水段”）、城际铁路联络线二期工程（以下简称“联络线二期”）和天津至北京大兴国际机场铁路（以下简称“新机场联络线”）。

截至2019年6月底，公司拥有纳入合并范围的子公司7家，其中，以城际铁路线路为对象成立的项目公司有4家。其中，京唐城际铁路有限公司负责京唐铁路建设，公司持有其74.00%股权；京滨城际铁路有限公司负责京滨铁路建设，公司持有其73.33%股权，京唐城际铁路有限公司和京滨城际铁路有限公司剩余股权由国开发展基金有限公司持有。京安城际铁路有限公司负责联络线一期建设，公司持有其100%股权；石港城际铁路有限责任公司负责石衡沧港城际铁路衡水段建设，公司持有其60%股权，剩余40%股权由河北省人民政府持有。

总体看，公司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业务，业务垄断优势明显。

3. 人员素质

截至2019年6月底，公司有高级管理人员8人，其中，总经理1人，副总经理2人，总经济师1人，总工程师1人，总经理助理3人。

董事长姜义先生，1964年生，曾任天津市公路建设发展公司副总工程师、副总经理，天津市高速公路发展公司常务副总经理，天津滨海新区建设投资集团有限公司党委委员、副总经理，天津市河北区常委、副区长、区政府党组副书记。现任天津轨道交通集团有限公司党委副书记、总经理、公司董事长。

总经理苗子霖先生，1966年生，硕士研究生学历。曾任河北省计划委员会长期规划处副处长、河北省政府市场建设规划协调委员会办公室副主任（副处级）、河北省发展和改革委员会服务业处副处长、河北省发展和改革委员会服务业处处长、河北建设投资集团有限责任公司副总经理。现任河北建设投资集团有限责任公司副总经理兼公司总经理。

副总经理鲍立楠先生，1976年生，硕士研究生学历，正高级工程师。曾任天津城投枢纽运营管理有限公司党支部委员、副书记、常务副总经理，天津城投枢纽运营管理有限公司党委副书记、总经理、执行董事，天津滨海快速交通发展有限公司党委书记、董事长。现任天津轨道交通运营集团有限公司党委副书记、总经理，天津滨海快速交通发展有限公司党委书记、董事长，公司董事、副总经理。

副总经理黎豫生先生，1964年生，大学学历，高级工程师。曾任北京铁路局石家庄分局副分局长兼总工程师（正处级）、石太铁路客运专线有限责任公司副总经理、京石铁路客运专线有限责任公司董事、副总经理，现任公司副总经理。

截至2019年6月底，公司拥有在职员工249人。按照学历划分，本科及以上学历人员占95.98%，专科及以下学历人员占4.02%；按照年龄结构划分，30岁以下人员占12.05%，30~40岁人员占59.44%，40~50岁以上人员占18.88%，50岁以上的占9.63%。

综合看，公司高级管理人员相关行业管理经验丰富，公司员工素质能够满足公司经营需求。

4. 外部支持

公司是由京津冀三省市政府和中国铁路共同出资组建的京津冀城际铁路投资主体，目前公司获得政府和股东的大力支持。

根据《四方协议》，铁路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。目前公司实行“一地一策”的资金平衡方式，三省市政府将根据各地财政情况选择铁路建设资金的平衡方式，给予公司不同的支持。截至2019年6月底，北京市人民政府已授予公司开发京津冀城际铁路沿线70公顷土地综合开发的权利。

总体看，由于城际铁路建设项目仍在投资的初期，加上公司成立时间尚短，外部支持力

度尚未体现，未来随着铁路建设项目投资的逐步推进，公司有望在土地开发、税收优惠、资金等方面获得股东及政府的大力支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1011022815374790I），截至2019年7月24日，公司已结清和未结清的贷款中，无不良或关注类贷款记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规的规定及四方股东共同签订的《合资成立京津冀城际铁路投资有限公司合同书》之约定，制定了《公司章程》，形成了股东会、董事会、监事会和经理层的法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成，股东会是公司的权力机构。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构。董事会由9名董事组成，其中职工董事1名，外部董事1名。非职工董事由京投公司、天津铁投和河北建投各委派2人，北京铁路局委派1人，外部董事由京投公司、天津铁投和河北建投轮流推荐产生；职工代表董事由公司职工通过职工大会民主选举产生或更换。董事每届任期三年，任期届满，可连聘连任。董事会设董事长1人，由京投公司、天津铁投和河北建投按顺序轮流委派并经全体董事过半数选举确认。

公司设监事会，监事会是公司的监督机构。监事会由6名监事组成，其中职工监事2人，非职工监事由四方股东各委派1人。监事会设主席1名，由京投公司、天津城投和河北建投三方股东轮流委派并经全体监事过半数选举确认产生。监事任期3年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施

公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

内部管理方面，公司本部设立了计划财务部、法律审计部、投资融资部等16个职能部门，并根据公司实际业务情况制定了财务管理制度、投资管理制度、融资管理制度、对外担保制度和对其子公司的内控制度等。

财务管理制度方面，公司财务管理的内容包括：资金管理、预算管理、会计核算和财务分析管理、内审内控管理等；计划财务部作为财务管理的综合职能部门，按照公司财务管理的总体要求开展各项财务管理工作，统一协调、部署和管理涉及公司全局性的财务工作，并对下属子公司的财务管理活动进行指导和监督。

投资管理制度方面，公司根据《企业会计准则》《企业内部控制基本规范》及其配套指引等有关规定，制定了《投资管理办法》，以规范投资行为，防范投资风险，保证投资安全，提高投资收益。实现投资决策和项目管理的科学化、程序化、制度化，促进资源的有效配置，提升资产质量。

融资管理制度方面，为了保证公司正常经营运转，工程建设顺利开展，规范对外融资业务，有效降低融资成本，优化资金来源结构，确保融资过程合法合规，有效规避操作风险，建立良好的投融资机制，构建多元化的融资渠道，公司制定了《融资管理办法》，规范了债务性融资和权益性融资的内部管理及实施办法。

对外担保制度方面，公司内部对于对外担保的相关权限有明确规定，严格审查对外担保，严格控制由对外担保过度而可能引发的连带责任风险，确保对外担保控制在一定范围之内。在担保履行的过程中，公司会制定担保的风险控制措施，密切关注被担保企业的财务状况及还款情况，力争将风险降到最低。

对下属子公司的内部控制制度方面，公司对下属子公司的资产规定了统一的资产购置审

批权限，规定了子公司资金额度审批权限以及资产处置的管理和审批权限等；公司对下属子公司人员实行岗位定员统一控制，各子公司的用工计划，岗位的设置、岗位的增加及减少严格按照公司程序审批。公司负责下属子公司财务预算的编制、执行、检查、分析；拟定子公司具体的财务管理办法，组织实施子公司财务管理和会计核算；如实反映子公司的财务状况和经营成果；监督子公司财务收支，按时向公司报送财务报告；参与子公司经营，统一使用资金。

总体看，公司法人治理结构完善，管理部门设置合理，管理制度建设完善，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是由京津冀三省市政府和国铁集团共同出资组建的京津冀城际铁路投资主体，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业务。由于公司成立时间尚短，承担建设任务的城际铁路仍在建设中，公司收入规模很小。2016—2018年，公司实现营业收入0.00元、3.50万元和80.06万元，为税收返还收入。

截至2019年6月底，公司承担的在建京津冀城际铁路项目包括京唐铁路、京滨铁路、联络线一期项目，公司投资项目情况见表1。三条城际铁路建设里程合计285.68公里，总投资885.62亿元，已投资112.75亿元，资本金占比均为50%。

城际铁路项目建设资金主要来源于注册资本、国开行专项建设资金、京津冀铁路发展基金和银行贷款。截至2019年6月底，公司注册资本已到位65.94亿元，未到位资金将根据项目需要逐步到位。国开行专项建设资金方面，根据国开发展基金有限公司、公司及下属子公司京唐城际铁路有限公司及子公司京滨城际铁路有限公司签订的《国开发展基金投资合同》，国

开发基金有限公司通过公司分别向两家子公司增资26亿元和16亿元，已全部实收到位，投资期限为20年。京津冀城际铁路基金方面，公司与工商银行在内的11家金融机构共同设立该基金，基金规模为600亿元，存续期10年，用于铁路建设及沿线土地综合开发，截至2019年6月底，城际铁路基金提款规模很小。银行贷款方面，公司目前与国家开发银行、中国建设银行、中国工商银行等多家银行签订了贷款合同，截至2019年6月底，公司在建的三条城际铁路获得授信1032.61亿元，已提款58.68亿元。

资金平衡方式上，根据《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。截至2019年6月底，除北京市人民政府明确了铁路建设资金平衡方式外，其他两个省市的出资计划尚未明确。

表1 截至2019年6月底公司在建城际铁路项目情况（单位：亿元、公里）

项目	建设里程	总投资	已投资	资本金比例	资本金到位情况		建设周期	2019年7—12月计划投资
					股东	国开行建设基金		
京唐铁路	148.74	449.00	53.67	50%	13.55	26.00	2017.09—2021.09	23.53
京滨铁路	97.60	238.10	28.42	50%	5.88	16.00	2017.10—2021.10	16.79
联络线一期	39.34	198.52	30.66	50%	27.68	--	2019.01—2023.01	9.11
合计	285.68	885.62	112.75	--	47.11	42.00	--	49.43

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）在建及拟建项目

在建项目

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%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，南至既有唐山站，线路长148.74公里，其中北京市域范围长9.23公里，天津市域范围长43.37公里，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：200公里/小时—350公里/小时。规划运输能力：5000万人/年。项目建设周期为48个月，开工时间为2017年9月。项目总投资449亿元，其中工程投资423.5亿元，项目

资本金占总投资的50%。截至2019年6月底，京唐城际铁路已投资53.67亿元。

②京滨铁路

京滨铁路由子公司京滨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，车站5座，正线线路全长97.6公里，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。项目预计建设工期48个月，已于2017年10月开工建设。项目计划总投资238.10亿元，其中工程投资223.7亿元，资本金占计划总投资的50%，截至2019年6月底，已投资28.42亿元。

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站东侧京冀省市界，终至北京新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。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，项目资本金占比为总投资的50%。建设周期为48个月。截至2019年6月底，联络线一期工程已投资30.66亿元。

拟建项目

①石衡沧港城际铁路

石衡沧港城际铁路由子公司石港城际铁路有限责任公司负责建设，公司持有其60%股权，其他40%股权由河北省政府持有。石衡沧港城际铁路线路起自石济客专杜家村线路所经衡水市、沧州市，终至黄骅港的渤海新区站，线路长度为224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。项目总投资346.94亿元，其中工程投资327.74亿元，项目资本金占总投资的60%。计划建设周期为3.5年，已完成核准批复，截至2019年6月底，尚未正式开工建设。

②联络线二期工程

联络线二期由全资子公司京安城际铁路有限公司负责建设。线路起自首都机场T3航站楼，经顺义区、通州区、大兴区，终至廊坊站北侧京冀省市界，线路全长约72公里，车站6座，全部为新建车站。设计时速为200公里/小时，规划运输能力4000万人/年左右。项目建设周期为4年，计划总投资466.08亿元，资本金占比为50%。截至2019年6月底，项目尚未取得发改委批复文件。

③新机场联络线

新机场联络线主要位于天津市和廊坊市

内，起至津保铁路胜芳站，途径廊坊市霸州市、安次区、永清县、固安县，引入京雄城际固安站，线路全长47.41公里，新建车站2座。设计时速250公里/小时，规划运输能力1500万人/年左右。项目建设周期为3年，总投资96.14亿元，项目资本金初步定为100%，其中天津市出资70%，河北省出资30%。截至2019年6月底，项目尚未取得发改委批复文件。

(2) 综合土地开发业务

根据《四方合作协议》，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。

2017年6月，根据《北京市发展和改革委员会、北京市财政局、北京市规划和国土资源管理委员会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），确定了北京区域内的资金平衡方式为综合开发和土地收益平衡。截至2019年6月底，北京市政府已授权公司开展北京城市副中心站综合交通枢纽一体化设计工作。该项目占地面积70公顷，其中车站用地36公顷，属于红线内范围内土地，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，用于铁路建设资金；对于红线范围外的土地，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、集中式商业和地下商铺，由公司进行建设，计划建设资金约110.7亿元左右。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2019年6月底，北京城市副中心站综合交通枢纽项目尚未开工，计划于2019年年内开工。

截至2019年7月底，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。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衡沧港城际铁路衡黄段铁路的建设资金，土地性质包括商业用地和居住用地。

总体看，天津市和河北省通过土地综合开发平衡铁路建设资金方案尚未明确，北京市已授权开发项目尚未开工建设，未来土地综合开发收益实现具有不确定性，联合资信将持续关注天津市和河北省资金平衡方式以及北京市综合开发项目建设进展情况。

3. 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。在总的发展战略的指引下，面对2019年公司铁路建设项目进入施工高峰期和投资高峰期，公司的重点工作包括以下两个方面。

深化发展战略研究。一是立足京津冀协同发展国家战略实施五周年大局，增强创新思维，加强公司发展战略研究；二是进一步加强与各级政府沟通，寻求中央层面及地方政府给予政策支持，推动城际铁路项目投融资方案尽早落地，以保障铁路建设资金需求；三是以北京城市副中心综合交通枢纽为突破口，进一步深化土地综合开发模式研究，争取更多的土地综合开发项目实施，推动“铁路+土地综合开发”建设模式落地，以保障公司可持续健康发展；四是针对当前金融形势，充分利用多层次资本市场和多元化融资优势，重点做好中期票据、永

续债发行和通过股权合作吸引社会投资人等工作，以破解资金筹措压力。

抓好工程项目建设工作。一是面对进入施工高峰期的新形势，以工程建设为核心，按照“保在建，促开工”的思路，全力推进重点项目建设。全力抓好京唐铁路、京滨铁路、城际铁路联络线一期工程等在建项目建设，确保工程安全质量，努力打造精品工程；抓紧落实项目开工条件。二是积极回应各地政府关切，在确保完成100亿元年度投资计划的基础上，继续强化措施，提高挖潜能力，尽可能多地完成建设投资。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表，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了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2019年半年度财务报表未经审计。

截至2019年6月底，公司纳入合并范围子公司共7家；2017年，公司合并范围新增2家新设子公司；2018年，公司合并范围新增2家子公司；2019年1—6月，公司合并范围无变化。总体看，公司合并范围新增子公司规模较小，对财务数据的可比性影响不大。

截至2018年底，公司资产总额127.34亿元，所有者权益89.47亿元（其中少数股东权益42.20亿元）；2018年，公司实现营业收入80.06万元，利润总额409.44万元。

截至2019年6月底，公司资产总额180.89亿元，所有者权益108.14亿元（其中少数股东权益42.20亿元）；2019年1—6月，公司未实现营业收入，利润总额-2739.06万元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长32.50%，主要系铁路项目持续投入所致。2018年底，公司资产总额127.34亿元，

其中流动资产和非流动资产分别占 40.92%和 59.08%，非流动资产占比逐年上升。公司主要资产构成情况见表 2。

表 2 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.39	51.55	19.94	23.45	17.72	13.91	13.85	7.66
预付款项	20.18	27.82	27.17	31.95	33.63	26.41	68.95	38.12
其他流动资产	12.08	16.65	13.81	16.24	0.02	0.02	5.63	3.11
流动资产合计	69.66	96.03	61.26	72.05	52.10	40.92	89.22	49.33
在建工程	2.50	3.44	22.53	26.49	71.54	56.18	85.92	47.50
其他非流动资产	0.09	0.12	0.57	0.68	3.02	2.37	5.08	2.81
非流动资产合计	2.88	3.97	23.77	27.95	75.24	59.08	91.67	50.67
资产总计	72.54	100.00	85.02	100.00	127.34	100.00	180.89	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

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产不断下降，年均复合下降 13.52%，2018 年底为 52.10 亿元，较上年底下降 14.95%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。

2016—2018 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 31.16%，2018 年底为 17.72 亿元，较上年底下降 11.13%，全部为银行存款。2018 年底，公司无使用权受限的货币资金。

公司预付款项主要为预付工程款和预付征地拆迁款。2016—2018 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 29.08%。2018 年底，公司预付款项为 33.63 亿元，较上年底增长 23.77%；账龄方面，1 年以内的占 45.21%，1~2 年的占 17.77%，2~3 年的占 36.62%，3 年以上的占 0.40%；公司前五名单位的预付款项合计 29.93 亿元，占公司预付款项账面余额的 89.01%，集中度较高。

表 3 2018 年底公司前五名预付款项情况
（单位：亿元、%）

名称	金额	占比
廊坊市铁路建设指挥部办公室	11.03	32.80
北京市大兴区轨道交通重点道路工程建设指挥部办公室	10.53	31.30

天津市东丽区建设管理委员会	3.54	10.52
唐山市铁路建设和管理领导小组办公室	3.23	9.61
天津市宝坻区高铁建设领导小组办公室	1.61	4.78
合计	29.93	89.01

注：合计数与各项求和数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司其他应收款主要为公司应收的项目前期代垫款项，2018 年底，公司其他应收款 0.74 亿元，较上年底增长 113.54%，主要系公司代垫款项增加所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 95.92%。2016—2017 年，公司其他流动资产分别为 12.08 亿元和 13.81 亿元，主要为短期理财产品；2018 年底，公司其他流动资产 0.02 亿元，全部为未抵扣增值税，较上年底下降 99.85%，主要系理财产品到期赎回所致。

非流动资产

随着铁路项目投资建设的推进，2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率 411.35%。2018 年底，公司非流动资产 75.24 亿元，较上年底增长 216.58%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致；从构成看，公司非流动资产以在建工程（占 95.09%）和其他非流动资产（占 4.02%）为主。

2016—2018年，公司固定资产波动增长，分别为0.27亿元、0.65亿元和0.65亿元，主要为房屋及建筑物和信息技术设备。

2016—2018年，公司在建工程快速增长，年均复合增长435.19%，主要是在建铁路项目。2018年底，公司在建工程71.54亿元，较上年底增长217.59%，主要系京唐铁路、京滨铁路和联络线一期的投资建设逐步推进所致。

2016—2018年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长487.60%，分别为0.09亿元、0.57亿元和3.02亿元，全部为未抵扣增值税。

2019年6月底，公司资产总额180.89亿元，较2018年底增长42.05%，主要系预付款项和在建工程增加所致。资产总额中流动资产占49.33%，非流动资产占50.67%，非流动资产占比较2018年底有所下降。其中，货币资金13.85亿元，较2018年底下降21.81%；预付款项68.95亿元，较2018年底增长105.06%；其他流动资产5.63亿元，较2018年底增加5.61亿元；在建工程85.92亿元，较2018年底增长20.09%，系在建城际铁路的持续投入；其他非流动资产5.08亿元，较2018年底增长68.25%。

截至2019年6月底，公司受限资产账面价值0.57亿元，全部为用于抵押借款的办公楼。

公司铁路投资建设项目形成的非流动资产规模较大，符合行业特点；公司资产中在建工程和预付款项规模较大，资产流动性偏弱，资产整体质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长11.42%，主要系实收资本快速增长所致。2018年底，公司所有者权益为89.47亿元，较上年底增长15.50%，主要由实收资本（占52.53%）和少数股东权益（占47.16%）构成。

2016—2017年，公司实收资本快速增长，年均复合增长25.17%，分别为30.00亿元、35.00

亿元和47.00亿元。2017年底公司实收资本较2016年底增长16.67%，主要系股东京投公司和北京铁路局分别缴付资本金3.00亿元和2.00亿元；2018年底公司实收资本较2017年底增长34.29%，主要系股东京投公司、天津铁投和河北建交投分别缴付资本金3.00亿元、6.00亿元和3.00亿元。

2016—2018年，公司少数股东权益保持相对稳定，分别为42.00亿元、42.20亿元和42.20亿元，主要为国开发展基金对公司子公司的出资。

2019年6月底，公司所有者权益108.14亿元，较2018年底增长20.86%，主要系实收资本增加所致。2019年6月底，公司实收资本65.94亿元，较2018年底增长40.29%，主要系股东京投公司、天津铁投和河北建交投和北京铁路局分别缴付资本金20.00亿元、23.00亿元、15.00亿元和7.94亿元。

总体看，公司所有者权益以实收资本和少数股东权益为主，稳定性好；随着公司铁路项目进度的不断推进，股东注资将逐步到位，公司所有者权益将继续增长。

负债

2016—2018年，公司负债总额快速增长，年均复合增长800.24%，2018年底为37.86亿元，较上年底增加30.31亿元，其中流动负债和非流动负债分别占33.00%和67.00%，非流动负债占比同比增长18.82个百分点。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长573.44%，分别为0.28亿元、3.91亿元和12.50亿元。2018年底，公司流动负债主要由应付账款（占94.60%）和其他应付款（占2.21%）构成。

2016—2018年，公司应付账款快速增长，年均复合增长1417.48%，2018年底，公司应付账款11.82亿元，较上年底增长232.55%，主要系应付工程款和应付征地拆迁款增长所致。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长281.30%，2018年底为0.28

亿元，较上年底增长 149.28%，主要系应付履约保证金增加所致。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，分别为 0.19 亿元、3.64 亿元和 25.37 亿元，全部为长期借款。2018 年底，公司长期借款主要由抵押借款（占 1.31%）和信用借款（占 98.69%）构成，其中抵押借款的年化利率为 4.41%，信用借款的年化利率区间为 4.17%—4.90%。

2019 年 6 月底，公司负债总额 72.75 亿元，较 2018 年底增长 92.15%，主要系公司长期借款增加及发行“19 京津冀 MTN001”所致；其中流动负债占 5.64%，非流动负债占 94.36%，非流动负债占比较 2018 年底上升 27.36 个百分点。2019 年 6 月底，公司应付账款 2.27 亿元，较 2018 年底下降 80.76%；其他应付款 1.79 亿元，较 2018 年底增加 1.41 亿元，主要为应付利息；长期借款 58.65 亿元，较 2018 年底增加 33.28 亿元；新增应付债券 10.00 亿元，系新发行“19 京津冀 MTN001”10.00 亿元。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务快速增长，分别为 0.19 亿元、3.67 亿元和 25.40 亿元，年均复合增长 1051.08%。公司有息债务以长期债务为主，2018 年底长期债务占 99.89%，较上年底增长 0.66 个百分点。从债务指标来看，2016—2018 年，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持续增长，2018 年底分别为 29.73%、22.11%和 22.09%。

表 4 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
短期债务	0.00	0.03	0.03	0.03
长期债务	0.19	3.64	25.37	68.65
全部债务	0.19	3.67	25.40	68.68
长期债务资本化比率	0.27	4.49	22.09	38.83
全部债务资本化比率	0.27	4.52	22.11	38.84
资产负债率	0.64	8.88	29.73	40.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年 6 月底，公司全部债务 68.68 亿元，较 2018 年底增加 43.28 亿元；其中长期债务占 99.96%，短期债务占 0.04%，长期债务占比较上年底上升 0.07 个百分点。从债务指标看，2019 年 6 月底，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较 2018 年底均有所上升，分别为 40.22%、38.84%和 38.83%。2019 年 6 月底，公司一年内到期债务 0.03 亿元，公司短期支付压力小。

总体看，公司债务规模快速增长，整体债务负担较轻，未来随着城际铁路建设项目投资的逐渐推进，公司对外融资规模将持续上升。

4. 盈利能力

受项目尚在建设期的影响，公司暂未实现铁路运营收入。2016 年，公司未实现营业收入；2017—2018 年，公司营业收入分别为 3.50 万元和 80.06 万元，主要为税收返还收入。2016 年和 2018 年，公司无营业成本；2017 年公司营业成本为 3.50 万元。2017—2018 年，公司营业利润率分别为-1010.92%和 46.77%。

表 5 公司盈利情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	0.00	3.50	80.06
营业成本	0.00	3.50	0.00
财务费用	-559.08	-997.63	-1875.81
投资收益	4912.47	6830.84	6684.64
营业利润	882.13	2678.65	409.66
利润总额	882.04	2765.25	409.44
营业利润率	*	-1010.92	46.77
总资本收益率	0.09	0.25	0.00
净资产收益率	0.09	0.26	0.00

注：2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.0038%和 0.0049%；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用为主，2016—2018 年，公司期间费用持续增长，分别为 0.39 亿元、0.41 亿元和 0.63 亿元，年均复合增长 26.45%。2016—2018 年，公司财务费用均为负

值，主要系公司利息支出全部资本化以及利息收入较大所致。

2016—2018 年，公司投资收益波动增长，分别为 0.49 亿元、0.68 亿元和 0.67 亿元，全部为银行理财产品收益。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 0.09 亿元、0.28 亿元和 0.04 亿元。

从盈利指标看，受净利润规模小的影响，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率均处于很低水平。

2019 年 1—6 月，公司暂未实现营业收入，利润总额为-0.27 亿元。

总体看，受铁路项目均处于投资建设期的影响，公司尚未实现铁路运营收入，整体收入规模很小，整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入规模小，分别为 0.06 亿元、0.20 亿元和 0.25 亿元；2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 80.06 万元，现金收入比为 100.00%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出规模较小，分别为 0.40 亿元、0.68 亿元和 0.95 亿元，主要为支付职工薪酬和往来款。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 -0.34 亿元、-0.48 亿元和 -0.70 亿元。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 68.19 亿元、78.32 亿元和 49.17 亿元，主要是理财产品到期的回款和收益；同期，公司投资活动现金流出分别为 101.95 亿元、103.70 亿元和 83.56 亿元，主要是铁路项目建设投入和购买理财产品。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 -33.76 亿元、-25.38 亿元和 -34.39 亿元。

表 6 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	0.06	0.20	0.25
经营活动现金流出量	0.40	0.68	0.95
经营活动净现金流	-0.34	-0.48	-0.70

投资活动净现金流	-33.76	-25.38	-34.39
筹资活动净现金流	33.19	8.41	32.87
现金收入比	*	0.00	100.00
经营现金流动负债比	-122.13	-12.14	-5.60

注：标示*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，公司经营活动现金流持续净流出，无法满足大规模铁路项目建设资金需求，铁路项目投资对筹资活动的现金流入依赖程度高。公司主要依靠借款和股东投入资本金来满足投资活动产生的资金需求，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 33.19 亿元、8.70 亿元和 33.75 亿元；其中，吸收投资收到的现金分别为 33.00 亿元、5.20 亿元和 12.00 亿元，主要系股东对公司的货币注资；取得借款收到的现金分别为 0.19 亿元、3.50 亿元和 21.75 亿元。2016 年，公司无筹资活动现金流出；2017—2018 年，公司筹资活动现金流出规模较小，分别为 0.30 亿元和 0.88 亿元，主要为偿还债务利息。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 33.19 亿元、8.41 亿元和 32.87 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金流入 0.14 亿元，经营活动现金流量净额为 -3.43 亿元；同期，投资活动现金流量净额为 -62.64 亿元，筹资活动现金流量净额为 62.21 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入流出规模均较小；铁路项目尚处建设初期，铁路建设资金需求大，公司存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018 年公司流动比率和速动比率均持续下降，2018 年底均为 416.94%，保持在较高水平；2019 年 6 月底，上述两项指标分别为 2173.78% 和 2173.76%，较上年底大幅上升。受经营活动产生的现金流净额持续为负的影响，2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 -122.13%、-12.14% 和 -5.60%，公司经营活动产生的现金流净额对流动负债无保障能力。考虑到公司短期债务规模

较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为0.09亿元、0.28亿元和0.05亿元，全部债务/EBITDA分别为2.12倍、13.03倍和508.22倍，EBITDA利息倍数分别为22.25倍、9.61倍和0.09倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年6月底，公司无对外担保。

截至2019年6月底，公司共获得各银行授信额度共计1032.61亿元，已使用额度58.68亿元，剩余额度973.93亿元，公司间接融资渠道通畅。

公司铁路运营业务尚处于投资建设阶段，整体盈利能力弱，公司自身盈利状况对现有债务的保障程度较低。未来几年公司持续面临较大规模铁路建设，债务规模可能进一步扩大。考虑到京津冀区域良好的经济基础、公司铁路项目通车后铁路运营收入及配套服务收入对盈利能力的提升、股东对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至2019年6月底，母公司资产总额为76.33亿元，较上年底增长60.07%；其中流动资产占37.28%，非流动资产占62.72%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要长期股权投资构成。

截至2019年6月底，母公司所有者权益为66.11亿元，较上年底增长39.51%；其中实收资本占99.73%，母公司所有者权益较为稳定。

截至2019年6月底，母公司负债总额10.22亿元，较上年底增长3334.12%，主要由非流动负债构成。流动负债主要由应付职工薪酬、应交税费和其他应付款构成；非流动负债全部为应付债券。母公司2018年底资产负债率为13.39%，较上年底增加12.76个百分点。

2019年1—6月，母公司未实现营业收入，利润总额为-2111.27万元，较上年底减少2139.54万元。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模10亿元，分别相当于公司2019年6月底长期债务和全部债务的14.57%和14.56%，本期中期票据发行对公司债务影响较大。以2019年6月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，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将分别由40.22%、38.84%和38.83%上升至43.35%、42.12%和42.11%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量分别为0.01亿元、0.20亿元和0.25亿元，分别为本期中期票据的0.00倍、0.02倍和0.03倍，对本期中期票据保障能力很弱；同期，公司经营活动产生的现金流量净额均为负，对本期中期票据无保障能力。2016—2018年，公司EBITDA分别为0.01亿元、0.28亿元和0.01亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为0.00倍、0.03倍和0.00倍，EBITDA对本期中期票据保障能力很弱。

考虑到目前城际铁路建设仍处于建设初期，京津冀区域良好的经济基础、公司铁路项目通车后铁路运营收入及配套服务收入对盈利能力的提升、股东对公司的有力支持，公司对本期中票的偿还能力极强。同时联合资信关注到本期中期票据具有利息递延支付的可能性，一旦出现递延，累积利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十一、结论

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业，国家对铁路行业高度重视。近年来，京津冀经济基础雄厚，一体化发展战略为重要的国家战略，公司作为京津冀三省市及国铁集团共同出资组建的主要负责京津冀地区城际铁路网规划、投融资

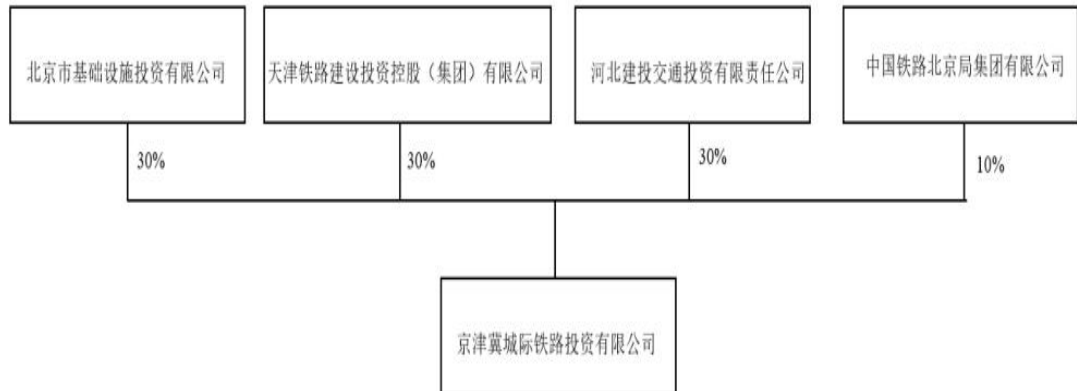
建设和综合土地开发业务主体，战略地位突出，业务垄断优势明显。

目前，公司在建城际铁路项目尚处于建设初期，尚未实现收入；公司资产以铁路投资建设项目形成的在建工程和预付款项为主，资产流动性偏弱，整体资产质量一般；公司所有者权益以实收资本和少数股东权益为主，随着股东注资逐步到位，公司所有者权益将继续增长；公司债务规模有所增长，未来在建拟建城际铁路项目投资规模大，公司存在较大的资金需求，公司债务规模将不断增长。

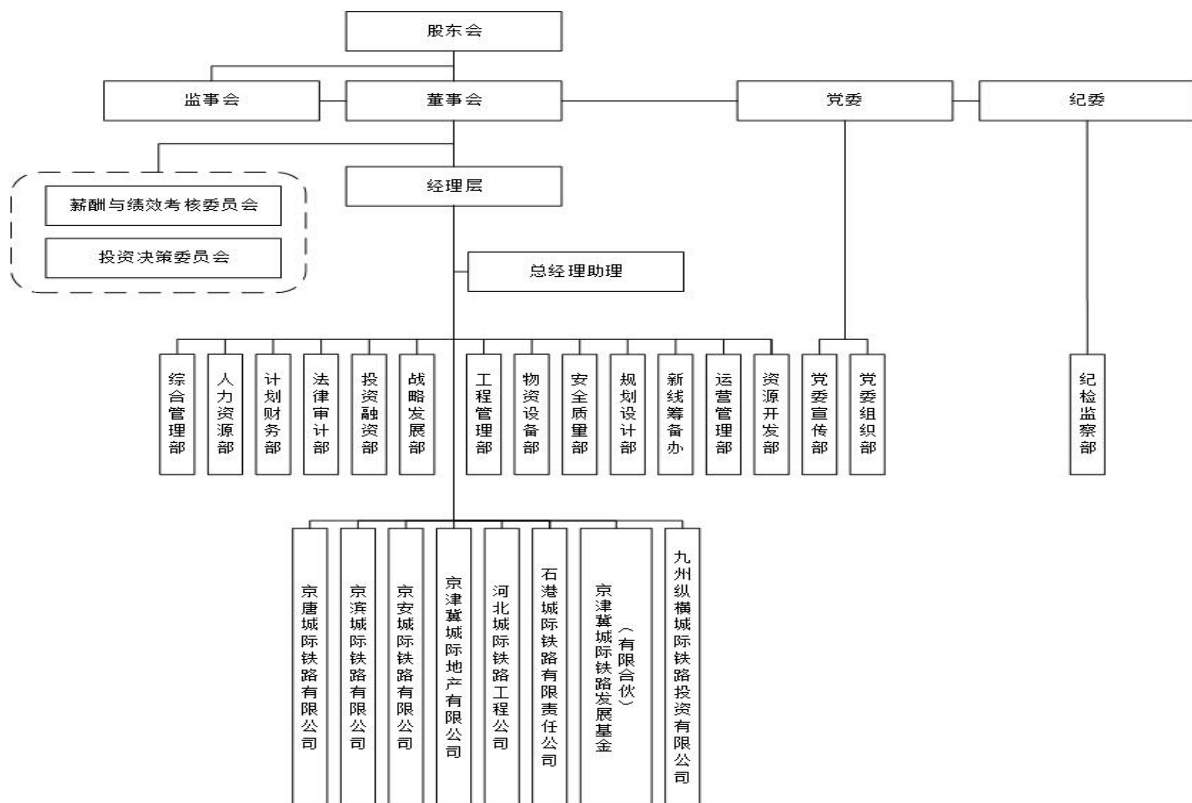
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小。但递延利息未设置罚则，约束力稍弱，若公司选择行使相关权利，则导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司纳入合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	主要经营范围
1	京唐城际铁路有限公司	1000000.00	74.00	铁路旅客运输；京唐铁路建设工程管理服务；设计、制作、代理、发布国内广告
2	京滨城际铁路有限公司	600000.00	73.33	城际铁路建设、铁路旅客运输、物业管理服务、房屋租赁、广告业务
3	京安城际铁路有限公司	250000.00	100.00	铁路工程建设；出租办公用房；设计、制作、代理、发布广告；土地整理；技术开发；铁路运输；房地产开发等
4	京津冀城际铁路发展基金（有限合伙）	--	10.00	非证券业务的投资、投资管理、咨询
5	石港城际铁路有限责任公司	1800000.00	60.00	石衡沧港城际铁路建设；旅客运输业务；设备物资采购及销售；物业管理服务；物流、仓储（以上不含危险化学品）、停车场业务；土地整理；广告设计、制作、代理、发布；技术开发、转让、咨询、服务；房地产开发；
6	京津冀城际地产有限公司	100000.00	100.00	房地产开发；物业管理；出租商业用房、办公用房（不得作为有形市场经营用房）；设计、制作、代理、发布广告。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本区产业政策禁止和限制类项目的经营活动）
7	河北城际铁路工程有限公司	1000.00	100.00	城际铁路建设；物业管理；房地产开发；广告设计、制作、代理、发布服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

注：京津冀城际铁路发展基金（有限合伙）由公司出资 10%，公司委托首都建设投资引导基金管理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

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.39	19.94	17.72	13.85
资产总额(亿元)	72.54	85.02	127.34	180.89
所有者权益(亿元)	72.07	77.47	89.47	108.14
短期债务(亿元)	0.00	0.03	0.03	0.03
长期债务(亿元)	0.19	3.64	25.37	68.65
全部债务(亿元)	0.19	3.67	25.40	68.68
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.09	0.28	0.04	-0.27
EBITDA(亿元)	0.09	0.28	0.05	--
经营性净现金流(亿元)	-0.34	-0.48	-0.70	-3.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	*	0.00	100.00	*
营业利润率(%)	*	-1010.92	46.77	*
总资本收益率(%)	0.09	0.25	0.00	--
净资产收益率(%)	0.09	0.26	0.00	--
长期债务资本化比率(%)	0.27	4.49	22.09	38.83
全部债务资本化比率(%)	0.27	4.52	22.11	38.84
资产负债率(%)	0.64	8.88	29.73	40.22
流动比率(%)	25281.38	1565.42	416.94	2173.78
速动比率(%)	25281.38	1565.42	416.94	2173.76
经营现金流动负债比(%)	-122.13	-12.14	-5.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.25	9.61	0.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	13.03	508.22	--

注：2019 年半年度财务报表未经审计；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.96	12.62	13.76	9.15
资产总额(亿元)	30.28	35.52	47.69	76.33
所有者权益(亿元)	30.07	35.29	47.39	66.11
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	10.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	10.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.09	0.29	0.14	-0.21
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-0.37	-0.26	-0.93	-3.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	*	0.00	100.00	*
营业利润率(%)	*	-1010.92	51.28	*
总资本收益率(%)	0.21	0.62	0.22	--
净资产收益率(%)	0.21	0.62	0.22	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	13.14
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	13.14
资产负债率(%)	0.71	0.66	0.62	13.39
流动比率(%)	13769.09	11351.40	4890.22	13039.80
速动比率(%)	13769.09	11351.40	4890.22	13039.38
经营现金流动负债比(%)	-171.54	-111.15	-313.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2019 年半年度财务报表未经审计；因未取得数据，EBITDA 及相关指标无法计算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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	
资产总额年均复合增长率	(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%
净资产年均复合增长率	
营业收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 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 - 营业税金及附加) / 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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 京津冀城际铁路投资有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

京津冀城际铁路投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

京津冀城际铁路投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对京津冀城际铁路投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，京津冀城际铁路投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注京津冀城际铁路投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现京津冀城际铁路投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对京津冀城际铁路投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如京津冀城际铁路投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对京津冀城际铁路投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与京津冀城际铁路投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。