信用等级公告

联合〔2020〕1636 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，“20 京津冀 MTN001”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

二〇二〇年六月十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

京津冀城际铁路投资有限公司2020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
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
20 京津冀 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 京津冀 MTN001[1]	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/10

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

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 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	a^+		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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	6
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3
股东支持				1

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“京津冀铁投”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业务。跟踪期内，公司在土地开发政策支持、资本金注入和政府专项债等方面获得各地方政府和股东的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续攀升、在建及拟建铁路项目投资规模大等因素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政府赋予的城际铁路投资建设安排，进行城际铁路网络的投资建设运营；同时，公司将积极推进土地综合开发和多种经营性业务，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。

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

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，跟踪期内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。
2. 京津冀地理位置优越，区域经济发达，财政实力雄厚，公司发展的外部环境良好。
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。公司战略地位突出，业务垄断优势明显。

[1] “20 京津冀 MTN001”为永续中票，到期兑付日为首个赎回日

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

4. 跟踪期内，公司在土地开发政策、资本金注入和政府专项债券方面获得股东和地方政府的大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司铁路项目仍处在建设初期，尚未实现收入。
2. 目前，京津冀三省市铁路建设资金平衡方案已确定，但授权土地开发项目尚处于建设前期。联合资信将持续关注三省市建设资金平衡方案执行情况。
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.94	17.72	35.08	42.30
资产总额(亿元)	85.02	127.34	257.48	284.83
所有者权益(亿元)	77.47	89.47	137.72	156.59
短期债务(亿元)	0.03	0.03	0.03	0.03
长期债务(亿元)	3.64	25.37	94.71	118.73
全部债务(亿元)	3.67	25.40	94.74	118.76
营业收入(亿元)	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.28	0.04	0.02	-0.13
EBITDA(亿元)	0.28	0.05	0.03	--
经营性净现金流(亿元)	-0.48	-0.70	-0.98	-0.17
营业利润率(%)	-1010.92	46.77	-16334.89	--
净资产收益率(%)	0.26	0.00	0.01	--
资产负债率(%)	8.88	29.73	46.51	45.02
全部债务资本化比率(%)	4.52	22.11	40.76	43.13
流动比率(%)	1565.42	416.94	311.93	1039.50
速动比率(%)	1565.42	416.94	311.92	1039.48
经营现金流动负债比(%)	-12.14	-5.60	-3.93	--
现金短期债务比(倍)	664.67	590.67	1169.33	1410.00
EBITDA 利息倍数(倍)	9.61	0.09	0.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.03	508.22	2945.40	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	35.52	47.69	115.57	142.67
所有者权益(亿元)	35.29	47.39	94.83	111.65
全部债务(亿元)	0.00	0.00	20.00	30.00
营业收入(亿元)	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.28	0.04	0.01	-0.19

资产负债率(%)	0.66	0.62	17.94	21.75
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	17.42	21.18
流动比率(%)	11351.40	4890.22	6980.30	4549.87
经营现金流动负债比(%)	-111.15	-313.84	-113.24	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

存续债券评级历史：

债项名称	债项级别	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
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：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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。

一、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。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”）规定，由京津冀三省市政府和国铁集团按照3:3:3:1的比例共同承担，原则上，公司股东、股比不作调整，即北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”）持有公司30%股权、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“天津铁投”）持有公司30%股权、河北建投交通投资有限责任公司（以下简称“河北建交投”）持有公司30%股权、中国铁路北京局集团有限公司（以下简称“北京铁路局”）持有公司10%股权，跟踪期，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11亿元、18亿元、14亿元和4.435亿元。截至2020年3月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本111.44亿元（其中股东投入资金94.44亿元、政府专项债资金17亿元），公司无控股股东和实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设党委组织部、党委宣传部、纪检监察专员办公室、综合管理部、投资融资部等 15 个职能部门；合并范围内子公司有 8 家。

截至2019年底，公司资产总额257.48亿元，所有者权益137.72亿元（其中少数股东权益43.00亿元）；2019年，公司实现营业收入0.75万元，利润总额174.83万元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 284.83 亿元，所有者权益 156.59 亿元（其中少数股东权益 45.00 亿元）；2020 年 1—3 月，公司未实现营业收入，利润总额-1303.46 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、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“20京津冀MTN001”尚需偿还债券余额10.00元，存续债券情况见表1。“20京津冀MTN001”为可续期中期票据，具有公司可赎回权等特点，募集资金用于项目资本金，截至2020年3月底，募集资金已计划使用3.50亿元。截至本次跟踪评级日，“20京津冀MTN001”尚未至首个付息日。

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来

之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和

5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及

监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路行业

铁路在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国铁路运输的客货运量增长较快，铁路建设规模维持较高水平，未来仍有较大发展空间。随着铁路运输供给侧结构性改革的逐步深入，中国铁路市场活力不断增强，行业发展前景良好。联合资信维持铁路行业评级为风险一般，展望为稳定。

（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根本推动力，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 2019 年底，中国铁路营业里程 13.9 万公里以上，其中高铁 3.5 万公里；全国铁路路网密度 145.5 公里/万平方公里；其中，复线里程 8.3 万公里，复线率 59.0%；电气化里程 10.0 万公里，电化率 71.9%。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（原中国铁路总公司，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。

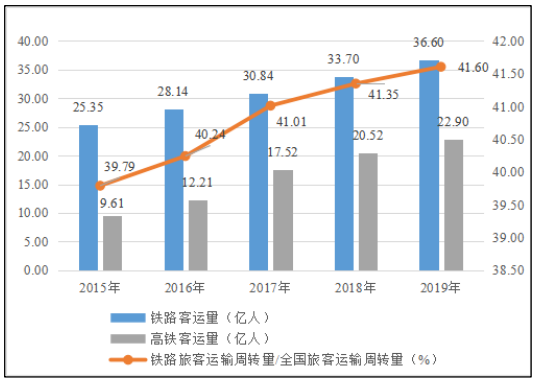
（2）铁路运输

铁路是现代主要的运输方式之一，由于其不易受气候和自然条件等因素影响，且运输能力及单车装载量大，在运输的经常性和低成本性方面具备明显优势。

客运量方面，近年来，中国铁路旅客运量及周转量呈较快增长；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，铁路对全国旅客运输的贡献率不断提升。2019 年，全国铁路旅客发送量 36.60 亿人，同比增长 8.4%；铁路旅客周转量 14706.64 亿人公里，同比增长 4.0%，占全国旅客运输周转量比重为 41.60%，较上年提升 0.25 个百分点，位居四大交通运输方式之首。其中，全国高铁旅客发送量 22.90 亿人，同比增长 14.2%，增速维持高位；高铁动车组客运量占铁路总客运量比重增至 62.57%，同比提升约 3 个百分点。

客运价格变化方面，2017 年 4 月起，国铁集团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，国铁集团进一步对 730 余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。

图 1 中国铁路旅客运输情况



资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

货运量方面，近年来，随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈快速增长趋势。2019 年，中国铁路货运总发送量 43.89 亿吨，同比增长 7.2%；铁路货运总周转量 30181.95 亿吨公里，同比增长 4.3%。从运输货种看，煤为铁路运输主要货种，年度运输周转量占铁路货运周转量

的比重维持在 40%[2]左右，其次为金属矿石、钢铁及有色金属，占比在 7%左右。近年来，铁路对全国货物运输的贡献率不断提升，但受制于铁路线路和主要发送货种的相对固定，铁路对全国货物运输的整体贡献率相对公路、水运较低，2019 年周转量占全国货物周转量的比重约为 15%。

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，国铁集团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，还采取降了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。

（3）铁路投资

基本建设方面，“十三五”期间，中国铁路行业固定资产投资保持相对稳定，年投资额均维持在 8000 亿元以上规模，经历三年建设期后，投产新线大幅增长，以高铁为主。根据国家铁路局发布的《中国铁道统计公报》，2019 年，中国铁路行业完成固定资产投资 8029 亿元，投产新线 8489 公里，其中高速铁路 5474 公里。

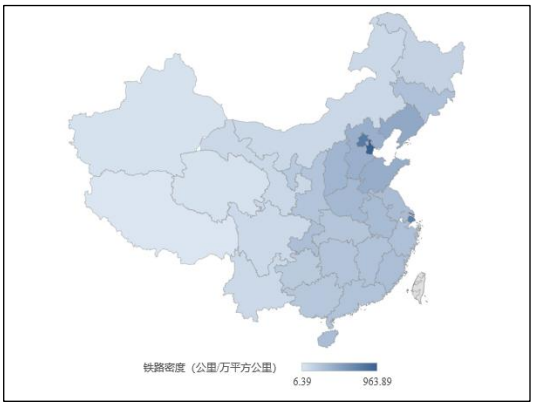
表 3 中国铁路固定资产投资情况（亿元、公里、个）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
固定资产投资	8238	8015	8010	8028	8029
投产新线	9531	3281	3038	4683	8489
高铁投产新线	3306	1903	2182	4100	5474
新开工项目数	61	46	35	22	26

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

从区域铁路密度看，2018 年底，中国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大：其中，天津铁路密度最高，达 963.89 公里/万平方公里，北京、上海次之，铁路密度均超过 700 公里/万平方公里；西藏密度最低，为 6.39 公里/万平方公里，云南、新疆、青海同样较低，均不足 100 公里/万平方公里。总体看，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。

图 2 中国铁路路网密度情况



注：香港、台湾、澳门地区未纳入统计
资料来源：联合资信根据中国统计局披露数据整理

2020 年是“十三五”规划收官之年，按照规划目标，至“十三五”末，中国铁路的营业里程计划达到 15 万公里，其中高速铁路营业里程达到 3 万公里。截至 2019 年底，中国已完成“十三五”规划中高速铁路建设总体要求，全国铁路总里程和规划目标还有 1.1 万公里的差距。根据《2019 年政府工作报告》及国铁集团发布的建设计划，2020 年中国将推进“八纵八横”高铁骨干通道项目和中西部铁路建设，积极支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群、都市圈城际铁路、市域（郊）铁路规划建设等，全国计划完成铁路投资 8000 亿元。

（4）行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，加快推进铁路建设，既利当前，又利长远，对稳增长、调结构、惠民生具有重要意义。中国铁路投资长期以中央政府投资为主导，在“十二五”时期经历了高速发展阶段。随着铁路建设的快速推进，国铁集团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

[2] 统计口径为国家铁路

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 10 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。

表 4　铁路行业主要政策

发布日期	文件名称	主要内容
2015 年 7 月 10 日	《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》发改基础〔2015〕1610 号	全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化、完善社会资本投资的实施机制、进一步改善社会资本投资环境、加大对社会资本投资的政策支持、建立健全工作机制
2015 年 10 月 12 日	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	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；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系
2015 年 12 月 23 日	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》发改价格〔2015〕3070 号	改革完善高铁动车组旅客票价政策，同步加强价格行为监管，具体包括：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；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定
2017 年 12 月 14 日	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》发改价格〔2017〕2163 号	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，具体包括：1、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。2、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。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平
2018 年 9 月 17 日	《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）的通知》国办发〔2018〕91 号	以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域（以下称重点区域）为主战场，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
2019 年 9 月 19 日	《交通强国建设纲要》	1、建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；2、推动资源丰富和人口相对密集贫困地区开发性铁路建设；3、优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；4、以丝绸之路经济带六大国际经济合作走廊为主体，推进与周边国家铁路、公路、航道、油气管道等基础设施互联互通

资料来源：联合资信整理

5）未来发展

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，并导致大量建设工程项目暂停。2020 年

1－3月，全国铁路运输旅客发送量和周转量同比分别下降55.1%和53.3%，货运总发送量同比增长1.7%，货运总周转量同比下降1.9%；铁路固定资产投资累计完成额同比下降21.0%。截至2020年4月8日，中国境内跨省市交通管控措施均已解除，大众可凭健康码有序流动，铁路客货运需求及投资进度有望逐步恢复。

长期而言，铁路投资是基础设施建设稳增长、拉动内需的重要发力点，尤其在经济下行压力加大的情况下，能够对促进经济平稳健康发展发挥关键作用。目前，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，供需矛盾仍然紧张，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。

根据《中长期铁路网规划》，到2025年中国铁路网规模计划达到17.5万公里，其中高速铁路3.8万公里；到2030年，基本实现内外互联互通、省市区县通达覆盖。届时，不同铁路之间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好的经营基础。同时，铁路货运价格下浮有助于增加铁路货运竞争优势，加之“公转铁”政策的大力推行，铁路货运市场份额有望继续扩大；铁路客运价格调整有助于优化资源配置，改善铁路运输企业营收状况。随着铁路供给侧改革的深入实施，社会资本参与合作竞争的意愿有望增强，铁路投融资方式有望逐步多元化，有助于缓解国铁集团债务及资本支出压力，进一步促进行业良性发展。联合资信维持铁路行业评级为风险一般，展望为稳定。

2. 区域经济环境

跟踪期内，公司依托的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一个重大国家战略，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。

（1）北京市经济概况

跟踪期内，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。

根据2017—2019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28000.4亿元、30320.0亿元和35371.3亿元，按可比价格计算，分别增长6.7%、6.6%和6.1%。三次产业构成由2018年的0.4：18.6：81.0调整为2019年的0.3:16.2:83.5。按常住人口计算，2019年北京市人均地区生产总值为16.4万元。

2017年，北京市完成全社会固定资产投资为8948.1亿元，其中交通运输领域投资为1327.0亿元，2018—2019年，北京市全社会固定资产投资同比分别下降9.9%和2.4%，基础设施投资分别下降10.7%和3.8%，其中，2019年，交通运输领域投资下降9.2%。分产业看，第一产业投资增长20.6%；第二产业投资下降9.0%；第三产业投资下降2.3%。

2017—2019年，北京市完成货运量分别为23879.0万吨、25244.1万吨和24462.9万吨，其中铁路货运量分别为704.0万吨、568.6万吨和457.5万吨；完成货物周转量分别为700.3亿吨公里、780.7亿吨公里和782.6亿吨公里，其中铁路货物周转量分别为246.4亿吨公里、266.9亿吨公里和257.5亿吨公里；完成客运量分别为67489.8万人、67569.4万人和72149.2万人，其中铁路客运量分别为13872.9万人、14272.8万人和14754.9万人；完成旅客周转量分别为2055.1亿人公里、2218.8亿人公里和2290.8亿人公里，其中铁路旅客周转量分别为153.8亿人公里、154.6亿人公里和158.9亿人公里。

根据《北京市财政预算执行情况报告》，2017—2019年，北京市一般公共预算收入分别为5430.8亿元、5785.9亿元和5817.1亿元；同期，一般公共预算支出分别为6540.5亿元、7175.9亿元和7031.0亿元。2017—2019年，北京市政府性基金收入分别为3132.8亿元、

2009.3 亿元和 2216.3 亿元。

（2）天津市经济概况

跟踪期内，天津市GDP增速有所回升，固定资产投资增长较快；一般公共预算收入和土地出让收入有所增长。

根据 2017—2019 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 18595.38 亿元、18809.64 亿元和 14104.28 亿元，按可比价格计算，分别增长 3.6%、3.6%和 4.8%，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 2018 年的 0.9：40.5：58.6 调整为 2019 年的 1.3:35.2:63.5。

2017 年，天津市完成全社会固定资产投资 11274.69 亿元。2018—2019 年，天津市全社会固定资产投资分别同比变化-5.6%和 13.9%，其中，2019 年，第一产业投资增长 10.3%；第二产业投资增长 17.4%；第三产业投资增长 12.8%。

根据《天津市财政预算执行情况报告》，2017—2019年，天津市一般公共预算收入分别为2310亿元、2106亿元和2410亿元，其中税收收入分别为1612亿元、1625亿元和1634亿元；同期，一般公共预算支出分别为3282亿元、3105亿元和3509亿元。2017—2019年，天津市政府性基金收入分别为1230亿元、1160亿元和1431亿元，其中土地出让收入分别为1207亿元、986亿元和1361亿元。2019年底，天津市政府债务限额为5054亿元，政府债务余额为4959亿元。

（3）河北省经济概况

跟踪期内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。

根据 2017—2019 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 35964.0 亿元、36010.3 亿元和 35104.5 亿元，按可比价格计算，分别增长 6.7%、6.6%和 6.8%。三次产业构成由 2018 年的 9.3：44.5：46.2 调整为 2019 年的 10.3:39.7:50.0。2019 年，河北省人均地区生产总值为 46348 元，同比增长 6.2%。

2017 年，河北省完成全社会固定资产投资 33406.8 亿元，2018—2019 年，河北省全社会固定资产投资分别比上年增长 5.7%和 5.8%，其中，固定资产投资（不含农户）分别增长 6%和 6.1%。2019 年，在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资下降 3.9%；第二产业投资增长 2.0%；第三产业投资增长 10.4%。

2017—2019 年，河北省完成货运量分别为 22.9 亿吨、25.0 亿吨和 25.8 亿吨，其中铁路货运量分别为 1.7 亿吨、2.0 亿吨和 2.7 亿吨；完成货物周转量分别为 13383.6 亿吨公里、13876.7 亿吨公里和 14179.5 亿吨公里，其中铁路货物周转量分别为 4278.4 亿吨公里、4831.6 亿吨公里和 4937.2 亿吨公里；完成客运量分别为 5.1 亿人、4.8 亿人和 4.6 亿人，其中铁路客运量分别为 1.2 亿人、1.2 亿人和 1.3 亿人；完成旅客周转量分别为 1282.7 亿人公里、1289.2 亿人公里和 1311.1 亿人公里，其中铁路旅客周转量分别为 1042.7 亿人公里、1061.4 亿人公里和 1089.5 亿人公里。

根据《河北省财政预算执行情况报告》，2017—2019 年，河北省一般公共预算收入分别为 3233.8 亿元、3513.7 亿元和 3742.7 亿元；同期，一般公共预算支出分别为 6639.2 亿元、7720.2 亿元和 8313.7 亿元。2017—2019 年，河北省政府性基金收入分别为 2418.6 亿元、2899.4 亿元和 3228.8 亿元。

（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。

五、基础素质分析

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，战略地位突出，业务垄断优势明显。跟踪期内，公司在资本金注入、土地开发政策和地方政府专项债方面获得股东和地方政府的大力支持。

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。

跟踪期内，公司在资本金注入、土地开发政策和政府专项债方面获得股东和地方政府的大力支持。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 2020 年 3 月底，三省市的资金平衡方式已确定。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，并由股东河北交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。

资本金注入方面，2019 年，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 11 亿元、18 亿元、14 亿元和 4.435 亿元。

政府专项债方面，北京市政府发行两期专项债券，专项用于公司在建城际铁路建设，分别是：2020 年北京市政府专项债券（二期） 京唐城际铁路北京段，发行规模 5 亿元，专项用于京唐城际铁路北京段项目，纳入 2020 年政府性基金预算管理；2020 年北京市政府专项债券（二期）城际铁路联络线一期工程北京段，发行规模 12 亿元，专项用于城际铁路联络线一期工程北京段项目，纳入 2020 年政府性基金预算管理，这两期专项债券资金共计 17 亿元，计入公司“实收资本”科目。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G10110228153747 90I），截至 2020 年 5 月 18 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

跟踪期内，公司董事、董事长发生变动，原董事、董事长姜义同志不再担任原来职务，由张兴彦同志任公司董事、董事长。

张兴彦先生，1963年生，研究生学历，博士学位，正高级工程师。曾任中铁十八局科技研究设计院院长，中铁十八局副总工程师，津滨快速交通指挥部指挥长，京津城际铁路公司副总经理，天津市城市基础设施投资集团有限公司副总经理，地铁集团总经理，天津市铁路建设投资控股（集团）有限公司董事长。现任

天津轨道交通集团有限公司党委常委、副总经理，天津市地下铁道集团有限公司党委书记、董事长，公司董事、董事长。

上述人事调整对公司日常管理、生产经营及偿债能力未产生影响，对公司董事会决议有效性未产生影响。

公司管理体制和管理制度无其他重大变化。

七、经营分析

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。目前公司处于城际铁路建设期，铁路建设资金来源丰富，融资渠道畅通，三省市城际铁路建设资金平衡方案已明确，在建及拟建铁路项目按照铁路规划设计持续推进，未来仍有较大规模的资金需求。 土地综合开发业务亦处于开发前期，未来收益尚待关注。

1. 业务经营分析

（1）城际铁路建设

在建项目

截至2020年3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4。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191.32亿元，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。截至2020年3月底，公司实收资本111.44亿元，其中股东投入资本金94.44亿元、专项债券资金17亿元。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》，国开发展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，公司与中国工商银行在内的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2020年3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、中国工商银行、中国建设银行等多家银行签订了贷款合同，截至2020年3月底，公司在建的三条城际铁路获得授信1062.66亿元，已提款90.75亿元。

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，三省市政府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，并由股东河北交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。

表 5　截至 2020 年 3 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	2020 年计划投资
京唐铁路	148.74	449.00	97.49	50%	49.65	2017.09-2022.09	86.00
京滨铁路	97.60	238.10	39.79	50%	22.28	2017.10-2022.10	27.00

联络线一期	39.34	198.52	54.04	50%	29.68	2019.01-2023.01	45.00
合计	**285.68**	**885.62**	**191.32**	--	**101.61**	--	**158.00**

注：1、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；2、已投资金额与在建工程存在差异，主要是因为统计口径不一致造成的，表中的数据是工程口径的数据
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%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，终至既有唐山站，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2020年3月底，京唐城际铁路已投资97.49亿元。

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，终至既有滨海站，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2020年3月底，已投资39.79亿元。

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东站东侧京冀省市界，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2020年3月底，联络线一期工程已投资54.04亿元。

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，沧州市建设投资集团有限公司持有其25%股权，河北省城际铁路发展基金有限公司持有10%股权，衡水市建设投资集团持有其5%股权。。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2020年3月底，尚未正式开工建设，预计2020年年内开工建设。

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，终至廊坊东站北侧京冀省市界，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54个月，计划总投资487.80亿元，资本金占比尚未确定。截至2020年3月底，项目尚未取得发改委批复文件。

③津兴铁路

津兴铁路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，引入京雄城际固安东站，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96.20亿元，项目资本金初步定为100%，其中天津市出资70%，河北省出资30%，津兴铁路预计年内开工建设。

④津承铁路宝坻至蓟州段

津承城际铁路是京津冀城际铁路网中的纵向骨干线路，项目通道南起天津西站、北至承德地区，途径天津市宝坻区、蓟州区、唐山市玉田县、遵化市，线路全长293公里，设计时速350公里/小时，投资估算123亿元，建设周期暂定4年，截至2020年3月底，项目仍处于前期阶段。

⑤京滨铁路至天津西站联络线

京滨铁路至天津西站联络线起自在建京滨铁路北辰站，于滨海方向咽喉区以42号道岔引出，先后并行京滨铁路、北环线、南仓城际高速联络线等，新建线路长度19.8公里，设计时速200公里/小时，投资估算65亿元，建设周期暂定3年，截至2020年3月底，项目仍处于前期阶段。

（2）土地综合开发业务

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2020年3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，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2020年3月底，北京城市副中心站综合交通枢纽项目已开工。

截至2020年3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。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。

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，并由股东河北交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。

总体看，三省市铁路建设资金平衡方案均已明确，但土地综合开发项目尚处于项目前期，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三省市资金平衡方案实施情况。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司共8家；2019年，公司合并范围增加2家子公司，新增子公司规模较小且均为公司投资设立的子公司，对财务数据的可比性影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额257.48亿元，所有者权益137.72亿元（其中少数股东权益43.00亿元）；2019年，公司实现营业收入0.75万元，利润总额174.83万元。

截至2020年3月底，公司资产总额284.83亿元，所有者权益156.59亿元（其中少数股东权益45.00亿元）；2020年1—3月，公司未实现营业收入，利润总额-1303.46万元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着铁路项目的建设逐步推进，公司资产规模快速增长，资产以货币资金、在建工程和预付款项为主，目前公司资产流动性偏弱，资产整体质量一般。

随着铁路项目建设逐步推进，2019年底，公司资产总额257.48亿元，较2018年底增长102.21%，主要由于货币资金、预付款项和在建工程的增长所致，其中流动资产和非流动资产分别占30.35%和69.65%，非流动资产占比逐年上升。公司主要资产构成情况见表6。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.94	23.45	17.72	13.91	35.08	13.62	42.30	14.85
预付款项	27.17	31.95	33.63	26.41	41.57	16.14	55.00	19.31
其他流动资产	13.81	16.24	0.02	0.02	0.05	0.02	0.05	0.02
流动资产合计	**61.26**	**72.05**	**52.10**	**40.92**	**78.14**	**30.35**	**98.80**	**34.69**
在建工程	22.53	26.49	71.54	56.18	170.72	66.30	175.27	61.53
其他非流动资产	0.57	0.68	3.02	2.37	7.94	3.08	10.02	3.52
非流动资产合计	**23.77**	**27.95**	**75.24**	**59.08**	**179.35**	**69.65**	**186.02**	**65.31**
资产总计	**85.02**	**100.00**	**127.34**	**100.00**	**257.48**	**100.00**	**284.83**	**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

2019年底为78.14亿元，较上年底增长49.97%，主要系货币资金和预付款项的增长所致。

2019年底为35.08亿元，较上年底增长98.00%，几乎全部为银行存款。2019年底，公司无使用权受限的货币资金。

2019年底，公司预付款项为41.57亿元，较上年底增长23.63%；账龄方面，1年以内的占63.44%，1~2年的占3.86%，2~3年的占9.55%，3年以上的占23.15%；公司前五名单位的预付款项合计35.76亿元，占公司预付款项账面余额的86.01%，集中度较高。

表7　2019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	21.11	50.79

北京市大兴区轨道交通重点道路工程建设指挥办公室	1.65	3.97
北京市通州区住房和城乡建设委员会	6.45	15.51
天津市东丽区建设管理委员会	3.54	8.51
天津市宝坻区高铁建设领导小组办公室	3.01	7.23
合计	**35.76**	**86.01**

注：合计数与各项求和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项目前期代垫款项，2019 年底，公司其他应收款 1.43 亿元，较上年底增长 93.86%，主要系公司代垫款项增加所致。

2017 年，公司其他流动资产为 13.81 亿元，主要为短期理财产品；2018—2019 年，公司其他流动资产分别为 0.02 亿元和 0.05 亿元，全部为未抵扣增值税。

非流动资产

随着铁路项目投资建设的推进， 2019年底，公司非流动资产179.35亿元，较上年底增长138.38%，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和其他非流动资产为主。

2017—2019年，公司固定资产波动增长，分别为0.65亿元、0.65亿元和0.63亿元，主要为房屋及建筑物和信息技术设备。

2019年底，公司在建工程170.72亿元，较上年底增长138.61%，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。

2017—2019年，公司其他非流动资产快速增长，分别为0.57亿元、3.02亿元和7.94亿元，全部为未抵扣增值税。

2020年3月底，公司资产总额284.83亿元，较2019年底增长10.62%，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34.69%，非流动资产占65.31%，其中，货币资金42.30亿元，较2019年底增长20.57%；在建工程175.27亿元，较2019年底增长2.67%，系在建城际铁路的持续投入。

截至2020年3月底，公司受限资产账面价值0.56亿元，全部为用于抵押借款的办公楼。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，以实收资本和少数股东权益为主；公司债务规模快速增长，整体债务负担一般，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。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益为137.72亿元，较上年底增长 53.92%，主要由实收资本（占68.57%）和少数股东权益（占 31.22%）构成。

2019 年底公司实收资本较 2018 年底增长100.93%，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 11 亿元、18 亿元、14 亿元和 4.435 亿元。

2017—2019 年，公司少数股东权益保持相对稳定，分别为 42.20 亿元、42.20 亿元和 43.00 亿元，主要为国开发展基金对公司子公司的出资。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 156.59 亿元，较 2019 年底增长 13.70%，主要系实收资本和少数股东权益增加所致。2020 年 3 月底，公司实收资本 111.44 亿元，较 2019 年底增长 18.00%，主要系增加北京市政府专项债券资金拨付所致。少数股东权益 45.00 亿元，较 2019 年底增加 2.00 亿元，系石港城际铁路有限责任公司其他股东出资增加所致。

负债

2019 年底为 119.76 亿元，较上年底增长216.30%，其中流动负债和非流动负债分别占20.92%和 79.08%。

2019 年底，公司流动负债 25.05 亿元，较2018 年底增长 100.46%，主要由应付账款和其他应付款构成。

2019 年底，公司应付账款 23.78 亿元，较上年底增长 101.18%，主要系应付工程款和应付征地拆迁款增长所致。

2019 年底为 1.02 亿元，较上年底增长167.85%，主要系应付履约保证金增加所致。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，

分别为 3.64 亿元、25.37 亿元和 94.71 亿元，包括长期借款和应付债券。

2017—2019 年，公司长期借款分别为 3.64 亿元、25.37 亿元和 74.71 亿元，主要由抵押借款（占 0.40%）和信用借款（占 99.60%）构成。

2019 年底，公司应付债券 20.00 亿元，为公司分别于 2019 年 4 月和 7 月发行的“19 京津冀 MTN001”（10.00 亿元）和“19 京津冀 MTN002”（10.00 亿元）。

2020 年 3 月底，公司负债总额 128.24 亿元，较 2019 年底增长 7.08%，主要系公司长期借款增加及发行“20 铁投 01”（5 亿元）和“20 铁投 02”（5 亿元）所致；其中流动负债占 7.41%，非流动负债占 92.59%。

有息债务方面，2019 年，公司全部债务快速增长，为 94.74 亿元，公司有息债务以长期债务为主，2019 年底长期债务占 99.97%。从债务指标来看，2019 年底，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均持续增长，分别为 46.51%、40.76%和 40.75%。

表 8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	0.03	0.03	0.03	0.03
长期债务	3.64	25.37	94.71	118.73
全部债务	3.67	25.40	94.74	118.76
长期债务资本化比率	4.49	22.09	40.75	43.12
全部债务资本化比率	4.52	22.11	40.76	43.13
资产负债率	8.88	29.73	46.51	45.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 3 月底，公司全部债务 118.76 亿元，较 2019 年底增加 24.02 亿元；其中长期债务占 99.98%，短期债务占 0.02%。从债务指标看，2020 年 3 月底，公司资产负债率较 2019 年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2019 年底均有所上升，分别为 45.02%、43.13%和 43.12%。2020 年 3 月底，公司一年内到期债务 0.03 亿元，短期支付压力小。

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，收入主要是税费返还，规模很小，盈利能力弱。

受项目尚在建设期的影响，公司暂未实现铁路运营收入。2019 年，公司营业收入为 0.75 万元，主要为税收返还收入。2019 年，公司无营业成本；2019 年，公司营业利润率为 -16334.89%。

表 9 公司盈利情况（单位：万元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	3.50	80.06	0.75
营业成本	3.50	0.00	0.00
财务费用	-997.63	-1875.81	-2863.91
投资收益	6830.84	6684.64	2066.92
营业利润	2678.65	409.66	186.19
利润总额	2765.25	409.44	174.83
营业利润率	-1010.92	46.77	-16334.89
总资本收益率	0.25	0.00	0.01
净资产收益率	0.26	0.00	0.01

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%

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，2019 年，公司期间费用有所波动，为 0.18 亿元。2019 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。

2019 年，公司投资收益有所下降，为 0.21 亿元，全部为银行理财产品收益。2019 年，公司利润总额为 0.02 亿元。

从盈利指标看，受净利润规模小的影响，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均处于很低水平。

2020 年 1—3 月，公司暂未实现营业收入，利润总额为-0.13 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，铁路项目尚处建设期，经营活

动现金流规模很小，投资支出逐年加大，依赖股东注资和债务融资满足建设资金需求，未来铁路建设资金融资需求大。

经营活动方面， 2019年，公司经营活动现金流入规模小，为0.31亿元； 2019年，公司经营活动现金流出规模较小，为1.29亿元，主要为支付职工薪酬和往来款。2019年，公司经营活动产生的现金流净额为 -0.98亿元。

投资活动方面， 2019年，公司投资活动现金流入为39.31亿元，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为135.76亿元，主要是铁路项目建设投入和购买理财产品。2019年，公司投资活动产生的现金流净额为-96.45亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	0.20	0.25	0.31
经营活动现金流出量	0.68	0.95	1.29
经营活动净现金流	-0.48	-0.70	-0.98
投资活动净现金流	-25.38	-34.39	-96.45
筹资活动净现金流	8.41	32.87	114.80
现金收入比	0.00	100.00	0.00

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，2019年，公司筹资活动现金流入为117.59亿元；其中，吸收投资收到的现金为48.24亿元，主要系股东对公司的货币注资；取得借款收到的现金为69.35亿元； 2019年，公司筹资活动现金流出规模较小，为2.79亿元，主要为偿还债务利息。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为114.80亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 0.04 亿元，经营活动现金流量净额为-0.17 亿元；同期，投资活动现金流量净额为-35.62 亿元，筹资活动现金流量净额为 43.02 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标弱。考虑到京津冀区域良好的经济基础、公司铁路项目通车运营后收入提升、土地综合开发业务的发展、融资渠道畅通以及股东对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看， 2019 年公司流动比率和速动比率不断下降，分别为 311.93%和 311.92%；2020 年 3 月底，上述两项指标分别为 1039.50%和 1039.48%，较上年底大幅上升。公司经营活动产生的现金流净额持续为负，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， 2018 年，公司 EBITDA 为 0.03 亿元，全部债务/EBITDA 为和 2945.40 倍，EBITDA 利息倍数为 0.01 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

截至2020年3月底，公司共获得各银行授信额度共计1062.66亿元，已使用额度90.75亿元，剩余额度971.91亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司在合并资产总额中占比一般，近年来母公司资产快速增长，债务负担轻。

2019 年底，母公司资产总额为 115.57 亿元，较上年底增长 142.36%。其中，流动资产 51.61 亿元，主要由货币资金、其他应收款构成。非流动资产 63.97 亿元，主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 94.83 亿元，较上年底增长 100.12%，其中，实收资本占 99.58%。母公司所有者权益较为稳定。

2019 年底，母公司负债总额为 20.74 亿元，较上年底增长 6870.04%。母公司负债主要由应付债券构成。2019 年底，母公司资产负债率为 17.94%。

2019 年，母公司实现营业收入 0.75 万元，无营业成本，利润总额为 0.01 亿元。

2020年3月底，母公司资产总额142.67亿元，所有者权益111.65亿元；2020年1—3月，母公

司未实现营业收入，利润总额-0.19亿元。

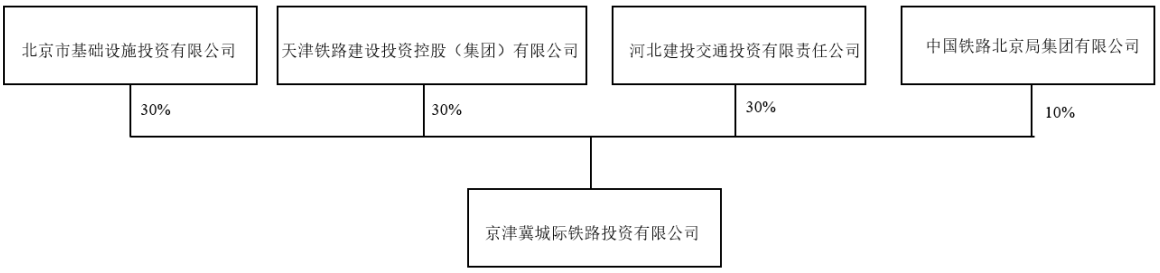
九、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券“20京津冀MTN001”尚需偿还债券余额为10.00亿元，2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为存续债券余额10.00亿元的0.003倍、0.03倍和-0.10倍。公司经营活动现金流入量对公司存续债券的保障能力弱。考虑到目前城际铁路建设仍处于建设期，京津冀地区良好的经济基础、公司铁路项目通车运营后收入提升、土地综合开发业务的发展、融资渠道畅通以及股东对公司的有力支持，公司对存续债券的偿还能力极强。

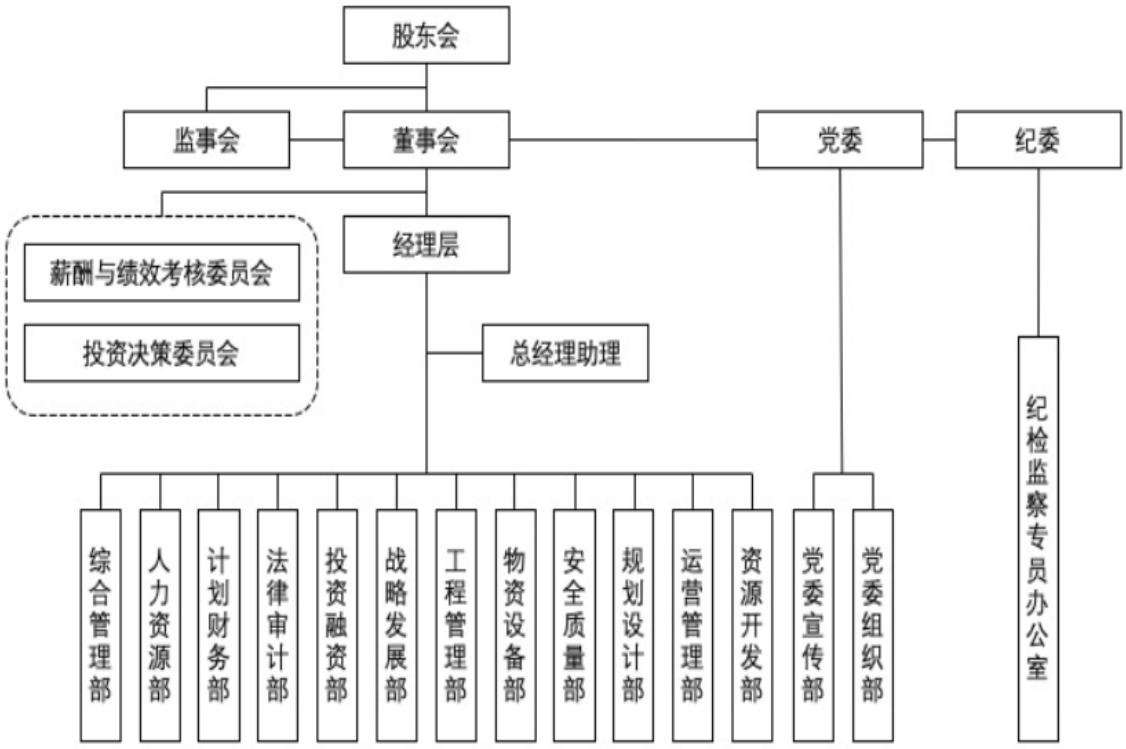
十、结论

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

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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）
8	津兴城际铁路有限公司	5000.00	100.00	城际铁路旅客运输；天津至北京大兴国际机场铁路项目的建设和运营；土地整理；土地综合开发；房屋租赁；发布国内广告；零售图书、报刊；通信、增值电信业务；餐饮、住宿、娱乐服务；零售食品、烟草；货物和技术进出口业务（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

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.94	17.72	35.08	42.30
资产总额(亿元)	85.02	127.34	257.48	284.83
所有者权益(亿元)	77.47	89.47	137.72	156.59
短期债务(亿元)	0.03	0.03	0.03	0.03
长期债务(亿元)	3.64	25.37	94.71	118.73
全部债务(亿元)	3.67	25.40	94.74	118.76
营业收入(亿元)	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.28	0.04	0.02	-0.13
EBITDA(亿元)	0.28	0.05	0.03	--
经营性净现金流(亿元)	-0.48	-0.70	-0.98	-0.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	100.00	0.00	--
营业利润率(%)	-1010.92	46.77	-16334.89	--
总资本收益率(%)	0.25	0.00	0.01	--
净资产收益率(%)	0.26	0.00	0.01	--
长期债务资本化比率(%)	4.49	22.09	40.75	43.12
全部债务资本化比率(%)	4.52	22.11	40.76	43.13
资产负债率(%)	8.88	29.73	46.51	45.02
流动比率(%)	1565.42	416.94	311.93	1039.50
速动比率(%)	1565.42	416.94	311.92	1039.48
经营现金流动负债比(%)	-12.14	-5.60	-3.93	--
现金短期债务比（倍）	664.67	590.67	1169.33	1410.00
EBITDA 利息倍数(倍)	9.61	0.09	0.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.03	508.22	2945.40	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.62	13.76	26.41	21.26
资产总额(亿元)	35.52	47.69	115.57	142.67
所有者权益(亿元)	35.29	47.39	94.83	111.65
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	20.00	30.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	20.00	30.00
营业收入(亿元)	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.28	0.04	0.01	-0.19
EBITDA(亿元)	0.28	0.05	0.02	--
经营性净现金流(亿元)	-0.26	-0.93	-0.84	-0.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	--	--
现金收入比(%)	0.00	100.00	0.00	--
营业利润率(%)	-1010.92	46.77	-15821.33	--
总资本收益率(%)	0.62	0.01	0.01	--
净资产收益率(%)	0.62	0.01	0.01	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	17.42	21.18
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	17.42	21.18
资产负债率(%)	0.66	0.62	17.94	21.75
流动比率(%)	11351.40	4890.22	6980.30	4549.87
速动比率(%)	11351.40	4890.22	6980.12	4549.75
经营现金流动负债比(%)	-111.15	-313.84	-113.24	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	981.78	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

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	
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/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

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