

信用评级公告

联合〔2023〕984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拟发行的 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行分析和评估，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 2023 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十六日

京津冀城际铁路投资有限公司

2023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：不超过 20 亿元（含）。其中，品种一初始发行规模不超过 10 亿元（含）；品种二初始发行规模不超过 10 亿元（含）。两个品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制

本期中期票据期限：品种一为 3+N（3）年，品种二为 5+N（5）年

利率确定方式：

品种一：前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期中期票据，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 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

品种二：前 5 个计息年度的票面利率将通过簿记建档方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变，前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 5 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期中期票据，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。此后每 5 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

偿还方式：在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿付顺序：本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务

募集资金用途：偿还公司有息债务、项目建设

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、铁路投资回收周期较长以及铁路项目资金平衡方案执行情况有待关注等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司拟发行的 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）为永续中期票据，具有公司可赎回权、清偿顺序劣后、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，认为本期中期票据赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小；但本期中期票据清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；递延利息条款对利息支付约束力较弱，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，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 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

评级时间：2023 年 6 月 16 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	F5	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		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素			+5	
评级结果			AAA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年(底)	2021 年(底)	2021 年(底)
资产总额(亿元)	742.21	1668.94	1301.21
所有者权益(亿元)	442.52	716.66	457.92
营业总收入(亿元)	0.08	315.95	384.53
利润总额(亿元)	0.01	5.49	6.01
资产负债率(%)	40.38	57.06	64.81
全部债务资本化比率(%)	33.20	52.29	59.58
全部债务/EBITDA(倍)	1636.54	28.56	24.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.02	0.87	2.09

注：公司 1 为广西铁路投资集团有限公司；公司 2 为华远国际陆港集团有限公司
资料来源：公开资料

显，持续得到地方政府和股东在资本金注入等方面的大力支持。

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. **铁路投资回收周期较长。**公司铁路项目前期投资规模大，投资回收周期较长，京唐、京滨铁路部分路段完工，将获取一定票款收入，但目前客流仍需培育。
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。
4. **债券特殊条款的不利影响。**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，清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失。递延利息条款对利息支付约束力较弱，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产生不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.80	33.40	37.09	34.36
资产总额(亿元)	469.06	626.15	742.21	755.87
所有者权益(亿元)	269.10	365.77	442.52	454.01
短期债务(亿元)	0.04	10.07	21.23	16.23
长期债务(亿元)	159.09	183.89	198.73	216.29
全部债务(亿元)	159.13	193.96	219.96	232.52
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.08	0.50
利润总额(亿元)	0.01	0.02	0.01	-3.08
EBITDA(亿元)	0.07	0.20	0.13	--
经营性净现金流(亿元)	-0.04	-0.46	-0.23	-0.20
营业利润率(%)	-19795.09	--	79.55	-411.51
净资产收益率(%)	0.00	0.00	0.00	--
资产负债率(%)	42.63	41.58	40.38	39.94
全部债务资本化比率(%)	37.16	34.65	33.20	33.87
流动比率(%)	154.55	60.43	94.73	119.15
经营现金流流动负债比(%)	-0.13	-0.65	-0.30	--
现金短期债务比(倍)	1004.00	3.32	1.75	2.12

分析师：李 坤 郭欣宇

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

EBITDA 利息倍数（倍）	0.01	0.03	0.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	2427.18	973.72	1636.54	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	265.33	341.68	387.04	396.45
所有者权益（亿元）	207.40	290.18	350.42	364.98
全部债务（亿元）	50.00	50.00	35.44	30.45
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.00
利润总额（亿元）	0.01	0.01	0.02	-0.01
资产负债率（%）	21.83	15.07	9.46	7.94
全部债务资本化比率（%）	19.43	14.70	9.19	7.70
流动比率（%）	3613.52	410.29	172.99	205.81
经营现金流负债比（%）	88.58	-1.84	8.15	--
现金短期债务比（倍）	--	1.74	0.91	0.97

注：“--”表示数据无意义；2023 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

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
AAA	稳定	2022/06/13	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
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

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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

2023 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“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、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、河北建投交通投资有限责任公司（以下简称“河北建投”）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出资组建，初始注册资本100亿元。2020年12月，公司注册资本由100.00亿元变更为800.00亿元，股东中国铁路投资集团有限公司（以下简称“中国铁投”）、京投公司、天津铁投和河北建投分别认缴出资272.00亿元、176.00亿元、176.00亿元和176.00亿元，出资比例变更为34.00%、22.00%、22.00%和22.00%。截至2023年3月底，公司注册资本800.00亿元，实收资本344.51亿元，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。

公司是京津冀城际铁路投资建设主体，主要从事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工作。

截至2023年3月底，公司本部内设10个职能部门，包括党群工作部、计划财务部、质量管理部、经营开发部等；合并范围内子公司共8家。

截至2022年底，公司合并资产总额742.21亿元，所有者权益442.52亿元（含少数股东权益92.22亿元）；2022年，公司实现营业总收入

0.08亿元，利润总额0.01亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额755.87亿元，所有者权益454.01亿元（含少数股东权益91.73亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入0.50亿元，利润总额-3.08亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册50.00亿元中期票据，本期计划在注册额度内发行2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）不超过20.00亿元。本期中期票据分为两个品种，其中品种一初始发行规模为不超过人民币10.00亿元（含），品种二初始发行规模为不超过人民币10.00亿元（含）。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，增加另一品种发行规模；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过人民币20.00亿元（含）。本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务和项目建设。

本期中期票据为永续中期票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

票面利率及其重置

品种一：本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过簿记建档方式确定，在前3个计息年度内保持不变，前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期中期票据，则从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率¹加上初始利差再加上300

¹本期中期票据的初始基准利率为簿记建档前5个工作日中国债券

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。

品种二：本期中期票据前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档方式确定，在前5个计息年度内保持不变，前5个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第5个计息年度末为首个票面利率重置日，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期中期票据，则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上300个基点。此后每5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。

债券期限及赎回条款

品种一期限为3+N（3）年，品种二期限为5+N（5）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

每个票面利率重置日为赎回日。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可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，且不受到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按

当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前10个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

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自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，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和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务。

（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，若公司在赎回日不行使赎回权，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支付利息，仍按照当期票面利率累计计息，实际约束力较弱。

综合以上分析，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积等特点，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劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但公司递延利息未设置罚则，约束力较弱。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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健

信息网（www.chinabond.com.cn）（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%）；自首个利率重置日起，每期的基准利率为当期票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（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本期中期票据的初始基准利率为簿记建档前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（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5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；自首个利率重置日起，每期的基准利率为当期票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（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5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）

全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路行业

2022 年，中国铁路投资额较上年有所下降，铁路建设投资随铁路网的逐渐完善而放缓。2022 年，受复杂外部环境影响，中国铁路客运指标有所下降，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，随着外部环境的好转，中国铁路客运指标有望触底回升，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，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着国家对铁路行业给予各项政策支持，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 2022 年底，中国铁路营业里程 15.50 万公里，其中高铁 4.20 万公里；复线率 59.6%；电化率 73.80%。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：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

目前国铁集团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、银行贷款和国铁集团自有资金等。其中，铁路建设基金是国铁集团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国铁集团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国铁集团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，干线铁路的运营管理由中央企业负责。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，国铁集团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，以上事件都标志着国铁集团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，2018—2022 年，中国铁路行业固定资产投资总体呈下降趋势，铁路建设投资随着铁路网逐渐完善而放缓。2022 年，中国铁路固定资产投资累计完成 7109 亿元，较上年（7489 亿元）投资有所下降。2018—2022 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。2022 年，中国投产新线 4100 公里，其中高铁投产新线占比为 50.78%。

随着铁路大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度持续增加，截至 2022 年底，全国铁路路网密度增至 161.10 公里/万平

方公里，但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，中国铁路网络仍有待完善。2023 年，国家铁路继续高质量推进川藏铁路等国家重点工程，预计投产新线 3000 公里以上，其中高铁 2500 公里。同时，《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》也指出，到十四五末，铁路营业里程预期达到 16.5 万公里，其中高速铁路营业里程达到 5 万公里。总体看，未来国家将继续保持对铁路的政策支持力度，未来路网建设仍有较大空间。

表 1 中国铁路固定资产投资情况

（单位：亿元、公里、个）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
固定资产投资	8028	8029	7819	7489	7109
投产新线	4683	8489	4933	4208	4100
高铁投产新线	4100	5474	2521	2168	2082

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报以及国家铁路统计公报整理

铁路运输方面，2020 年以来，全国铁路旅客发送量波动下降。2022 年，全国铁路旅客发送量降至 16.73 亿人，随着外部环境的持续好转，铁路客运量有望触底回升。货运方面，近年来国家鼓励调整运输结构、增加铁路运量，铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈增长趋势。2022 年，中国铁路持续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 49.84 亿吨，同比增长 4.40%；铁路货运总周转量 35845.69 亿吨公里，同比增长 7.85%。

表 2 全国铁路运输情况（单位：亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
全国铁路旅客发送量	33.75	36.60	22.03	26.12	16.73
全国铁路旅客周转量	14146.58	14706.64	8266.19	9567.81	6577.53
全国铁路货运总发送量	40.26	43.89	45.52	47.74	49.84
全国铁路货运总周转量	28820.99	30181.95	30514.46	33238.00	35845.69

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报以及交通运输部网站整理

客运价格变化方面，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。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，国铁集团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，为应对复杂的外部环境，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，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，但随着铁路建设的持续推进，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，以及增强市场活力。

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，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。2022 年 5 月，国务院发布《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，支持国铁集团发行 3000 亿元铁路建设债券并要求加快推动交通基础设施投资以实现经济稳增长。

（5）未来发展

长期而言，随着中国经济企稳回升以及外部环境的好转，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，我国铁路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，为铁路运输行业的发展奠定良好基础。

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

2020—2022 年，北京市分别实现地区生产总值 36102.6 亿元、40269.6 亿元和 41610.9 亿元，同比分别增长 1.2%、8.5%和 0.7%。分产业看，2022 年，北京市第一产业实现增加值 111.5 亿元，下降 1.6%；第二产业实现增加值 6605.1 亿元，

下降 11.4%；第三产业实现增加值 34894.3 亿元，增长 3.4%。

2022 年，北京市规模以上工业增加值按可比价格计算，比上年下降 16.7%，剔除新冠疫苗生产因素，增长 2.5%。重点行业中，电力、热力生产和供应业增长 9.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 3.6%，汽车制造业下降 2.6%，医药制造业下降 58.3%（剔除新冠疫苗生产因素，增长 6.4%）。装备制造领域中，专用设备制造业，通用设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，仪器仪表制造业分别增长 10.2%、7.1%、3.7%和 2.5%。部分高端或新兴领域产品生产较好，新能源汽车、风力发电机组、气动元件产量比上年分别增长 1.9 倍、45.6%和 36.5%。

2022 年，北京市固定资产投资（不含农户）比上年增长 3.6%。分领域看，基础设施投资增长 5.2%，房地产开发投资增长 1.0%。

根据《北京市财政预算执行情况报告》，2020—2022 年，北京市一般公共预算收入分别为 5483.9 亿元、5932.3 亿元和 5714.3 亿元。2022 年，北京市一般公共预算收入按自然口径下降 3.7%，扣除留抵退税因素后，同口径增长 2.6%，税收占比为 85.2%。

（2）天津市经济概况

2020—2021 年，天津市分别实现地区生产总值 14083.73 亿元、15695.05 亿元，按可比价格计算，分别增长 1.5%、6.6%。

2022 年，天津市规模以上工业增加值按可比价计算同比下降 1.0%。2022 年，天津市集中攻坚 12 条重点产业链，生物医药产业链、中医药产业链、新能源产业链、航空航天产业链、信息技术应用创新产业链、车联网产业链等六条产业链增加值增速分别达到 7.6%、2.7%、7.2%、15.6%、9.2%、4.6%。

根据《天津市财政预算执行情况报告》，2020—2021 年，天津市一般公共预算收入分别为 1923.05 亿元、2141.04 亿元。2022 年 1—8 月，天津市实现一般公共预算收入 1167.6 亿元，扣除留

抵退税因素后下降 14.3%，按自然口径计算下降 24.9%。

（3）河北省经济概况

2020—2022 年，河北省分别实现地区生产总值 36206.9 亿元、40391.3 亿元和 42370.4 亿元，按可比价格计算，分别增长 3.9%、6.5%和 3.8%。

2022 年，河北省固定资产投资同比增长 7.9%。其中，第一产业投资比上年增长 13.0%；第二产业投资增长 13.0%；第三产业投资增长 4.4%。

根据《河北省财政预算执行情况报告》，2020—2022 年，河北省一般公共预算收入分别为 3826.4 亿元、4167.6 亿元和 4084.0 亿元，2022 年扣除留抵退税因素后可比增长 6.6%。

（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。

根据《国铁集团 北京市人民政府 天津市人民政府 河北省人民政府关于京津冀核心区铁路枢纽总图规划（2016-2030 年）的批复》（铁发改函〔2019〕439 号），京津冀核心区铁路枢纽衔接了京沪、京港（台）、哈京港澳、京昆、京兰、沿海六大高铁通道，以及京沪、京九、京广、京原、京包、丰沙、京通、京承、京哈、津山、津霸、张唐等普速干线，涵盖了北京、天津、石家庄、雄安、保定、唐山、廊坊、张家口、承德等枢纽（地区）。具体覆盖区域详见以下示意图。

图 1 京津冀核心区铁路枢纽总布置示意图



五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 800.00 亿元，控股股东为中国铁投，国铁集团为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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。

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。

公司是京津冀城际铁路的主要建设运营主体，目前负责 10 条城际铁路建设，下属铁路项目的建设主体均为公司的项目子公司，公司作为在建项目的业主方享有未来铁路建成后的票款收费权及其他综合运营权。目前公司主要在建铁

路项目包括京唐、京滨、城际联络线一期、津兴铁路四条，其中京唐铁路、京滨铁路于 2022 年末部分通车，其余铁路项目暂未建成。未来随着铁路线路及沿线站点的建设开发及投入运营，公司将获得城际铁路运营收入、站点综合开发收入、铁路其他相关业务收入三大收入来源。

3. 人员素质

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。

截至 2022 年底，公司有高级管理人员 8 人，其中，总经理 1 人、副总经理 5 人、总会计师 1 人、总工程师 1 人。

钟生贵先生，1966 年出生，研究生学历，硕士学位，正高级工程师；曾任南昌铁路局总工程师、党委委员，南昌铁路局副局长、党委委员，中国铁路南昌局集团有限公司董事、副总经理、党委委员，中国铁路沈阳局集团有限公司董事、副总经理、党委委员，中国铁路郑州局集团有限公司副董事长、总经理、党委副书记；现任公司董事长。

朱鹏飞先生，1965 年出生，大学学历，硕士学位，正高级工程师；曾任铁道部工程管理中心总工程师，中老、中泰铁路项目协调组常务副组长，铁道部工程管理中心副主任，中国铁路国际有限公司总工程师、党委委员，京沈铁路客运专线京冀有限公司副总经理、党委委员；公司董事、总经理。

截至 2022 年底，公司拥有在职员工 240 人。按照学历划分，硕士研究生及以上员工 55 人，本科学历员工 181 人，专科学历员工 4 人；按照年龄结构划分，30 岁以下员工 12 人，30~40 岁员工 110 人，40~50 岁员工 80 人，50 岁以上的员工 38 人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业客户信用信息（银行专用版）》（统一社会信用代码：911100003

35480499R)，截至 2023 年 5 月 4 日，公司无不良或关注类贷款记录。

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 2023 年 6 月 5 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构规范，管理架构合理，管理制度完善，整体管理水平高。

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《变更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。股东依据其持股比例行使表决权，按实缴的出资比例分取红利。

公司设党委会，党委书记、副书记、委员的职数根据上级党组织批复设置，并按照有关规定选举产生或由上级任命。公司党委隶属于国铁集团党组，党的建设日常工作由国铁集团直属机关管理。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构。董事会由 7 名董事组成，其中职工董事 1 名、外部董事 1 名。非职工董事由中国铁投推荐 2 人，其他三地股东各推荐 1 人，均由股东会选举产生；职工代表董事由公司职工通过职工（代表）大会等民主方式选举产生；外部董事根据经营管理的需要，由四方股东协商推荐，经股东会选举产生。董事会设董事长 1 人，由中国铁投推荐，经全体董事过半数选举产生。

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、天津铁投和河北建投三方

股东轮流推荐人选，并经全体监事过半选举确认产生。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总工程师、总会计师各 1 名。总经理由中国铁投推荐，董事会聘任或解聘；副总经理由三地股东各推荐 1 人，其他可通过社会招聘产生，经总经理提名，由董事会聘任或解聘；总工程师、总会计师由中国铁投推荐，经总经理提名，由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司根据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。

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。

工程建设制度方面，为加强铁路建设项目的施工组织设计管理，公司依据《铁路工程施工组织设计规范》《铁路建设工程监理规范》等，结合公司《关于印发京津冀城际铁路投资有限公司二级管理指导意见的通知》（京津冀铁人（2022）12号）及有关规定，制订了《京津冀城际铁路投资有限公司施工组织设计管理办法》。

对下属子公司的内部控制制度方面,公司制定了《二级管理指导意见》,明确公司作为项目公司的出资人,对项目公司开展项目建设管理工作进行全面统筹管理,指导督促项目公司依法依规高质量推进项目建设。公司各内设部门作为各业务领域管理的直接责任主体,根据部门职责分工和管理权限,分层分类对项目公司相关工作进行管理指导,有效构建上下一体、垂直管理的管理体系。

七、经营分析

1. 业务经营分析

(1) 城际铁路建设

公司城际铁路部分路段完工,将获取一定票款收入,但客流仍需培育,未来运营情况需要关注。目前公司大部分城际铁路项目处于在建和拟建阶段,铁路建设资金来源丰富,随着项目持续推进,公司仍有较大的资金需求。

公司为京津冀城际铁路的建设、运营、维护的实施主体,根据具体线路建设需要,公司作为业主方及发起人,以具体线路为对象成立项目公司承接具体项目,目前已成立多家项目公司。

公司铁路项目主要采取自建模式进行建设。公司通过招投标方式委托具有建设资质的公司承建,主要承建的公司为中国中铁、中国铁建下属的大型国有施工企业。公司的上游原材料或服务主要包括土建工程、系统设备以及材料等三类。土建工程的承包方主要是中国中铁、中国铁建下属的大型国有施工企业。系统设备供应商主要包括通讯设备、交通车辆等供应商。材料供应商相对分散,如各种装饰材料、辅助材料等。

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。

公司城际铁路运营收入主要来源于运营线路产生的票款收入。铁路项目未来建成后的运营模式为,运营初期运输业务委托北京铁路局进行管理,经营性业务则由公司主导。其中,委托北京铁路局管理的运输业务主要包括运输组织管理、运输基础设施管理、运输移动设备管理、运输安全管理、运输收入管理、铁路用地管理、统计管理、卫生防疫管理、运输关联业务管理等;公司自主决策业务主要包括财务及房地产、站车多元开发、物业管理等。

票款收入作为公司未来铁路线路建成后的主要收入来源,公司将按照国家铁路客票管理有关规定,参照其他同等级线路并结合公司实际制定基准票价方案,并由委托运输受托方根据市场实际情况,略有浮动。公司的主要运营成本将包括委托运输费(含人工费、基础设施及设备维管费等)、运营直接成本费(电费等)、设施/设备折旧费、动车组维护成本费、贷款利息费等。

公司目前已开通的铁路项目运营模式为委托北京铁路局进行管理,经营性业务则由公司主导。公司运营铁路线路的机车均由北京铁路局负

责采购，公司后续统一向北京铁路局支付委托运输费用。

2022年12月30日，京唐铁路及京滨铁路部分路段实现开通运营，且均已与北京铁路局签订3年期委托运输管理合同，公司目前已开通铁路线票价情况如下表所示：

表3 京唐铁路及京滨铁路公布票价及开通里程情况（单位：元/人公里、公里）

时速/车型	票价	目前通车里程	目前开通站点
京唐铁路			
250Km/h	0.45-0.50	141	燕郊、大厂、香河、宝坻、玉田南、唐山西、唐山
300Km/h及以上	0.55-0.60		
京滨铁路			
二等座	0.45-0.50	54	宝坻、宝坻南、北辰

资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司实现城际铁路运营收入0.50亿元；营业成本2.56亿元，其中主要包括设施/设备折旧费1.11亿元，委托运输费1亿元，其余为运营直接成本、维护成本等。京唐铁路、京滨铁路虽获取一定的票款收入，但客流仍需培育，未来运营情况需要关注。

表4 京唐铁路及京滨铁路票款收入情况

(单位：万元)			
序号	项目名称	2022年	2023年1-3月
1	京唐铁路（部分通车）	67.13	4489.66
2	京滨铁路（部分通车）	8.12	479.99
合计		75.25	4969.65

注：收入合计与报表不一致系统计口径原因
资料来源：公司提供

在建项目

截至2022年底，公司在建城际铁路项目共4个，总投资1002.12亿元，已投资558.70亿元，尚需投资443.42亿元。

表5 截至2022年底公司在建城际铁路项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	已投金额	资本金比例	资本金到位金额	建设期	2023年预计总投资	2024年预计总投资
联络线（一期）	198.52	107.90	50%	71.28	2019年1月-2024年6月	31.00	42.00
京唐铁路	449.00	274.60	50%	174.15	2017年9月-2025年11月	23.30	57.00
京滨铁路	238.10	100.30	50%	71.34	2017年10月-2026年10月	17.00	54.00
津兴铁路	116.50	75.90	82.60%	71.90	2020年8月-2024年6月	12.00	6.00
合计	1002.12	558.70	--	388.67	--	83.30	159.00

资料来源：公司提供

①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。

②京唐铁路

京唐铁路由子公司京唐城际铁路有限公司负责建设。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。截至2022年底，京唐铁路北京城市副中心站（不含）至唐山段已于12月20日开通运营。北京城市副中心段于12月20日完成施工招标，正在施工准备中。

③京滨铁路

京滨铁路由子公司京滨城际铁路有限公司负责建设。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。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。

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。

拟建项目

截至2022年底，公司拟建城际铁路项目共6个，计划总投资1760亿元。

表6 截至2022年底公司拟建城际铁路项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	总投资规模	项目资本金	计划建设周期	当前项目进度
1	石雄铁路	344.00	172.00	3.5	可行性研究阶段，国铁集团鉴定中心已审查
2	津承铁路	413.00	206.50	4	预可行性研究阶段（宝坻至蓟州段可研阶段，）国铁集团已审查
3	廊涿铁路	150.00	90.00	3.5	可行性研究阶段国铁集团鉴定中心已审查，
4	城际铁路联络线（二期）	528.00	--	4.5	可行性研究阶段国铁集团鉴定中心已审查，
5	环北京城际铁路廊坊至平谷段	255.00	--	3.5	可行性研究阶段
6	天津西站联络线	70.00	--	3.5	可行性研究阶段国铁集团鉴定中心已审查
合计		1760.00	--	--	-

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。

北京市政府已经授权公司联合京投公司及北京通州投资发展有限公司组建北京城市副中心站综合枢纽建设管理有限公司（业务性质为工程管理服务，为公司参股公司），共同开展北京城市副中心站综合交通枢纽一体化设计工作。项目已经通过国际招标确定了总体设计方，目前总体设计方案即将批复，进入到初步设计阶段，总体设计包含土地综合开发业

态、形态布局等内容。该项目本期实施用地面积61公顷，地上及地下总建筑面积分别为139万平米和128万平米，其中车站红线占地20公顷。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。综合交通枢纽范围内的土地出让金收益将会用来平衡京唐铁路北京段和城际铁路联络线项目北京段的部分建设投资。公司主要参与地下站点设计以及地上写字楼、公寓以及酒店等业态开发，项目总投资约259亿元，其中涉及到公司的64亿元投资包含在京唐铁路项目总投资中。截至2022年底，该项目土方完成至75%、结构完成至50%，站房核心区局部完成结构封顶，地下枢纽露出地面。目前上盖土地预计2023年可实现供地。

2. 未来发展

十四五期间，公司将加快融入国铁企业管理体系，发挥国铁集团路网优势和地方属地优势，加强公司统筹作用，聚焦城际铁路建设主线，培育核心竞争力，引进社会资本，导入优质产业，推动站城融合、产城融合，推动项目投资建设、运营与铁路沿线资源综合开发协同。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022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。2023年一季度数据未经审计。

截至2023年3月底，公司纳入合并范围子公司共8家；2020—2023年3月底，公司合并范

围未发生变化。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

随着铁路项目建设逐步推进，公司资产规模快速增长，资产以铁路项目投入为主，铁路投资回收周期较长，公司整体资产质量一般。

随着铁路项目建设逐步推进，2020—2022年底，公司资产规模快速增长，年均复合增长25.79%。截至2022年底，公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	47.66	10.16	42.74	6.83	73.22	9.87	71.97	9.52
货币资金	42.80	9.12	33.40	5.33	37.09	5.00	34.36	4.55
非流动资产	421.40	89.84	583.41	93.17	668.99	90.13	683.90	90.48
固定资产（合计）	0.60	0.13	0.60	0.10	264.28	35.61	263.17	34.82
在建工程（合计）	360.24	76.80	521.96	83.36	267.87	36.09	280.49	37.11
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	90.54	12.20	90.54	11.98
其他非流动资产	60.46	12.89	60.74	9.70	43.72	5.89	47.16	6.24
资产总额	469.06	100.00	626.15	100.00	742.21	100.00	755.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 6.91%。2022 年底，公司货币资金以银行存款为主，无受限货币资金。

2020—2022年底，公司固定资产（合计）持续增长。截至2022年底，公司固定资产较上年底大幅增加，主要系京唐铁路及京滨铁路部分运营后，转入固定资产。

2020—2022年底，公司在建工程（合计）波动下降，年均复合下降13.77%，主要是在建铁路项目。

2022年底，公司无形资产较上年明显增长，主要系京滨铁路及京唐铁路部分完工通车，部分资产转入无形资产。其中，软件118.05万元，土地使用权90.53亿元。

2020—2022年底，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降14.97%。截至2022年底，公司其他非流动资产较上年底下降28.03%，主要系京唐铁路、京滨铁路部分运营后，增值税由其他非流动资产重分类至其他流动资产所

致。其中，预付工程及设备款22.06亿元，预付征拆款6.87亿元，增值税重分类14.78亿元。

截至2022年底，公司受限资产全部为用于抵押借款的办公楼，账面价值0.53亿元。

2023年3月底，公司资产总额和结构变化不大。

3. 所有者权益及负债

公司所有者权益以实收资本和少数股东权益为主，随着股东资本注入，公司所有者权益大幅增长；公司债务规模持续增长，整体债务负担较轻，未来随着城际铁路建设项目投资的推进，公司对外融资规模将持续上升。

所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 28.24%，主要系实收资本快速增长所致。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 20.98%。其中，实收资本占 74.56%，其他权益工具（永续中票）占 4.52%，

少数股东权益占 20.84%。

2020—2022 年底，公司实收资本快速增长，年均复合增长 32.85%，主要系股东缴付资本金所致。

2020—2022 年底，公司少数股东权益持续增长。截至 2022 年底，公司少数股东权益中 41.00 亿元为国开发展基金对公司子公司的出资，主要采取合同约定期限、公司分期回购的

方式退出，或采取股权转让、资产证券化等市场化方式退出；51.22 亿元少数股东权益为公司子公司石港城际铁路有限责任公司的其他股东出资。

2023 年 3 月底，公司所有者权益较上年底有所增长。其中，实收资本增长至 344.51 亿元，未分配利润为负。

表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

所有者权益	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	186.94	69.47	269.71	73.74	329.94	74.56	344.51	75.88
其他权益工具	20.00	7.43	20.00	5.47	20.00	4.52	20.00	4.41
未分配利润	0.31	0.12	0.32	0.09	0.32	0.07	-2.27	-0.50
归属于母公司所有者权益合计	207.29	77.03	291.16	79.60	350.31	79.16	362.28	79.80
少数股东权益	61.81	22.97	74.61	20.40	92.22	20.84	91.73	20.20
所有者权益合计	269.10	100.00	365.77	100.00	442.52	100.00	454.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

负债

2020—2022 年底，公司负债规模持续增

长，年均复合增长 22.42%。公司负债结构以非流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	30.84	15.42	70.72	27.16	77.30	25.79	60.40	20.01
应付账款	28.41	14.21	58.33	22.40	54.02	18.02	40.71	13.49
一年内到期的非流动负债	0.04	0.02	10.07	3.87	21.23	7.08	16.23	5.38
非流动负债	169.12	84.58	189.65	72.84	222.39	74.21	241.46	79.99
长期借款	109.09	54.55	143.89	55.26	184.42	61.54	201.98	66.91
应付债券	50.00	25.00	40.00	15.36	14.20	4.74	14.20	4.70
长期应付款（合计）	10.04	5.02	5.76	2.21	12.12	4.04	13.65	4.52
负债总额	199.96	100.00	260.38	100.00	299.69	100.00	301.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司应付账款主要为应付工程款。2020—2022 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 37.88%。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长。2022 年底，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的应付债券为 21 亿元。

2020—2022 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 30.02%。2022 年底，长期借款中抵押借款 0.14 亿元，利率区间 4.06%~4.41%；

信用借款 184.28 亿元，利率区间 2.95%~4.41%。

2020—2022 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 46.71%，2022 年底下降主要由于转入一年内到期的非流动负债。

2020—2022 年底，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长 9.88%。2022 年底，公司长期应付款（合计）中政府资本性投入 10.67 亿元，国铁基建项目专项应付款 1.45 亿元。

2023 年 3 月底，公司负债规模和结构变化不大。

有息债务方面，2020—2023 年 3 月底，公司全部债务持续增长。公司有息债务以长期债务为主，2023 年 3 月底长期债务占 93.02%。从债务指标来看，2020—2023 年 3 月底，受益于股东注资，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呈下降趋势。考虑到公司计入权益的永续债券，公司实际债务负担高于测算值。

表 10 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	0.04	10.07	21.23	16.23
长期债务	159.09	183.89	198.73	216.29
全部债务	159.13	193.96	219.96	232.52
资产负债率	42.63	41.58	40.38	39.94
全部债务资本化比率	37.16	34.65	33.20	33.87
长期债务资本化比率	37.15	33.46	30.99	32.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务期限结构方面，以 2022 年底数据为基础，公司 2023 年、2024 年到期债务分别为 21.23 亿元、14.43 亿元，集中支付压力小。

4. 盈利能力

公司的铁路项目大部分处于投资建设期，2022 年底京唐、京滨部分路段通车，由于折旧和委托运输费规模大，2023 年一季度利润总额为负，公司整体盈利能力弱。

2020—2021 年，公司建设的京津冀铁路交通工程尚处于建设期，暂未形成票款及其他经营收入。2022 年，公司部分铁路项目于年底开通，产生少量营业收入。

公司期间费用规模很小，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。

2020—2022 年，公司利润总额规模很小，分别为 0.01 亿元、0.02 亿元和 0.01 亿元。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产

收益率均处于很低水平。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.50 亿元，主要是城际铁路运营收入；利润总额-3.08 亿元。

5. 现金流

公司铁路项目大部分处于在建和拟建阶段，经营活动产生的现金流少，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。

经营活动方面，2020—2021 年，公司铁路项目尚在建设期内，仅部分于 2022 年年底通车，实现的营业收入有限，经营活动产生的现金流入流出主要为收到和支付其他与经营活动有关的现金及支付相关职工薪酬费用。2020—2022 年，公司经营活动产生的现金持续小幅净流出。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入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主要是铁路项目建设投入和购买理财产品。2020—2022 年，公司投资活动产生的现金持续大额净流出。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	0.86	0.70	3.13	0.30
经营活动现金流出小计	0.90	1.15	3.36	0.50
经营活动现金流量净额	-0.04	-0.46	-0.23	-0.20
投资活动现金流入小计	8.47	2.19	0.18	3.94
投资活动现金流出小计	200.91	129.55	104.77	33.50
投资活动现金流量净额	-192.44	-127.36	-104.59	-29.56
筹资活动前现金流量净额	-192.48	-127.82	-104.81	-29.76
筹资活动现金流入小计	205.94	128.12	155.77	32.50
筹资活动现金流出小计	5.74	9.70	47.27	5.46
筹资活动现金流量净额	200.20	118.42	108.50	27.04
现金收入比	0.00	--	0.00	2.06

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，2020

—2022年，公司吸收投资收到的现金分别为141.52亿元、90.10亿元和77.83亿元，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64.42亿元、34.86亿元和61.21亿元；公司筹资活动现金流出主要用于还本付息。2020—2022年，公司筹资活动产生的现金净流入规模大，为投资活动提供了重要支撑。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-0.20亿元、-29.56亿元和27.04亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现很弱，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2020—2023年3月底，公司流动比率和速动比率均波动下降；公司现金短期债务比处于较高水平。公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA规模小，EBITDA对全部债务本息的覆盖程度低。整体看，公司长期偿债能力指标表现很弱。

表 12 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	154.55	60.43	94.73	119.15
	速动比率(%)	154.55	60.43	94.73	119.15
	现金短期债务比(倍)	1004.00	3.32	1.75	2.12
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	0.07	0.20	0.13	--
	全部债务/EBITDA(倍)	2427.18	973.72	1636.54	--
	EBITDA利息倍数(倍)	0.01	0.03	0.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司无对外担保。

截至2022年底，公司合并口径授信总额为1032.62亿元，未使用授信余额847.38亿元，间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司铁路建设业务主要由子公司负责，公

司本部履行管理职责。公司本部资产和权益规模增长较快，债务负担很轻。

截至2022年底，公司本部资产总额387.04亿元，较上年底增长13.28%。其中，流动资产占9.98%，非流动资产占90.02%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为350.42亿元，较上年底增长20.76%，主要系股东注资项目资本金所致。截至2022年底，公司本部负债总额36.62亿元，较上年底下降28.88%。公司本部2022年底资产负债率为9.46%，债务负担很轻。

2022年，公司本部营业总收入为0.07亿元，利润总额为0.02亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额396.45亿元，所有者权益为364.98亿元；公司本部资产负债率7.94%，全部债务30.45亿元，全部债务资本化比率7.70%。2023年1—3月，公司本部营业总收入3.77万元，利润总额-0.01亿元。

九、外部支持

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。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，战略地位突出，业务垄断优势明显。公司的实际控制人国铁集团是经中华人民共和国国务院批复成立的国有独资企业。国铁集团以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营，负责铁路运输统一调度指挥、国家铁路客货运输经营管理等。国铁集团综合实力非常强。公司在资本金注入等方面持续获得股东和地方政府的大力支持。

2019年，股东京投公司、天津铁投和河北建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。

2020年，公司注册资本由100.00亿元变更为800.00亿元。2020年，公司合计收到股东注资102.90亿元，包括中国铁投28.40亿元、京投公司21.00亿元、天津铁投49.50亿元和河北建投4.00亿元。

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33.00亿元和河北建投11.38亿元。

2022年，公司收到股东注资60.23亿元，包括中国铁投11.00亿元、京投公司9.00亿元、天津铁投20.83亿元和河北建投19.40亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入等方面持续获得股东和地方政府的大力支持，政府支持可能性非常大。

十、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流和EBITDA对发行后包括永续债在内的长期债务的保障能力弱；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。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模不超过20.00亿元，按20.00亿元计算（下同），分别相当于公司2022年底长期债务和全部债务的10.06%和9.09%。以2022年底财务数据为基础，考虑到公司已经发行的永续债和本次发行的永续债，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为44.57%、38.09%和36.10%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后公司实际债务比率或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司2022年经营活动现金流入量、经营现金流量净额和EBITDA对本期中期票据发行后长期债务（包括永续债）的保障情况详见下表。

表 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	238.73
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.01

经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	-0.00
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1776.21

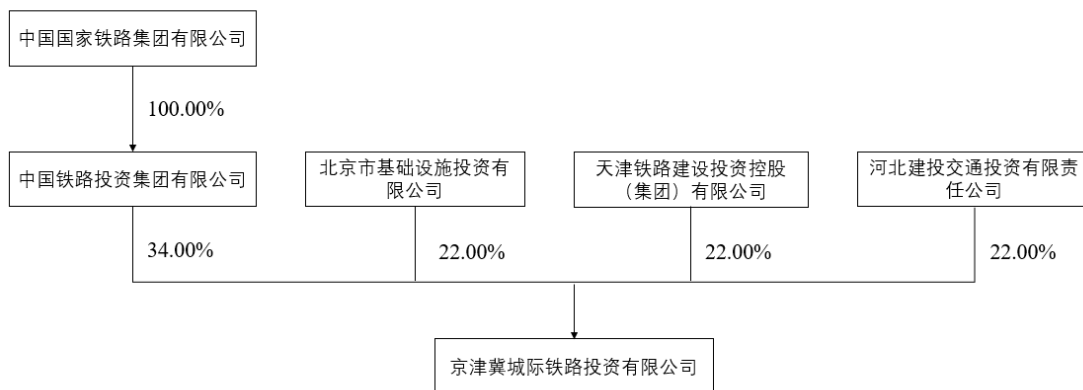
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度和永续债计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

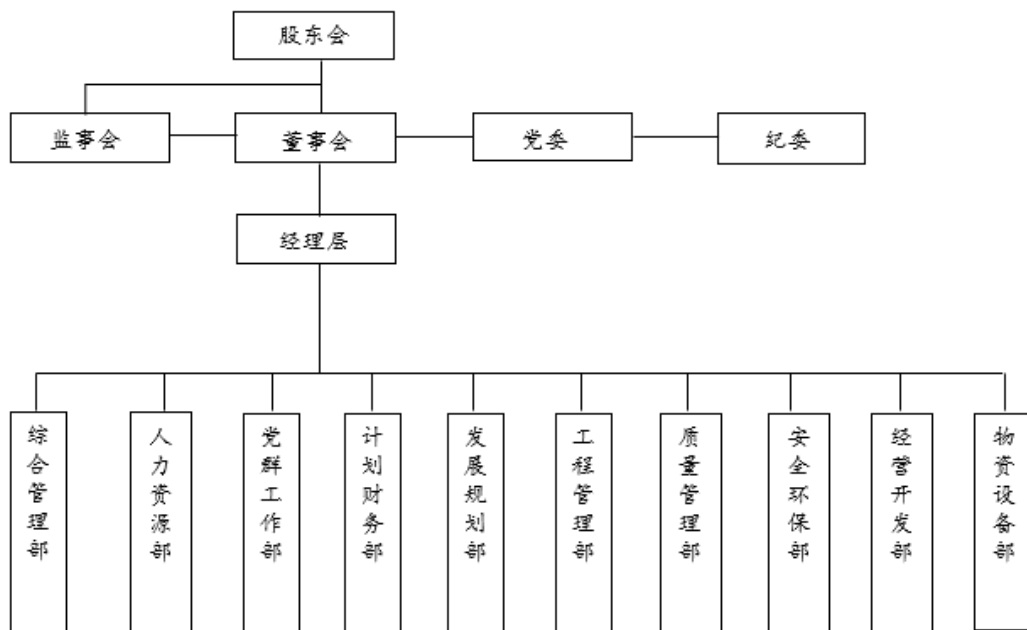
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.80	33.40	37.09	34.36
资产总额（亿元）	469.06	626.15	742.21	755.87
所有者权益（亿元）	269.10	365.77	442.52	454.01
短期债务（亿元）	0.04	10.07	21.23	16.23
长期债务（亿元）	159.09	183.89	198.73	216.29
全部债务（亿元）	159.13	193.96	219.96	232.52
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.08	0.50
利润总额（亿元）	0.01	0.02	0.01	-3.08
EBITDA（亿元）	0.07	0.20	0.13	--
经营性净现金流（亿元）	-0.04	-0.46	-0.23	-0.20
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	--	0.00	2.06
营业利润率（%）	-19795.09	--	79.55	-411.51
总资本收益率（%）	0.00	0.00	0.01	--
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	37.15	33.46	30.99	32.27
全部债务资本化比率（%）	37.16	34.65	33.20	33.87
资产负债率（%）	42.63	41.58	40.38	39.94
流动比率（%）	154.55	60.43	94.73	119.15
速动比率（%）	154.55	60.43	94.73	119.15
经营现金流动负债比（%）	-0.13	-0.65	-0.30	--
现金短期债务比（倍）	1004.00	3.32	1.75	2.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.01	0.03	0.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	2427.18	973.72	1636.54	--

注：“--”表示数据无意义；2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.66	17.43	19.28	15.73
资产总额（亿元）	265.33	341.68	387.04	396.45
所有者权益（亿元）	207.40	290.18	350.42	364.98
短期债务（亿元）	0.00	10.00	21.16	16.16
长期债务（亿元）	50.00	40.00	14.29	14.29
全部债务（亿元）	50.00	50.00	35.44	30.45
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.00
利润总额（亿元）	0.01	0.01	0.02	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.46	-0.21	1.82	-0.03
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	--	0.00	0.00
营业利润率（%）	-19519.31	--	78.69	-865.83
总资本收益率（%）	0.00	0.00	0.01	--
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	19.43	12.11	3.92	3.77
全部债务资本化比率（%）	19.43	14.70	9.19	7.70
资产负债率（%）	21.83	15.07	9.46	7.94
流动比率（%）	3613.52	410.29	172.99	205.81
速动比率（%）	3613.50	410.29	172.99	205.81
经营现金流动负债比（%）	88.58	-1.84	8.15	--
现金短期债务比（倍）	--	1.74	0.91	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：“--”表示数据无意义；部分数据未获取，用“/”表示；2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
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/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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

联合资信评估股份有限公司关于 京津冀城际铁路投资有限公司 2023 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。