

京津冀城际铁路投资有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3510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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持京津冀城际铁路投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 京津冀 MTN001A”“23 京津冀 MTN001B”和“23 京津冀 MTN002”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

二〇二六年六月十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

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

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
京津冀城际铁路投资有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/18
23 京津冀 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 京津冀 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 京津冀 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

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，战略地位重要。跟踪期内，公司城际铁路部分路段完工运营，但呈亏损状态，在建及拟建城际铁路项目投资规模大，资金来源于资本金、政府专项债资金及公司自筹等，随着项目持续推进，公司面临较大的资金需求。公司资产以铁路项目投入为主，债务期限偏长期，与铁路建设长周期特性相匹配，整体债务负担较轻，公司短期偿付压力小，备用流动性充足，但受业务持续亏损影响，长期偿债指标表现很弱。

个体调整：无。

外部支持调整：京津冀协同发展战略为国家重大战略，京津冀地区经济发达，财政实力雄厚，经济总量和一般公共预算收入均持续增长，政府支持能力非常强。公司为京津冀城际铁路主要建设运营主体，京津冀城际铁路建设是实现京津冀协同发展和京津冀交通一体化等的重要环节，战略地位突出，业务垄断优势明显，社会贡献较大，可替代性较弱，公司在资本金注入等方面获得持续获得外部支持。

评级展望

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，将持续在京津冀协同发展和京津冀交通一体化等方面发挥关键作用，有望持续获得外部支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司大部分核心资产被划出，职能定位下降，外部支持程度减弱。

优势

- **公司发展的外部环境良好。**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。京津冀三省市地区经济发达，财政实力雄厚，2023—2025 年，北京市、天津市和河北省经济总量和一般公共预算收入均持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司战略地位重要。**公司作为京津冀城际铁路投资建设主体，在京津冀协同发展战略实施的背景下，公司承担了多个重要城际铁路项目的建设和运营任务，是实现京津冀协同发展和交通一体化的重要环节，战略地位突出，业务垄断优势明显。
- **公司得到的外部支持力度大。**截至 2026 年 3 月底，公司共收到资本金 462.91 亿元，其中 2025 年收到资本金 78.88 亿元。此外，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

- **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。
- **铁路投资回收周期长，铁路运营呈亏损状态。**公司铁路项目投资回收周期长，已运营项目处于运营初期，2025 年及 2026 年一季度，公司持续亏损，需要对未来运营及盈利情况保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型				
城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）				
债项评级方法				
债项评级基本方法（V3.0.202207）				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型结果				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

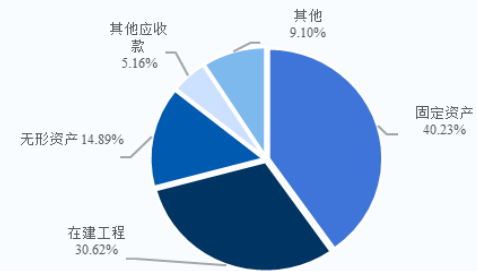
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.67	8.90	2.35
资产总额（亿元）	914.27	1037.95	1033.79
所有者权益（亿元）	523.28	596.14	613.92
短期债务（亿元）	9.11	1.10	1.10
长期债务（亿元）	275.96	290.34	304.42
全部债务（亿元）	285.07	291.44	305.52
营业总收入（亿元）	7.29	7.46	1.88
利润总额（亿元）	-14.30	-18.30	-5.27
EBITDA（亿元）	-10.17	-6.13	--
经营性净现金流（亿元）	1.18	0.15	-0.64
净资产收益率（%）	-2.74	-3.07	--
资产负债率（%）	42.76	42.57	40.61
全部债务资本化比率（%）	35.27	32.84	33.23
现金短期债务比（倍）	1.28	8.07	2.13
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.08	-0.87	--
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	462.59	532.81	532.36
所有者权益（亿元）	413.47	491.06	490.56
全部债务（亿元）	9.10	0.01	0.01
营业总收入（亿元）	0.74	0.81	0.00
利润总额（亿元）	-1.03	-1.28	-0.50
资产负债率（%）	10.62	7.84	7.85
全部债务资本化比率（%）	2.15	0.00	0.00
现金短期债务比（倍）	1.28	8.07	2.13

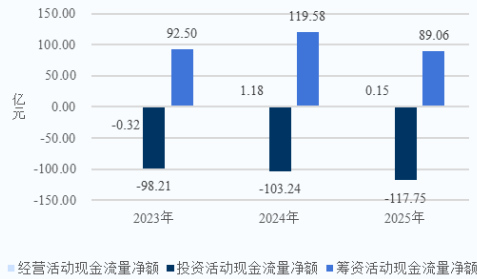
注：1. 本报告使用财务数据取自当年审计报告和财务报表期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计；4. “-”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表和提供资料整理

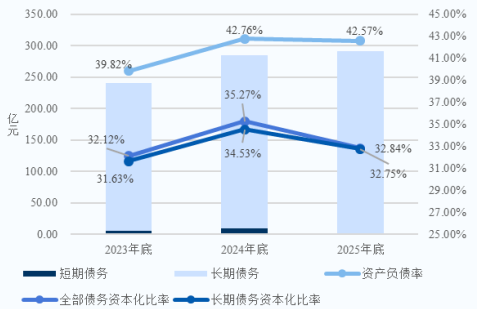
2025 年底公司资产构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 京津冀 MTN001A	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/06/30	回售选择权、票面利率重置、递延利息支付、清偿顺序
23 京津冀 MTN001B	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/06/30	回售选择权、票面利率重置、递延利息支付、清偿顺序
23 京津冀 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/11/27	回售选择权、票面利率重置、递延利息支付、清偿顺序

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，到期兑付日为首次行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 京津冀 MTN001A、 23 京津冀 MTN001B、 23 京津冀 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/19	赵晓敏 朱玉洁	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	阅读全文
23 京津冀 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/13	李坤 郭欣宇		阅读全文
23 京津冀 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/16	李坤 郭欣宇		阅读全文
23 京津冀 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/16	李坤 郭欣宇		阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com

项目组成员：朱玉洁 zhuyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围、组织结构等未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 800.00 亿元，实收资本 462.91 亿元，股东中国铁路投资集团有限公司（以下简称“中国铁投”）、北京市基础设施投资有限公司、天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“天津铁投”）和河北建投交通投资有限责任公司（以下简称“河北建投”）分别持有公司 34.00%、22.00%、22.00%和 22.00%的股权，公司控股股东为中国铁投，实际控制人为中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）。

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和投融资建设等工作。

截至 2026 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、质量管理部等；合并范围内一级子公司共 6 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 1037.95 亿元，所有者权益 596.14 亿元（含少数股东权益 143.65 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 7.46 亿元，利润总额-18.30 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 1033.79 亿元，所有者权益 613.92 亿元（含少数股东权益 164.75 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.88 亿元，利润总额-5.27 亿元。

公司注册地址：中国（河北）自由贸易试验区雄安片区雄安高新区服务中心 601—002；法定代表人：魏强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按规定用途使用完毕，均已按时付息。

“23 京津冀 MTN001A”“23 京津冀 MTN001B”和“23 京津冀 MTN002”内含回售选择权、票面利率重置、递延利息支付等特殊条款。上述债券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。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23 京津冀 MTN002	10.00	10.00	2023/11/27	(3+N) 年
23 京津冀 MTN001B	10.00	10.00	2023/06/30	(5+N) 年
23 京津冀 MTN001A	10.00	10.00	2023/06/30	(3+N) 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

铁路肩负“交通强国铁路先行”的使命，是国家重要交通基础设施和民生工程，也是国民经济大动脉，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构和降低社会物流成本等方面具有重要作用，铁路发展与国家经济发展和社会需求基本保持一致。我国国土面积大，资源分布和经济发展的区域差异带来长距离、大运量铁路运输需求；同时，低成本、绿色环保为铁路运输重要特点，对于降低社会物流成本和节约自然环境成本具有重要作用；铁路建设投资规模大、产业链长，可带动相关产业发展、拉动经济增长；我国铁路具有技术先进、安全可靠和性价比高等优势，可更好的服务和支撑“一带一路”国家战略，扩大国家高水平对外开放。

国铁集团《新时代交通强国铁路先行规划纲要》中明确，到2035年，全国铁路网计划达到20万公里左右，其中高铁7万公里左右。总体看，国家将保持对铁路的政策支持力度，未来路网建设仍有一定空间。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注大宗商品需求随经济周期波动和国际贸易环境变化对铁路货运量的传导性影响。长期来看，随着铁路网络完善和技术进步，旅客出行更加便捷，居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运需求有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展、铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑，但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。此外，中国铁路区域发展仍不均衡，铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模或将保持高位。

《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 区域环境分析

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。京津冀地区城市化水平高、人口密度大，为公司发展提供了良好的外部环境。

2015年3月，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。

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。

2026年3月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（以下简称“《十五五规划》”）出台，《十五五规划》明确深入推进京津冀协同发展，形成更加紧密的全方位协同发展格局；同时明确提高都市圈通勤效率，加快打通城际未贯通路段和瓶颈路段。

根据北京市财政决算及预算执行报告，2023—2025 年，北京市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比维持在 85%以上，财政收入质量较高，财政自给率均在 75%以上，财政自给能力较强；政府性基金收入较为稳定，对北京市地方政府财力形成重要补充。截至 2025 年底，北京市政府债务余额 13934.23 亿元，其中专项债务余额 11006.45 亿元，一般债务余额 2927.78 亿元。

（2）天津市经济情况

天津市地处中国北部，华北平原东北部，海河流域下游，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京市，其余均与河北省相邻，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点，是邻近内陆国家的重要出海口，也是中国北方重要的港口城市。天津市重点发展智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等领域。天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能。截至 2025 年底，天津市常住人口 1363 万人，城镇化率为 86.21%。

图表 4 • 天津市主要经济和财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	16737.3	18024.32	18539.82
GDP 增速（%）	4.3	5.1	4.8
固定资产投资增速（%）	-16.4	3.1	1.6
三产结构	1.6:35.7:62.7	1.6:34.5:63.9	1.6:33.2:65.2
人均 GDP（万元）	12.28	13.21	13.60
一般公共预算收入（亿元）	2027.3	2133.68	2221.7
一般公共预算收入增速（%）	9.78	5.25	4.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.88	75.96	76.09
财政自给率（%）	61.80	58.93	66.13
政府性基金收入（亿元）	589.6	688.56	656.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，天津市地区生产总值及人均 GDP 均持续增长，经济实力非常强。2025 年，天津市工业增加值 5718.65 亿元，比上年增长 4.2%，规模以上工业增加值增长 4.2%。规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长 3.6%，制造业增长 4.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.2%；从主要行业看，石油和天然气开采业增加值增长 3.6%，汽车制造业增长 6.3%，专用设备制造业增长 14.9%，医药制造业增长 7.3%，化学原料和化学制品制造业增长 10.1%。

根据天津市财政决算报告和财政预算执行报告，2023—2025 年，天津市一般公共预算收入持续增长，整体财政实力非常强，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量良好；同期，天津市财政自给能力尚可。2023—2025 年，天津市政府性基金收入波动增长。截至 2025 年底，天津市地方政府债务余额 15099.4 亿元，政府债务规模大。

（3）河北省经济情况

河北省环抱北京、天津，是北京连接全国各地的必经之地，亦是内陆城市通渤海出港的重要门户，地理位置优越。河北省下辖 11 个地级市，总面积 18.88 万平方千米。截至 2025 年底，河北省常住人口 7354 万人，城镇化率为 64.54%。河北省在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，京津冀协同发展、建设雄安新区等战略及机遇对河北经济、社会、文化发展起到了重大推进作用。

图表 5 • 河北省主要经济和财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	43944.1	47526.9	49305.2
GDP 增速（%）	5.5	5.4	5.6
固定资产投资增速（%）	6.1	6.8	6.1
三产结构	10.2:37.4:52.4	9.5:36.8:53.7	9.2:35.7:55.1
人均 GDP（万元）	5.93	6.44	6.69
一般公共预算收入（亿元）	4286.10	4310.0	4398.57
一般公共预算收入增速（%）	5.7	0.5	2.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.14	59.17	59.98
财政自给率（%）	44.62	41.74	42.94
政府性基金收入（亿元）	2230.20	1878.59	1840.66

资料来源：联合资信根据公开资料整理

依托于丰富的煤炭、钢铁等资源优势及便利的交通条件，近年来，河北省逐步形成了以高端装备制造、信息智能、生物医药健康、新能源、新材料、钢铁、石化、食品等八大产业为主导并涵盖 40 个工业行业大类的较为完备的产业体系。2023—2025 年，河北省地区生产总值及人均 GDP 均持续增长。2025 年，河北省固定资产投资同比增长 6.1%，其中工业投资增长 15.5%，占全部固定资产投资比重为 33.1%，基础设施投资增长 10.9%。2025 年，河北省规模以上工业增加值同比增长 7.9%。分门类看，采矿业增长 7.5%，制造业增长 8.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 3.5%。

根据河北省财政决算报告和财政预算执行报告，2023—2025 年，河北省一般公共预算收入持续增长，财税收入质量一般，整体财政实力非常强；同期，河北省财政自给率波动下降，财政自给能力较弱。河北省政府性基金收入持续下降。截至 2025 年底，河北省地方政府债务余额 23658.29 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司仍为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。目前公司主要已完工和在建铁路项目包括京唐、京滨、联络线一期、石港、石雄铁路五条，其中京滨铁路于 2022 年底部分通车，联络线一期于 2024 年底部分通车，京唐铁路于 2025 年底全线通车，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。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 12 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。2025 年，公司取消监事会，部分高管和董事发生变更，朱鹏飞、韩星俊及黎豫生不再担任公司董事，左鹏飞、郑雨及张贵忠任公司董事；朱鹏飞不再担任公司总经理，左鹏飞任公司总经理。

左鹏飞先生，1971 年生，中共党员，研究生学历；历任铁道第四勘察设计院北京分院（现更名为中铁第四勘察设计院集团有限公司北京分院）院长，铁道部经济规划研究院（已注销）计划财务部部长、院长办公室主任、党群工作部部长、党委副书记、纪委书记、工会主席，中国铁路经济规划研究院有限公司副总经理，宁夏回族自治区固原市委常委、副市长（挂职），中华全国铁路总工会办公室主任等职务；现任公司总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
运输收入	7.11	97.51	-138.52	7.26	97.34	-163.31
其他收入	0.18	2.49	96.08	0.20	2.66	93.64
合计	7.29	100.00	-132.67	7.46	100.00	-156.46

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（1）城际铁路建设及运营

公司在建及拟建城际铁路项目投资规模大、建设周期长，铁路建设资金来源于资本金、政府专项债资金及公司自筹等，随着

项目持续推进，公司面临较大的资金需求。公司城际铁路部分路段完工运营实现票款收入，但持续亏损，需对公司运营及盈利情况保持关注。

公司为京津冀城际铁路的建设、运营、维护主体，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施工企业承建，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。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）、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。

截至 2025 年底，京唐铁路实现全线开通运营，京滨铁路和联络线一期部分开通运营。公司与北京铁路局签订 3 年期委托运输管理合同，由其具体负责铁路运营及管理。2024 年、2025 年和 2026 年 1—3 月，公司城际铁路票款收入分别为 6.54 亿元、6.69 亿元和 1.69 亿元；2024 年和 2025 年，公司委托运输管理费分别为 5.14 亿元和 5.53 亿元；公司已开通铁路线路整体处于运营初期，面临一定亏损，且铁路运营补偿方案暂未确定，需对公司运营及盈利情况保持关注。公司目前已开通铁路线票价情况如下表所示。

图表 7 • 公司已开通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	通车里程	目前开通站点
京唐铁路			
250Km/h 300Km/h 及以上	0.45—0.50 0.55—0.60	150	通州、燕郊、大厂、香河、宝坻、玉田南、唐山西、唐山
京滨铁路			
二等座	0.45—0.50	54	宝坻、宝坻南、北辰
联络线一期			
二等座	0.45—0.55	37	大兴机场、礼贤、廊坊北

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 铁路票款收入情况（单位：万元）

项目名称	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
京唐铁路（全线通车）	58152.16	60368.17	15384.15
京滨铁路（部分通车）	2300.45	2185.22	477.59
津兴铁路（部分通车）	4964.68	--	--
联络线一期（部分通车）	22.86	4334.06	1022.74
合计	65440.16	66887.45	16884.48

注：1. 收入合计与报表有差异系统计口径原因；2. 2024 年津兴铁路因股权改革不再纳入合并范围，上表仅体现津兴铁路 2024 年部分票款收入；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在建项目

截至 2025 年底，公司已完工和在建城际铁路项目共 5 个，总投资 1561.57 亿元，已投资 1028.41 亿元，尚需投资规模较大。

图表 9 • 截至 2025 年底公司城际铁路项目情况（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
联络线一期	198.52	182.97	50%	89.13
京唐铁路	449.00	359.08	50%	212.46
京滨铁路	238.10	185.36	50%	119.84
石港铁路	346.95	243.50	60%	158.82
石雄铁路	329.00	57.50	79%	42.38
合计	1561.57	1028.41	--	622.63

注：1. 公司对石港铁路章程持股比例为 26%，公司为其第一大股东，石港铁路纳入公司合并范围；2. 公司对石雄铁路持股比例为 34%，未纳入合并范围；3. 京唐铁路于 2025 年底全线开通，但尚未完成概算清理和竣备结算，导致上表已投金额与总投资规模差额较大
 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东站东侧冀省市界，终至北京大兴国际机场南侧冀省市界，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。

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，规划运输能力为 4000 万人/年。

④ 石港铁路

石港铁路项目由石港城际铁路有限责任公司（以下简称“石港铁路公司”）负责建设。石港铁路西起石家庄站，经衡水北站、武昌站、阜城南站、交河站、泊头西站、文庙站、沧州西站、沧州东站、黄骅新站、渤海新区西站，终至渤海新区站，全线长度 333.80 公里，设计时速 250 公里/小时，规划运输能力为 2500 万人/年。

⑤ 石雄铁路

石雄铁路起自保定东站，止于石家庄市裕华东站，线路长 155.85 公里，设车站 7 座，分别为保定东站、蠡县西站、安国东站、无极站、正定机场站、正定东站、裕华东站，设计时速为 350 公里/小时。

拟建项目

截至 2025 年底，公司拟建城际铁路项目共 8 个，计划总投资 2093.00 亿元。

图表 10 • 截至 2025 年底公司拟建城际铁路项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资规模	项目资本金	计划建设周期
1	津承铁路	379.00	310.00	4 年
2	廊涿铁路	150.00	90.00	3.5 年
3	城际铁路联络线（二期）	528.00	453.00	4.5 年
4	环北京城际铁路廊坊至平谷段	255.00	206.00	3.5 年
5	天津西站联络线	73.00	73.00	3.5 年

6	石雄铁路至雄商高铁联络线	125.00	待定	4 年
7	京唐铁路西延工程（北京通州站至北京站段）	280.00	待定	4.5 年
8	津雄铁路	303.00	待定	4 年
合计		2093.00	--	--

注：上表中项目资本金为预估
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资源开发

公司利用站点综合开发和铁路沿线资源开发反哺铁路项目建设。站点综合开发方面，公司参与礼贤站一体化开发，该项目由北京新航城建设实业发展有限公司（持股 57%）、北京建工四建工程建设有限公司（持股 32%）及京津冀城际地产有限公司（持股 11%）三方作为投资主体组建项目公司，项目计划总投资 10.48 亿元，未来可出租建筑面积约 4.2 万平方米，已于 2025 年开工建设，预计 2027 年可产生租金收入。铁路沿线资源开发方面，公司探索包括槽道收费、广告、通讯和商铺租赁等，目前方案尚在制定中。上述业务尚在起步阶段，需关注业务开展情况。

2 未来发展

公司将继续服务京津冀协同发展国家战略，持续推动京津冀城际铁路高质量发展，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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。合并范围变化方面，2025 年，公司合并范围未发生变动，财务数据可比性强。

1 资产质量及盈利能力

随着铁路项目建设持续投入，2025 年底公司资产规模呈增长态势，以铁路项目投入为主，铁路投资回收周期长，公司整体资产质量一般。随着铁路线路陆续开通，公司铁路运营收入有所增长，但开通铁路线路运营时间较短，折旧和委托运输费规模大，且铁路运营补偿方案暂未确定，公司经营持续亏损。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	104.14	11.39	83.46	8.04	76.47	7.40
货币资金	11.67	1.28	8.90	0.86	2.35	0.23
其他应收款	48.06	5.26	53.61	5.16	53.76	5.20
应收资金集中管理款	36.90	4.04	11.14	1.07	9.78	0.95
非流动资产	810.13	88.61	954.49	91.96	957.31	92.60
长期股权投资	22.70	2.48	28.42	2.74	28.06	2.71
固定资产	373.39	40.84	417.57	40.23	414.89	40.13
在建工程	236.09	25.82	317.85	30.62	324.74	31.41
无形资产	147.03	16.08	154.50	14.89	154.50	14.95
其他非流动资产	28.24	3.09	33.65	3.24	32.65	3.16
资产总额	914.27	100.00	1037.95	100.00	1033.79	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

随着公司铁路项目建设持续投入，截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 13.53%，仍以非流动资产为主。同年底，公司货币资金全部为银行存款，无受限资金。其他应收款较上年底增长 11.55%，主要为应收中国铁投往来款，未计提坏账准备。应收资金集中管理款主要为应收归集的铁路专项建设资金。长期股权投资较上年底有所增长，主要系对石雄铁路（河北）有限公司的投

资，长期股权投资主要为参股津兴铁路和石雄铁路。固定资产较上年底增长 11.83%，主要系京唐铁路和联络线一期部分完工结转所致，固定资产累计计提折旧 17.09 亿元。随着联络线一期、京滨铁路、京唐铁路和石港铁路持续投资，在建工程较上年底增长 34.63%。无形资产较上年底增长 5.08%，主要系部分铁路项目开通运营，相关土地开发成本转入无形资产所致，公司无形资产主要由土地使用权（占 99.99%）构成。其他非流动资产较上年底增长 19.14%，主要系增值税重分类所致，公司其他非流动资产包括预付工程及设备款 12.48 亿元和增值税重分类 21.17 亿元。

截至 2025 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 0.21 亿元，受限规模很小。

盈利能力方面，2025 年，公司实现营业总收入主要来自铁路运输，营业成本较上年增长 12.87%，主要系折旧增加所致，营业成本主要包括设施/设备折旧费、委托运输费和维护成本等。公司自 2022 年底以来陆续开通铁路线路，已开通铁路线路运营时间较短，折旧和委托运输费规模大，铁路运营补偿方案暂未确定，利润总额及各项盈利指标均为负。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	7.29	7.46	1.88
营业成本	16.96	19.14	5.44
期间费用	4.74	5.47	1.39
财务费用	4.02	4.68	1.17
利润总额	-14.30	-18.30	-5.27
营业利润率（%）	-132.74	-156.79	-189.96
总资本收益率（%）	-1.27	-1.53	--
净资产收益率（%）	-2.74	-3.07	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2 现金流

跟踪期内，公司已开通铁路线路处于运营初期，产生的经营活动现金流规模较小，铁路建设的投资支出规模大，资金主要来自股东注资和外部融资，随着铁路建设的持续推进，未来公司外部融资需求仍较大。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4.40	3.73	0.42
经营活动现金流出小计	3.22	3.58	1.06
经营活动现金流量净额	1.18	0.15	-0.64
投资活动现金流入小计	8.58	0.95	0.06
投资活动现金流出小计	111.82	118.69	36.46
投资活动现金流量净额	-103.24	-117.75	-36.40
筹资活动前现金流量净额	-102.06	-117.60	-37.04
筹资活动现金流入小计	133.09	107.31	29.14
筹资活动现金流出小计	13.51	18.26	0.01
筹资活动现金流量净额	119.58	89.06	29.14
现金收入比	54.26%	35.75%	11.60%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司经营活动现金流入主要为运输清算收入和利息收入，经营活动现金支出主要为人员工资薪酬支出和能耗支出。公司销售商品、提供劳务收到的现金已扣除委托运输管理费，公司现金收入比指标不高，经营活动现金流持续小幅净流入。同期，公司投资活动现金流出主要为铁路项目建设投入，投资活动现金流持续大规模净流出。公司主要依靠股东注入资本金和借款来满足投资活动所需资金。2025 年，公司吸收投资收到的现金 91.17 亿元，主要为股东对公司注资和少数股东对子公司注资，取得借款收到的现金为 15.52 亿元。同期，公司筹资活动现金流持续大额净流入，为投资活动支出提供有力支撑。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流出；投资活动现金持续净流出；筹资活动现金保持净流入。

3 资本结构及偿债指标

跟踪期内，随着股东资金注入，公司所有者权益持续增长。公司整体债务负担较轻，债务期限结构合理，短期偿付压力小，受业务亏损影响，长期偿债指标表现很弱。

（1）所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 13.92%，其中实收资本较上年底增加 78.88 亿元，中国铁投、天津铁投和河北建投分别增加注资 41.30 亿元、25.80 亿元和 11.78 亿元。公司其他权益工具为公司发行的永续中期票据，分别为“23 京津冀 MTN001A”“23 京津冀 MTN001B”和“23 京津冀 MTN002”。公司少数股东权益主要为国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对子公司的投资和子公司石港铁路公司其他股东的出资，国开基金未来将以合同约定期限、公司分期回购的方式退出，或以股权转让、资产证券化等市场化方式退出。2026 年 3 月底，公司少数股东权益较上年底增加 11.32 亿元，主要系石港铁路公司收到少数股东出资所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	384.03	73.39	462.91	77.65	462.91	75.40
其他权益工具	30.00	5.73	30.00	5.03	30.00	4.89
未分配利润	-23.16	-4.43	-40.50	-6.79	-45.41	-7.40
少数股东权益	132.33	25.29	143.65	24.10	164.75	26.84
所有者权益	523.28	100.00	596.14	100.00	613.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 13.00%。公司经营性负债主要体现为应付工程款和征地拆迁形成的应付账款或其他应付款。有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 291.44 亿元，较上年底增长 2.23%，主要由银行借款（占 99.99%）构成，长期债务占 99.62%，与铁路建设长周期特性相匹配。从债务指标来看，截至 2025 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较上年底均有所下降，综合考虑计入权益的永续中期票据，公司实际债务负担略高于测算值。公司整体债务负担较轻。

截至 2026 年 3 月底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 26.08%，主要系应付工程款支付所致。截至 2026 年 3 月底，公司于 2026 年 4—12 月、2027 年和 2028 年及之后需要偿还的有息债务分别为 1.10 亿元、3.02 亿元和 301.40 亿元，公司有息债务期限偏长期，短期偿付压力小。

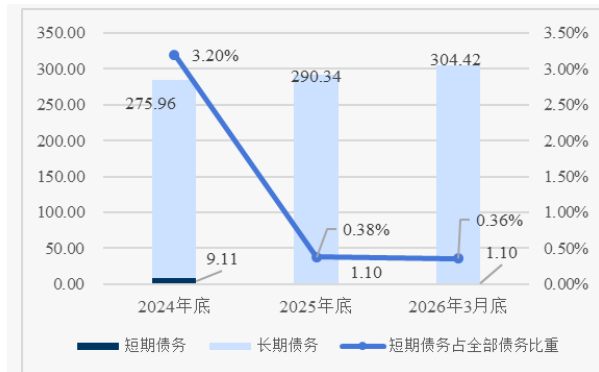
从偿债指标看，2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 2.13 倍，截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 900.48 亿元，尚未使用额度 608.88 亿元，备用流动性充足，公司短期偿债指标整体表现很强；受业务亏损影响，公司 EBITDA 表现为负，公司长期偿债指标表现很弱。

图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	95.94	24.54	133.65	30.25	105.64	25.16
应付账款	8.52	2.18	13.51	3.06	14.64	3.49
其他应付款（合计）	77.49	19.82	118.33	26.78	87.47	20.83
一年内到期的非流动负债	9.11	2.33	1.10	0.25	1.10	0.26
非流动负债	295.04	75.46	308.16	69.75	314.22	74.84
长期借款	275.90	70.57	290.33	65.71	304.41	72.50
递延收益	17.39	4.45	17.81	4.03	9.79	2.33
负债总额	390.98	100.00	441.81	100.00	419.87	100.00

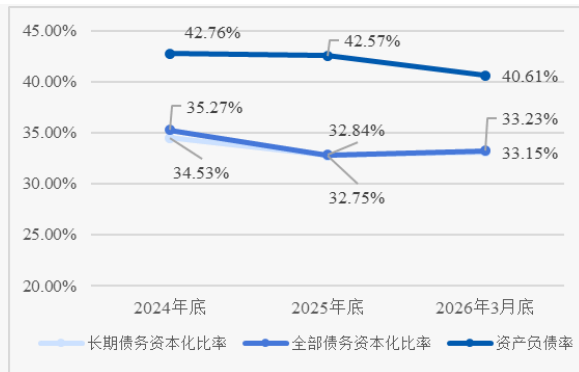
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月 (底)
现金短期债务比 (倍)	1.28	8.07	2.13
EBITDA (亿元)	-10.17	-6.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	-1.08	-0.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司不存在合并范围对外担保情况。联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

截至 2025 年底，公司合并口径获得的授信总额为 900.48 亿元，剩余待使用授信额度为 608.88 亿元，间接融资渠道畅通。

4 公司本部主要变化情况

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。公司本部债务负担很轻。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 532.81 亿元，资产以长期股权投资为主；公司本部所有者权益 491.06 亿元，实收资本占 94.27%，所有者权益结构稳定性强；公司本部负债总额 41.75 亿元，以其他流动负债和一年内到期的非流动负债为主。同年底，公司本部全部债务 126.38 万元，整体债务负担很轻。2025 年，公司本部实现营业收入 0.81 亿元，利润总额为-1.28 亿元。

(五) ESG 方面

公司主营业务具有良好的生态环境效益，注重安全生产，积极履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构及管理制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司为铁路运营和建设企业，铁路运输作为规模化和集约化的交通方式，可减少能源消耗和大气污染物排放，具有良好的生态环境效益。

社会责任方面，公司设置安全环保部，明确安全生产责任，预防生产安全事故；公司制定了《铁路建设项目安全生产管理办法》，加强铁路建设项目安全生产管理；2025 年以来，公司未发生生产安全事故。

公司治理方面，公司建立了完善的法人治理结构，管理制度健全。

七、外部支持

京津冀地区经济发达，财政实力雄厚，经济总量和一般公共预算收入均持续增长，政府支持能力非常强。公司为京津冀城际铁路主要建设运营主体，战略地位突出，业务垄断优势明显，在资本金注入等方面获得的外部支持大，公司获得政府支持的可能性非常高。

1 支持能力

京津冀协同发展战略为国家重大战略，京津冀地区经济发达，财政实力雄厚，2023—2025 年，北京市、天津市和河北省经济总量和一般公共预算收入均持续增长，政府支持能力非常强。公司的实际控制人国铁集团是经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，综合实力非常强。

2 支持可能性

国铁集团在重要领导任命、经营战略和业务运营等方面控制程度很高。公司为京津冀城际铁路主要建设运营主体，主要负责京津冀城际铁路网的战略规划和投融资建设等业务，京津冀城际铁路建设是实现京津冀协同发展和京津冀交通一体化等的重要环节，战略地位突出，公司业务垄断优势明显，社会贡献较大，可替代性较弱。公司在资本金注入等方面获得的京津冀三省市外部支持力度大。截至 2026 年 3 月底，公司累计收到资本金 462.91 亿元，其中 2025 年收到资本金 78.88 亿元。

八、债券偿还能力分析

截至 2026 年 3 月底，公司存续期永续债为“23 京津冀 MTN001A”“23 京津冀 MTN001B”和“23 京津冀 MTN002”，债券余额合计 30.00 亿元。永续债债性较强，若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，相关指标详见下表。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	指标值
长期债务*（亿元）	334.42
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	0.01
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.0004
长期债务/EBITDA（倍）	-54.64*

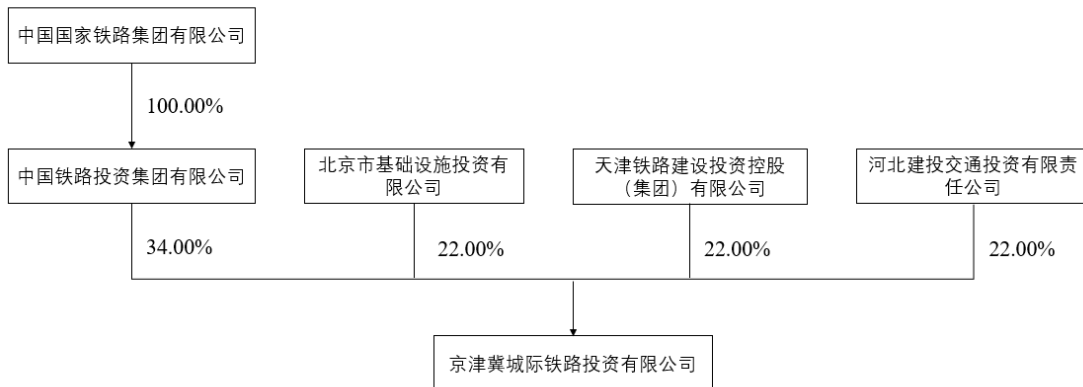
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额（截至 2026 年 3 月底）；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2025 年度数据；3. 公司 2025 年 EBITDA 为负

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

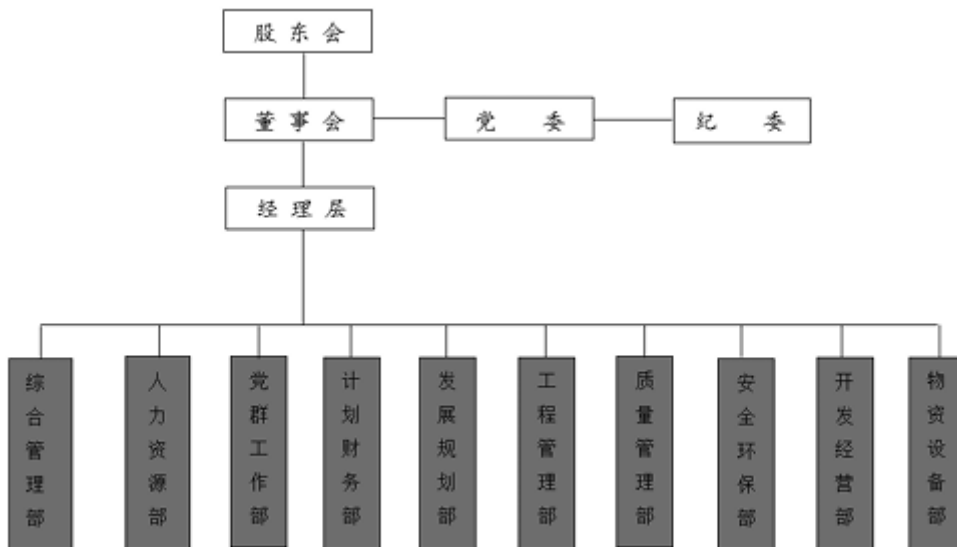
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 京津冀 MTN001A”“23 京津冀 MTN001B”和“23 京津冀 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例
京唐城际铁路有限公司	铁路运输	61.61%
京滨城际铁路有限公司	铁路运输	75.00%
京安城际铁路有限公司	铁路运输	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.67	8.90	2.35
应收账款（亿元）	0.59	0.83	0.85
其他应收款（合计）（亿元）	48.06	53.61	53.76
存货（亿元）	0.00	0.32	1.04
长期股权投资（亿元）	22.70	28.42	28.06
固定资产（合计）（亿元）	373.39	417.57	414.89
在建工程（合计）（亿元）	236.09	317.85	324.74
资产总额（亿元）	914.27	1037.95	1033.79
实收资本（亿元）	384.03	462.91	462.91
少数股东权益（亿元）	132.33	143.65	164.75
所有者权益（亿元）	523.28	596.14	613.92
短期债务（亿元）	9.11	1.10	1.10
长期债务（亿元）	275.96	290.34	304.42
全部债务（亿元）	285.07	291.44	305.52
营业总收入（亿元）	7.29	7.46	1.88
营业成本（亿元）	16.96	19.14	5.44
其他收益（亿元）	0.17	0.22	0.05
利润总额（亿元）	-14.30	-18.30	-5.27
EBITDA（亿元）	-10.17	-6.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.95	2.67	0.22
经营活动现金流入小计（亿元）	4.40	3.73	0.42
经营活动现金流量净额（亿元）	1.18	0.15	-0.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-103.24	-117.75	-36.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	119.58	89.06	29.14
财务指标			
现金收入比（%）	54.26	35.75	11.60
营业利润率（%）	-132.74	-156.79	-189.96
总资本收益率（%）	-1.27	-1.53	--
净资产收益率（%）	-2.74	-3.07	--
长期债务资本化比率（%）	34.53	32.75	33.15
全部债务资本化比率（%）	35.27	32.84	33.23
资产负债率（%）	42.76	42.57	40.61
流动比率（%）	108.54	62.44	72.39
速动比率（%）	108.54	62.20	71.40
经营现金流动负债比（%）	1.23	0.11	--
短期债务占比（%）	3.20	0.38	0.36
现金短期债务比（倍）	1.28	8.07	2.13
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.08	-0.87	--

注：1. 本报告使用财务数据取自当年审计报告和财务报表期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.02	1.16	1.28
应收账款（亿元）	0.54	0.89	0.46
其他应收款（合计）（亿元）	47.96	53.51	53.65
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	387.78	467.88	471.82
固定资产（合计）（亿元）	0.03	0.02	0.03
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	462.59	532.81	532.36
实收资本（亿元）	384.03	462.91	462.91
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	413.47	491.06	490.56
短期债务（亿元）	9.05	0.01	0.00
长期债务（亿元）	0.05	0.01	0.01
全部债务（亿元）	9.10	0.01	0.01
营业总收入（亿元）	0.74	0.81	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.09	0.03	0.00
利润总额（亿元）	-1.03	-1.28	-0.50
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.05	0.43
经营活动现金流入小计（亿元）	1.53	1.15	0.59
经营活动现金流量净额（亿元）	0.21	-0.34	0.17
投资活动现金流量净额（亿元）	0.20	-32.40	-4.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.48	26.40	0.00
财务指标			
现金收入比（%）	0.89	6.33	*
营业利润率（%）	99.83	97.53	*
总资本收益率（%）	-0.25	-0.26	--
净资产收益率（%）	-0.25	-0.26	--
长期债务资本化比率（%）	0.01	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	2.15	0.00	0.00
资产负债率（%）	10.62	7.84	7.85
流动比率（%）	157.50	155.44	144.72
速动比率（%）	157.50	155.44	144.72
经营现金流动负债比（%）	0.45	-0.83	--
短期债务占比（%）	99.48	42.19	40.17
现金短期债务比（倍）	0.78	218.03	258.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 本报告使用财务数据取自当年审计报告和财务报表期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司提供的 2026 年一季度本部财务报表未经审计；4. “--”代表数据不适用；部分数据未获取，指标用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断