

北京市基础设施投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2010 年 7 月 8 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	707.47	921.74	1406.63
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	399.68	517.91	728.57
长期债务(亿元)	191.31	296.27	370.41
全部债务(亿元)	277.81	363.72	527.87
营业收入(亿元)	1.19	1.84	8.91
利润总额(亿元)	1.18	1.62	3.38
EBITDA(亿元)	5.55	25.89	11.63
营业利润率(%)	92.62	36.21	14.77
净资产收益率(%)	0.30	0.31	0.41
资产负债率(%)	43.51	43.81	48.20
全部债务资本化比率(%)	41.01	41.26	42.01
流动比率(%)	156.86	240.19	124.75
全部债务/EBITDA(倍)	50.06	14.05	45.37
EBITDA 利息倍数(倍)	--	1.07	1.45

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。

分析师

孙 炜 赵 明

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)

Http: //www.lhratings.com.cn

评级观点

北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”或“公司”)作为国有独资公司,承担北京市重大基础设施建设职能,在北京市城市轨道交通行业处于垄断地位。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在资产规模、区域经济、融资渠道、财政资金支持等方面具有的显著优势。联合资信同时也关注到,受城市轨道交通行业基本特性的影响,公司项目建设周期长、投资额大、业务收入及盈利能力相对较弱。

伴随大规模的投资支出,公司资金及债务压力相应加大。但北京市政府对公司支持明确,以专项财政资金作为公司项目建设及未来还本付息保障,对公司信用基本面形成有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 北京市轨道交通在城市公共交通体系中地位显著,公司在北京市城市轨道交通行业处于垄断地位,在建项目均为北京市重点项目。
2. 北京市经济快速发展,财政实力强劲,为公司发展提供有力支撑。
3. 公司拥有建设专项资金保障。根据京发改[2007]2335 号文和京发改[2007]169 号文,2008~2015 年北京市政府每年分别安排 100 亿元作为轨道交通建设专项资金,并实行政府监管动态管理。
4. 公司拥有偿债资金保障。根据京发改[2007]43 号文,北京市财力将在 2016~2035 年每年安排约 60~100 亿元用于轨道交通项目的还本付息。

关注

1. 公司组织实施的城市轨道建设项目建设周期长、投资额大、社会效益较强。
2. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设职能，在投资和经营上受政府政策的影响较大。
3. 目前公司的大多数建设项目正处于建设期，投资规模大，外部融资需求大。
4. 公司房地产业务易受到宏观调控和市场的影响。

一、主体概况

北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”或“公司”）前身是成立于 1969 年的北京市地下铁道总公司，2001 年 12 月 7 日，北京市人民政府以“京政函〔2001〕110 号”文件批复，在北京市地下铁道总公司的基础上成立北京地铁集团有限责任公司（以下简称“北京地铁集团”），2003 年分拆为 3 个公司。北京市人民政府国有资产监督管理委员会于 2004 年 3 月 10 日印发“关于将北京地铁集团有限责任公司更名为北京市基础设施投资有限公司的函”（京国资函〔2004〕14 号），同意北京地铁集团有限责任公司更名为北京市基础设施投资有限公司。

公司经营范围：授权内国有资产的经营管理、投资及投资管理、地铁新线的规划与建设；地铁已建成线路的运营管理；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；地铁车辆的设计、制造与修理；地铁设备的设计、制造与安装；工程监理；物业管理；房地产开发；地铁广告设计及制作；法律、行政法规、国务院决定规定应经营许可的，经审批机关批转并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动。

截至 2009 年底，公司拥有分公司 2 家，子公司 34 家，其中全资子公司 13 家，控股子公司 13 家，参股公司 8 家。其中 2009 年公司新增的上市控股子公司 1 家，为京投银泰股份有限公司，简称“京投银泰(600683)”。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 1406.63 亿元，负债合计 678.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）728.57 亿元。2009 年，公司实现营业收入 8.91 亿元，利润总额 3.38 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区知春路 76 号翠宫饭店写字楼 8 层 A 区；法定代表人：王

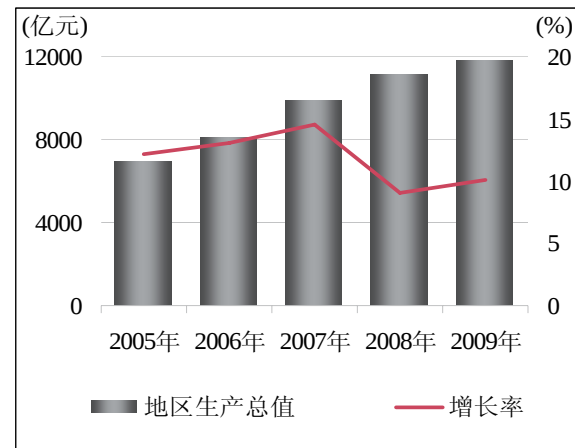
琪。

二、行业分析

1. 北京经济现状

北京市作为中国经济、政治及文化中心，经济始终保持持续增长的态势，2009 年虽然受到金融危机、世界经济环境等不利因素影响，全年实现地区生产总值 11865.9 亿元，比上年增长 10.1%，增速比上年提高 1 个百分点。其中，第一产业增加值 118.3 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 2743.1 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 9004.5 亿元，增长 10.3%。

图 1 北京市地区生产总值及增速



资料来源：北京市统计局

表 1 近三年部分地区 GDP 及增速比较 单位：亿元

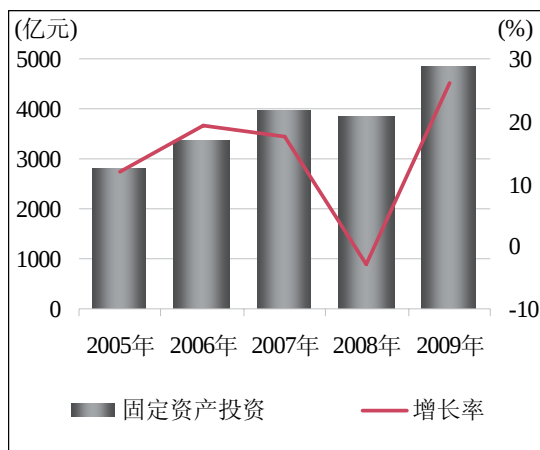
省市	2009 年		2008 年		2007 年	
	总值	同比增长	总值	同比增长	总值	同比增长
北京	11865.9	10.1	10488.0	9.0	7720.3	12.0
上海	14900.9	8.2	13698.2	9.7	10297.0	12.0
浙江	22832	8.9	21486.9	10.1	15649.0	13.6
广东	39081.6	9.5	35696.0	10.1	25968.6	14.1
天津	7500.8	16.5	6354.38	16.5	4337.7	14.4
福建	11949.5	12.0	10863.0	13.0	7501.6	13.4
江苏	34061.2	12.4	30000.0	12.5	21548.4	14.9
河北	17026.6	10.0	16188.6	10.1	11613.7	13.2
山东	33805.3	11.9	31072.1	12.1	21845.7	14.9
海南	335353	8.7	1466.0	9.8	1052.4	12.5

数据来源：各省市统计网

2008 年 11 月 5 日，温家宝主持国务院常务会议，研究通过了进一步扩大内需，促进经济增长的十项措施，并出台了配合十项措施的巨额投资计划，提出到 2010 年底完成投资 4 万亿元。会议同时决定，2008 年 4 季度先增加安排中央投资 1000 亿元，灾后重建基金提前安排 200 亿元，带动地方和社会投资，总规模达到 4000 亿元。“四万亿”计划中铁路、公路、机场、城乡电网建设占到了 45%，是最重要的投资领域。

2009 年北京市完成全社会固定资产投资 4858.4 亿元，比上年增长 26.2%。其中，基础设施投资 1462 亿元，增长 26%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资 698.6 亿元，增长 15.6%，公共服务业投资 434.5 亿元，增长 49%。

图 2 北京市固定资产投资及增速



资料来源：北京市统计局

2. 北京市财政实力

2009 年北京市全市完成地方财政收入（一般预算）2026.8 亿元，比上年增长 10.3%，增幅比上年回落 12.8 个百分点。其中，实现增值税、营业税和个人所得税 179.7 亿元、752.6 亿元和 177.8 亿元，分别增长 13.5%、15.5% 和 3.8%；实现企业所得税 430.4 亿元，下降 13.5%。地方财政支出（一般预算，含中央追加支出）2301.7 亿元，增长 17.5%，增幅比上年回落 1.3 个百分点。其中，用于城乡社区事务、交通运

输、环境保护支出分别增长 72.8%、63.8% 和 52.1%。

表 2 2009 年各地区地方一般财政收入（单位：亿元）

省市	财政收入	同比增长	省市	财政收入	同比增长
北京	2026.8	10.3%	湖北	814.78	14.7%
上海	2540.3	7.7%	吉林	487	15.2%
广东	3649	10.3%	河南	1126	11.6%
天津	1805	21.1%	江西	928.7	13.7%
福建	1694.4	11.1%	安徽	863.9	19.2%
江苏	3228.8	18.2%	西藏	30	--
山东	2198.5	12.3%	四川	1174.2	21.9%
湖南	1504.6	14.5%	黑龙江	641.6	10.9%
辽宁	1591	17.3%	陕西	1389.5	25.8%
河北	2018.8	10.6%	贵州	416.4	19.7%
广西	966.89	14.7%			

资料来源：北京市统计局

总体来看，北京财政收入居于全国各地区领先地位，对于未来北京较大规模基础设施建设提供强有力支撑。

3. 北京市轨道交通建设

根据北京市“十一五”规划在主要任务中指出，作为城市公共交通体系的主要骨架，轨道交通在 2008 年全面建设完成地铁奥运支线、轨道交通机场线、地铁 5 号线、地铁 10 号线一期等直接为奥运服务的 4 项轨道交通工程基础上，有序扩大建设规模，2009 年 9 月 4 号线投入运营，北京市地铁规模进一步扩大，将继续完成 9 号线、10 号线二期和轻轨 L2 线（亦庄线）的建设。到 2010 年，轨道交通线网运营总里程达到 270 公里以上，比“十五”期末翻一番。根据《北京市轨道交通近期建设规划》，到 2015 年，北京市轨道交通运营线路将达到 19 条，总长度为 561.5 公里，2009~2015 年期间共需投资 2000 多亿元，全部由京投公司负责。

4. 行业关注

对政府依赖度大

北京市的基础设施建设项目，其低票价运作有赖政府财政及相关政策支持，包括及时获

得足额的政府补贴和建设拨款。政府的支持政策可持续性对公司影响重大，将直接决定公司的偿债能力。

资本金比例下调

轨道交通项目具有投入资金量大，投资建设期长，成本回收慢的特点。随着北京市经城市建设的快速发展，公司面临较大的资本支出所带来的融资压力，同时债务规模将持续上升，导致资金缺口增大。同时联合资信关注到，2009年颁布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》中，国务院决定自2009年5月25日起对固定资产投资项目资本金比例进行适当调整，其中城市轨道交通项目最低资本金比例为25%（公司原享受资本金为40%），资本金比例下调政策相应增加公司对外融资需求。

建设及运营风险

城市轨道交通建设风险大，建设期长，项目质量要求高，技术复杂。地铁与地下工程水文地质条件、建设中的技术方案和机械设备、以及周边环境具有复杂性和不确定性。特别是在北京，往往要穿越已有复杂的地下工程，受到的约束条件很多，存在一定的安全隐患。同时在建项目和运营期间，可能出现原材料价格以及劳动力成本上涨、遇到不可抗拒的自然灾害、意外事故、政府政策、利率政策改变以及其他不可预见的困难或情况。另外，地铁的日常运营对安全性要求较高，运营过程中对设备、乘客、调度等方面的管理疏忽都可能引发重大事故，造成巨大损失。

三、基础素质分析

1. 企业竞争力

公司是由北京市人民政府出资并依照《公司法》在原北京地铁集团公司基础上改组成立的国有独资公司，承担市重大基础设施建设的职能（现阶段主要承担轨道交通建设职能），在北京市城市轨道交通行业处于垄断地位。

截至2009年底，公司拥有或通过控股公司拥有北京地铁运营线路200余公里，日均运量400多万人次。目前，公司负责北京地铁4号线、6号线、7号线、8号线二期、9号线、10号线二期、14号线、15号线、大兴线、亦庄线、房山线、昌平线、西郊线等13条城市轨道交通新线建设，逐步实现2010年通车300公里、2012年420公里、2015年561公里的规划目标。除城市轨道交通外，公司还承担既有线路更新、扩能、安全和反恐等改造投资，并陆续投资建设京津城际、京沪线、京石客运专线等国铁项目，以及市郊铁路S2线改造、北京南站、北京铁路地下直径线等项目。到2015年，公司承担的投融资任务将达到3550亿元。

2. 人员素质

公司共有高管人员13人。公司董事长王琪，男，大学本科，高级会计师，中共党员，曾任北京市财政局教育处处长、北京首都创业集团副总经理、北京市基础设施投资有限公司总经理。公司总经理王灏，男，硕士学历，高级经济师，中共党员，曾任北京市煤炭总公司副总经理、北京市政府境外投融资管理中心副主任、北京市国有资产经营有限公司副总经理、北京地铁集团公司副总经理。公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

截至2009年底，公司共拥有员工272人。从学历划分看，硕士以上的人员占30%，本科以上占57%，其它占13%；从职称划分来看，拥有中级及以上专业技术职称人数占58%。员工整体学历水平较高，素质较好。

3. 政府支持

公司作为主要根据市政府的投资计划对轨道交通项目进行投资。每年市政府根据北京市地铁建设进度和当年财政预算拨付给公司财政专项资金和补贴收入。2009年，公司获得轨道交通资本金及专项资金78.8亿元。截至2009

年底，政府共拨付轨道交通资本金及专项资金 517.8 亿元。

此外，根据北京市发展和改革委员会京发改[2007]2335 号文、京发改[2007]169 号文和京发改[2007]43 号文，北京市政府再次明确了公司作为北京市轨道交通项目政府出资人代表，承担北京市轨道交通建设的工作。基于公司特殊的职能定位，2008-2012 年北京市发改委和财政局每年分别安排 30 亿元和 70 亿元，合计 100 亿元作为轨道交通建设专项资金（实行动态管理）。市财力将在 2016-2035 年每年平均安排约 60~100 亿元用于轨道交通项目的还本付息，为公司各项投融资业务的开展奠定了良好的基础。

四、管理体制

公司已经形成了较为完善的法人治理结构。公司设立了董事会、监事会、经理层。决策层、监督层、经营管理层按照工作规则各司其职，各负其责。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。

项目投融资管理方面，公司根据政府相关职能部门向公司下达的投资建设任务，来完成项目规划、设计、勘察等前期工作。公司提出项目的财务模型、资金平衡计划、项目公司的组建方案及建设管理方式，并报总经理办公会批准。公司根据委托合同规定，对项目实施的进度、质量及资金使用进行管理协调。项目建成后，公司对项目进行验收，办理交接手续等活动。

重大经营决策管理方面，所属公司重大经营决策均须上报公司，主要包括对外投资、对外担保、重大资产处置、委托经营、大额对外借款、股权变动、公司合并、分立、解散等。公司对所属公司重大经营事项决策实行审查批准制。所属公司在重大经营事项决策研究过程中，应履行评估论证、可行性研究等程序，公

司业务管理部门参与。

财务管理方面，包括：资金管理、财务预算管理、会计核算和财务分管理、审计管理、政策性财务事项管理以及财务人员管理。公司本部及所属计划财务部，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局性的财务工作，协助所属公司协调财务活动中与政府、企业、金融机构的相关财务工作，并提供有力支撑，并对所属公司的财务管理活动进行指导和监督。

五、生产经营

1. 运营模式

京投公司主要负责北京市轨道交通建设工作。从历史发展来看，2003 年，北京地铁集团有限责任公司分拆为 3 个公司。北京市基础设施投资有限公司、北京市轨道交通建设管理有限公司和北京市地铁运营有限公司，分别负责北京市轨道交通的投资、建设和运营。其中京投公司作为业主，负责建设前期的投融资，地铁资产管理，地铁资源开发和后期的线路更新改造投资工作。由于城市轨道交通业具有较强准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，需要政府通过相应的补贴和补偿机制对地铁公司进行补贴。

北京市地铁建设投资主要由政府主导，其中总投资的 40%由政府作为资本金注入，其余 60%资金由京投公司通过贷款、发债等方式代政府筹措，未来政府将通过每年向公司拨付专项资金偿付到期债务本金和利息。根据北京市的轨道交通建设规划，未来五年特别是 2009 年~2011 年是北京市轨道交通投资的高峰，届时公司对外融资规模将随着地铁投资支出继续上升。

2. 公司经营

公司现有资产以固定资产和在建工程为主，主要是现有已运营的地铁一、二号线及复八线地铁的相关的房屋建筑物、铁路车辆及相关配套设施，以及地铁 1、2 号线消隐工程、4 号线、5 号线、10 号线、13 号线工程、八通线以及机场线工程等在建工程（参见表 4）。2007-2008 年公司收入来源主要为北京市地铁运营有限公司每年向公司支付的地铁 1、2 号线

资源占用费以及北京市财政的政府补贴收入，其中部分亏损补贴收入根据公司与北京市地铁运营有限公司签订的《地铁委托运营协议》支付。2009 年公司营业收入大幅增长，达到 8.91 亿元，从构成来看，房地产销售收入 2.55 亿元（经营主体为上市公司“京投银泰股份有限公司”）；进出口贸易 2.43 亿元；管道业务收入 1.60 亿元，其余还有资源占用费、工程补偿款等。

表 3 2007-2009 年公司收入来源（单位：万元）

	2007 年	2008 年	2009 年	相关批准文件	来源和依据
营业收入	9482.45	11867.08	89062.21	--	--
营业外收入：其中-政府补助：					
地铁 1、2 号线亏损补贴				京财经一指（2006）206 号	
地铁 1、2 号线亏损补贴	36000			京财经一指（2007）404 号	北京市财政
地铁 1、2 号线亏损补贴	3400			京财经一（2007）1160 号	北京市财政
地铁 1、2 号线亏损补贴	1737.64			京财经一指（2007）1932 号、 京财经一（2008）152 号	北京市财政
地铁 1、2、13、八通线运营亏损补贴预算指标		30000		京财预指（2008）0207 号	北京市财政
地铁 1、2、13、八通线运营亏损补贴预算指标		20000		京财经一指（2008）0531 号	北京市财政
地铁 1、2、13、八通线运营亏损补贴预算指标		7082		京财经一指（2008）1576 号	北京市财政
奥运会及残奥会期间免费乘车专项补贴		2300		京财经一指（2008）2085 号	北京市财政
北京轨道交通路网管理中心定额补贴		2000	10528	京财经一指[2008]1898 号、 京交函[2008]723 号	北京市财政
地铁 1、2、13、八通线运营亏损基础补贴 预算（2009 年地铁 1、2 号线）			2248.12	京财经一指（2009）2012 号	北京市财政
专项奖励基金			200.90	《关于对部分企业进行专项 奖励的函》	宁波市海属 区
宁波市就业管理服务局下拨用工补助及社保补 助			2.09	用工补助及社保补助	宁波市就业 管理服务局
财经奖励资金			8.75	外贸企业收购本地产品奖励	宁波国税局
北京市通州区政府财政奖励			2.25	出口奖励资金	宁波财政局
北京市轨道交通路网管理中心 2009 年定额补贴			7.80	财政奖励	
营业外收入小计	41137.64	61382.00	12997.91	--	--

资料来源：公司提供

在政府监管方面，根据京发改[2007]2335 号文件，公司按季度、年度分别向北京市发改委报送当期资金使用情况 and 下期资金计划，按项目逐月向发改委和有关部门报送完整的工程进度和投资完成情况，政府的监管和公司由政府相关部门的良好沟通为轨道交通项目资金的按计划落实和轨道交通项目工程的顺利进行提供了有力保障。

3. 在建项目

截至 2009 年底，公司在建线路 13 条，其中亦庄线、大兴线、房山线和 15 号线一起投资进度相对较快，目前已完成投资总额的 30%以上；地铁 9 号线、10 号线二期、8 号线二期、6 号线一期、昌平线一期次之，目前已完成投资总额的 15%，14 号线、7 号线、西郊线和 S1 线进度较慢，目前尚处于前期阶段。

北京地铁亦庄线

线路全长约 23.2 公里，共设车站 14 座，预计投资 96 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 46.26 亿元，计划 2011 年建成通车。

北京轨道交通大兴线

线路全长约 21.76 公里，共设车站 11 座，预计投资 109 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 38.42 亿元，计划 2011 年建成通车。

北京地铁 9 号线

线路全长约 16.45 公里，共设车站 13 座，预计投资 103 亿元，2007 年 6 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 25.04 亿元，计划 2012 年建成通车。

北京地铁 10 号线二期

线路全长约 32.48 公里，共设车站 23 座，预计投资 201 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 57.64 亿元，计划 2012 年与一期工程贯通运营。

北京地铁 8 号线二期

线路全长约 17 公里，共设车站 11 座，预计投资 100 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 24.13 亿元，计划 2012 年与奥运支线贯通运营。

北京地铁 6 号线一期

线路全长约 30.1 公里，共设车站 22 座，预计投资 227 亿元，2007 年 12 月开工，至 2009 年底，累计完成投资 48.69 亿元，计划 2012 年建成通车。

表 4 2015 年前北京市地铁新线建设及投资安排

项目名称起止点长度投	起止点	长度（公里）	规划建设情况 （与实际目前进度存在一定差异）	计划总投资（亿元）	已完成投资 （截至 2009 年底）
亦庄线	宋家庄-亦庄火车站	23.2	2007-2011 年	96.00	46.26
大兴线	马家楼-南兆路	21.7	2007-2011 年	109.70	38.42
M9 线	郭公庄-国家图书馆	16.4	2007-2012 年	102.32	25.04
M10 线二期	劲松-八沟	32.5	2007-2012 年	200.62	57.64
房山线	郭公庄-苏庄大街	24.8	2009-2012 年	95.90	33.61
M6 线一期	五路-东小营	42.85	2007-2012 年	322.50	48.69
M8 线二期	北段：回龙观-森林公园， 南端：北土城-美术馆东街	17.3	2007-2013 年	100.07	24.13
M14 线一期	来广营-芦井	47.3	2009-2014 年	329.10	7.20
M15 线一期	北沙滩-河东路	38.3	2009-2014 年	180.40	71.44
M7 线	西客站-焦化厂	23.8	2009-2014 年	180	1.03
昌平线	十三陵景区-西二旗	31.6	2009-2014 年	133.90	20.19
西郊线	八沟-香山	9.40	--	39.00	0.11
S1 线五路-石门营	五路-石门营	20	--	110.00	--
合计	--		--	1999.11	373.76

资料来源：公司提供

4. 地铁项目融资

目前，北京市财力出资安排按前述资金政策有效落实，每年拟安排 100 亿元资金投入；为降低项目融资成本、减轻政府投资压力，公司根据各新线建设项目在规划设计线路、投资额以及工期等方面的不同特点，分别设计和尝试不同的投融资模式。

股权融资方面，公司运作了国内轨道交通领域第一个 PPP（即公私合作）项目，地铁 4

号线引入香港地铁等社会投资承担 50 亿元的建设任务；运作了国内轨道交通领域第一个 BT（即建设—移交）项目，奥运支线 BT 项目及亦庄线 BT 项目分别引入了中铁工联合体和城建集团，促进建立建设管理市场化机制，分散建设风险，提高建设效率。

债务融资方面，作为国内轨道交通领域的企业，公司率先成功发行了 60 亿元企业债券、90 亿元短期融资券，40 亿元中期票据，运作了

国内金融领域第一个人民币贷款利率期权项目并累计通过招标落实贷款 587 亿元，运作了第一个固息贷款项目 15.13 亿元，第一个出口信贷项目 2500 万美元，第一个利用信托方式引入了 10 亿元全国社保基金。

5. 未来发展

京投公司提出稳步实现公司投融资和资源开发两大业务并驾齐驱的战略构想，立足于把北京市轨道交通事业做好做大的同时，公司一直致力于研究并推动北京轨道交通沿线土地一级开发、二级开发及地下空间的统筹规划和集约利用，推动轨道交通与沿线土地协同发展。公司通过投资控股房地产上市公司进入资本市场，利用上市公司的监管机制和规范运作，加强公司房地产开发经营业务的风险控制，促进“轨道+土地”模式的市场化运作，增强公司的盈利能力和融资能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2007~2009年度财务报表已经北京中平建会计师事务所有限公司（现更名为“北京中平建华浩会计师事务所”）审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 1406.63 亿元，负债合计 678.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）728.57 亿元。2009 年，公司实现营业收入 8.91 亿元，利润总额 3.38 亿元。

从合并范围来看变化较大，2008 年较 2007 年新增北京地铁六号线投资有限公司、北京地铁八号线投资有限公司、北京轨道交通大兴线投资有限公司、北京轨道交通亦庄线投资有限公司、北京信息基础设施建设股份有限公司、北京京投土地项目管理咨询股份有限公司，2009 年较 2008 年增加 9 家新成立子公司纳入合并范围，分别为北京地铁七号线投资有限责任公司、北京地铁十四号线投资有限责任公司、

北京地铁十五号线投资有限责任公司、北京轨道交通房山线投资有限责任公司、北京轨道交通昌平线投资有限责任公司、北京轨道交通西郊线投资有限责任公司、北京京投投资有限公司、北京京投亿雅捷交通科技有限公司和京投银泰股份有限公司，以下分析以 2009 年财务数据为主。

从会计政策变更来看，根据 2008 年 11 月 25 日北京市财政局“关于对市轨道交通指挥中心给予财政补贴相关问题的请示”（京财经一【2008】2545 号）及市政府领导批示精神及北京市交通委员会（京交函【2008】723 号），指挥中心的固定资产采取不提取折旧方式管理，冲回 2008 年度以前计提的折旧。另外，根据京财经一[2008]1116 号文件，由于轨道交通实行联网一票制的低票价政策，对 1、2 号线、13 号线、八通线、5 号线、10 号线一期、奥运支线等，2008 年度均未计提折旧。公司在 2009 年度调整了部分固定资产的折旧年限，将仪器仪表设备的折旧年限从 5-8 年变更为 3 年，管理用具及设备的折旧年限从 6-18 年变更为 3 年，由于折旧年限的变更对本年利润的影响为 25.88 万元。

2. 资产质量

2007~2009年公司资产规模保持了快速增长，2009年底总资产规模达1406.63亿元，其中流动资产占21.04%，非流动资产占78.96%，公司资产以非流动资产为主。

截至2009年底公司流动资产为295.99亿元，以货币资金（18.00%）、预付账款（8.12%）、其他应收款（53.46%）和存货（18.64%）为主。

截至2009年底，公司货币资金为53.26亿元，主要为人民币银行存款。

截至 2009 年底，公司存货为 55.18 亿元，其中自制半成品及在产品 21.53 亿元，其他 26.02 亿元，占比大，无明细情况披露，另外为库存产品（通信管孔）、原材料（管材）等。截至年底，存货跌价准备为 0.47 亿元。

截至 2009 年底，公司其他应收款余额

158.25 亿元，金额较大，账龄在 1 年以内的占 73.95%，1~2 年占 9.83%，2~3 年主要占 0.41%，3 年以上占 15.81%，其中余额较大的主要为“城中村”项目 44.54 亿元、京沪铁路往来款 29.48 亿元，考虑到欠款主要由北京财政承担，联合资信认为整体风险较小。

2007~2009 年，公司非流动资产年均复合增速为 42.99%。截至 2009 年底为 1110.64 亿元，以固定资产（16.99%）和在建工程（76.11%）为主。

2007~2009 年，公司固定资产年均增长 50.78%，主要由在建工程转入。截至 2009 年底，累计折旧 24.68 亿元，减值准备 1.02 亿元。截至 2009 年底公司在建项目为 545.35 亿元，为各地地铁项目。

综合来看，公司资产以在建地铁工程为主，盈利能力较弱；流动资产中其他应收款占比大。总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年公司所有者权益稳定增长，年均复合增速为 25.42%，截至 2009 年底，公司归属母公司 505.24 亿元，其最主要的构成为实收资本（占比 96.02%），其次分别为资本公积（占比 2.35%）、未分配利润（占比 0.28%）和盈余公积（占比 1.36%），从增长结构看，主要为实收资本三年增加了 142.07 亿元，主要是政府注入的轨道交通资本金，公司所有者权益质量较好。

近三年公司根据北京地铁建设 40% 资本金运作模式，随着投资规模增长，债务规模随之呈上升趋势，截至 2009 年底，公司负债总额 478.05 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 34.99% 和 65.01%，公司债务以长期负债为主，考虑公司业务特点，债务结构较为合理。

2007 年~2009 年，公司资产负债率呈上升趋势，三年分别为 43.51%、43.81% 和 48.20%，公司全部债务资本化比率分别为 43.51%、43.81% 和 48.20%；长期债务资本化比率分别为 32.37%、36.39% 和 33.70%。联合资信注意到由

于公司债务规模与所有者权益的同步上升，整体债务水平仍保持较低水平，公司仍具备一定的外部融资空间，但由于主要融资方式仍为银行借款，集中建设期后将面临集中有息债务偿还压力。

4. 盈利能力

由于地铁项目高造价、高运营成本，票价非市场化的公益性质，整体上盈利能力很弱。2007~2008 年公司营业收入主要为北京市地铁运营有限公司根据 2004 年 11 月 2 日公司与北京市地铁运营有限公司签订的《北京地铁 1、2 号线委托运营协议》及补充协议，每年向公司支付的地铁 1、2 号线资源占用费，还有少量的管孔销售收入和土地项目咨询收入。2009 年公司营业收入为 8.91 亿元，主要是房地产、商贸领域收入体现。公司营业外收入主要是补贴收入，2007-2009 年公司获得补贴收入分别为 4.11 亿元、6.14 亿元和 1.31 亿元。地铁项目板块，公司依托北京市政府的大力支持，同时加大了对经营成本和管理费用的有效控制，在使用财政补贴收入弥补已有线路运营的全部亏损后略有盈余。

公司注重相关资源开发，如广告、商贸、房地产开发等领域，较大的发展空间可能有望逐步增强公司未来的盈利能力，但房地产领域可能受到国家宏观调控的影响。

5. 现金流

公司承担北京市政府对轨道交通建设任务，负责筹措、投入大量的建设资金。在目前大量工程密集建设，尚未竣工投入运营的阶段，与此运作模式相对应，公司大量现金的流入流出表现在投资活动及筹资活动方面。

经营活动方面，2007-2008 年公司表现为净流出，2009 年公司各项经营活动流入现金增长，表现为净流入，三年产生的现金流量净额分别为 -31.23 亿元、-15.84 亿元和 4.84 亿元。

投资活动方面，由于目前地铁建设项目较多，保持大额流出增长态势，2007-2009 年，分

别-160.22亿元、-180.30亿元和395.00亿元。

筹资活动方面，同样因建设项目多，筹融资规模不断增长，流入主要为吸收投资收到现金及取得借款收到现金，2007-2009年，筹资活动现金流入分别为212.86亿元、349.27亿元和616.94亿元；流出部分主要是因为偿还债务支付的现金。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009年公司流动比率波动下降，三年分别为156.86%、240.19%和124.75%；2007~2009年，公司速动比率呈现相同趋势，分别为149.61%、210.25%和101.50%。

从长期偿债能力指标看，2007~2009年，由于公司建设规模扩大，债务规模增长迅速，2009年全部债务/EBITDA倍数为45.37倍，指标值高，但公司实际主要依靠财政还本付息。根据京发改文【2007】43号文《关于我市近期轨道交通建设资金解决方案的请示》中关于全市轨道交通建设资金的安排，2016年~2035年为还款期阶段，资金需求由京投公司通过线网运营收益和市财力共同承担，市财力将在2016年~2035年每年安排约60~100亿元轨道交通专项资金用于轨道交通项目的还本付息。

截至2010年3月底，公司在银行的授信总额合计达到2045.54亿元，未使用授信余额达到1528.21亿元。

或有负债方面，截至2009年底，公司对外担保余额2.87亿元，主要是子公司京投银泰股份有限公司为购买商品房屋主的按揭贷款提供的担保，担保金额为贷款本金、利息（包括罚息）及银行为实现债权而发生的相关费用，担保金额随着借款人逐期还款而相应递减。总体来看，担保金额相对公司资产规模较小，对公司整理影响不大。

七、综合评价

北京市地铁项目具有很强的社会效应性。

作为北京市政府地铁建设的唯一平台，公司短期内面临投资高峰，有一定的融资及债务压力；但受益于北京市政府大力支持，近年来公司资产规模扩张迅速，并享有政府建设专项资金及财政还本付息保障。

综合分析，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年
流动资产：			
货币资金	607597.38	453126.98	532646.71
交易性金融资产			7.72
短期投资	200614.25	185500.00	
应收票据			66.84
应收账款	25.68	8589.15	11226.10
预付款项	51434.36	47480.97	240480.73
应收利息	5.95	2.47	0.10
应收股利			
其他应收款	707139.72	1316571.72	1582479.24
存货	75869.54	286439.96	551753.42
一年内到期的非流动资产			66.84
其他流动资产		2.61	41255.06
流动资产合计	1642686.89	2297713.87	2959915.91
非流动资产：			
可供出售金融资产			129584.30
持有至到期投资			105000.00
长期应收款			
长期股权投资	194008.97	205286.39	468898.77
投资性房地产			43474.89
固定资产	830006.41	914659.91	1886920.12
在建工程	4400963.97	5798411.02	8453452.93
工程物资	7079.95	465.61	465.61
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产		92.58	460.05
开发支出			
商誉			13286.60
长期待摊费用		753.32	776.12
递延所得税资产			4038.58
其他非流动资产			
非流动资产合计	5432059.31	6719668.84	11106357.97
资产总计	7074746.20	9217382.71	14066273.89

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年
流动负债：			
短期借款	865000.00	674500.00	1360700.00
交易性金融负债			
应付票据			195500.00
应付账款	28945.39	61298.14	99365.98
预收款项	140.90	12107.53	120309.77
应付职工薪酬	372.45	1523.92	2965.86
应交税费	1202.03	891.40	4010.52
应付利息	1877.45	3001.60	15848.45
应付股利		713.95	
其他应付款	149720.26	202558.27	254774.81
一年内到期的非流动负债			18400.00
其他流动负债		15.00	300793.89
流动负债合计	1047258.49	956609.82	2372669.27
非流动负债：			
长期借款	1513053.59	2362676.65	2704056.23
应付债券	400000.00	600000.00	1000000.00
长期应付款			3737.56
专项应付款	117650.52	118950.52	685161.58
预计负债			
递延所得税负债			14905.54
其他非流动负债			
非流动负债合计	2030704.11	3081627.17	4407860.91
负债合计	3077962.61	4038236.99	6780530.18
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	3430634.20	4611305.26	4851305.26
资本公积	91176.79	91176.79	118585.29
减：库存股			
盈余公积	10359.38	11854.44	118585.29
未分配利润	41519.17	52695.24	68510.55
外币报表折算差额	-10.57	-20.31	-20.58
归属于母公司所有者权益合计	3573678.97	4767011.42	5052443.74
少数股东权益	423104.63	412134.30	2233299.96
所有者权益（或股东权益）合计	3996783.60	5179145.72	7285743.71
负债和所有者权益（或股东权益）总计	7074746.20	9217382.71	14066273.89

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
一、营业收入	11867.08	18363.21	89062.21
减：营业成本	846.12	10721.00	72344.92
营业税金及附加	29.75	992.47	3562.98
销售费用	43825.29	57991.03	4142.52
管理费用	1296.30	11590.83	15643.68
财务费用	-5548.79	-6805.47	-1458.76
资产减值损失			2985.16
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）			
投资收益（损失以“－”号填列）	-550.31	11031.84	30023.29
其中：对联营企业和合营企业的投资			
汇兑收益（损益以“－”号添列）			
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	-29131.91	-45094.81	21864.99
加：营业外收入	41137.74	61382.09	13063.13
减：营业外支出	192.87	71.54	1079.15
其中：非流动资产处置损失			7.78
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	11812.96	16215.74	33848.97
减：所得税费用	6.10	167.52	3632.42
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	11806.86	16048.22	30216.54
其中：归属于母公司所有者的净利润	11812.11	14930.53	21017.39
少数股东损益	-5.25	1117.69	9199.16

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	568.99	14169.95	189607.08
收到的税费返还	72917.39	1.94	2630.42
收到其他与经营活动有关的现金		197865.99	251028.66
经营活动现金流入小计	73486.38	212037.88	443266.15
购买商品、接受劳务支付的现金	13455.28	100086.50	216687.30
支付给职工以及为职工支付的现金	1260.19	4105.82	9775.36
支付的各项税费	6605.84	7215.29	10925.14
支付其他与经营活动有关的现金	364484.46	259075.46	157433.64
经营活动现金流出小计	385805.77	370483.07	394821.44
经营活动产生的现金流量净额	-312319.39	-158445.20	48444.71
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	56651.30	300684.71	247383.60
取得投资收益收到的现金	2592.39	19077.36	12832.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	19.21	37.75	78.25
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	60284.83	4473.16	52504.77
投资活动现金流入小计	119547.73	324272.98	312798.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1307409.46	1461984.39	3543203.23
投资支付的现金	275616.91	596927.63	466719.97
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			7027.03
支付其他与投资活动有关的现金	138756.98	68370.41	245806.90
投资活动现金流出小计	1721783.35	2127282.44	4262757.12
投资活动产生的现金流量净额	-1602235.62	-1803009.46	-3949958.27
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	722190.72	1150329.08	2407669.67
取得借款收到的现金	1306271.90	2342367.00	3649098.55
收到其他与筹资活动有关的现金	100131.85	14.00	112653.58
筹资活动现金流入小计	2128594.47	3492710.08	6169421.79
偿还债务支付的现金	724007.59	1524296.60	1919730.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	40560.50	149431.29	241949.72
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润			
支付其他与筹资活动有关的现金	18990.95	18650.62	26704.78
筹资活动现金流出小计	783559.05	1692378.51	2188385.42
筹资活动产生的现金流量净额	1345035.42	1800331.57	3981036.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-139.45	-122.83	-3.08
五、现金及现金等价物净增加额	-569659.05	-161245.92	79519.74
加: 期初现金及现金等价物余额	877256.42	614372.89	453126.98
六、期末现金及现金等价物余额	307597.38	453126.98	532646.71

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	11806.86	16048.22	30216.54
加: 资产减值准备	-4000.00	2034.22	2985.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	43683.87	255.70	2213.80
无形资产摊销		30.24	72.11
长期待摊费用摊销		1161.29	132.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)		15.12	-32.63
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	191.08	5.74	6.03
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)			
财务费用(收益以“—”号填列)	-85.93	596.96	2917.59
投资损失(收益以“—”号填列)	550.31	-11031.84	-30023.29
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)			-2202.54
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)			1398.72
存货的减少(增加以“—”号填列)	-75798.53	-123255.26	-169219.29
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-968379.28	-125583.50	11161.19
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	679713.54	81165.06	198822.21
其他	-1.31	112.87	-3.12
经营活动产生的现金流量净额	-312319.39	-158445.20	48444.71
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	607597.38	453126.98	532645.71
减: 现金的期初余额	877256.42	614372.89	453126.98
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-269659.05	-161245.92	79518.74

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	4.26	8.96
存货周转次数(次)	0.02	0.06	0.17
总资产周转次数(次)	--	--	0.01
盈利能力			
营业利润率(%)	92.62	36.21	14.77
总资本收益率(%)	0.17	0.19	0.88
净资产收益率(%)	0.30	0.31	0.41
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.37	36.39	33.70
全部债务资本化比率(%)	41.01	41.26	42.01
资产负债率(%)	43.51	43.81	48.20
偿债能力			
流动比率(%)	156.86	240.19	124.75
速动比率(%)	149.61	210.25	101.50
经营现金流流动负债比(%)	-29.82	-16.56	2.04
EBITDA 利息倍数(倍)	--	1.07	1.45
全部债务/EBITDA(倍)	50.06	14.05	45.37
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.69	-0.54	-0.74
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-8.13	-48.72

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 6 主体长期信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 北京市基础设施投资有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京市基础设施投资有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京市基础设施投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京市基础设施投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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北京市基础设施投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京市基础设施投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京市基础设施投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京市基础设施投资有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如北京市基础设施投资有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京市基础设施投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月八日