



北京市基础设施投资有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0312 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 31 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京市基础设施投资有限公司	AAA/稳定
---------------------	----------------------	---------------

本次跟踪债项及评级结果	“14 京投债/14 京投债”、“18 京投 04”、“18 京投债 02/18 京投 02”、“18 京投 06”、“18 京投 08”、“18 京投债 03/18 京投 09”、“18 京投债 04/18 京投 10”、“18 京基投 MTN001B”、“19 京基投 MTN001A”、“19 京基投 MTN001B”、“G19 京 Y2”、“21 京投 01/21 京投债 01”、“21 京投 02”、“21 京投 03”、“22 京投 01”、“22 京投 02”、“22 京投 Y1”、“22 京投 Y2”、“23 京投 02”、“23JTYK01”、“23JTYK02”、“G23 京 Y1”、“23 京投 04”及“24 京投债 01/24 京投 01”	AAA
--------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。
---------------	----------------------------------------------------------------

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，北京市是全国政治以及文化中心，经济财政实力极强，潜在的支持能力很强；北京市基础设施投资有限公司（以下简称“京投公司”或“公司”）作为由北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）出资成立的国有独资公司，承担以北京市轨道交通为主的基础设施投融资、建设及运营管理职能，具有很强的区域重要性，可获得极强的外部支持，近年来持续在授权经营服务费拨付等方面获得政府的大力支持。同时，中诚信国际关注到，公司在建及拟建项目待投资金额较大，随着项目建设推进公司或将持续面临较大的资本支出压力，财务杠杆有待控制；由于地铁运营具有很强的公益属性，公司票款收入暂无法覆盖运营成本，对公司整体盈利能力产生一定影响；房地产开发业务面临较大去化压力，该业务稳定性值得关注。
-------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

评级展望	中诚信国际认为，北京市基础设施投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
-------------	----------------------------------------------

调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。
-------------	--------------------------------------------------------------------------------------

正面

- **良好的外部环境。**北京市作为全国政治和文化中心，经济财政实力极强，近年来经济总量和人均GDP稳定保持在全国领先水平，且具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，对公司发展的潜在支持能力很强。
- **很强的区域重要性。**公司是由北京市国资委出资成立的国有独资公司，承担了北京市以轨道交通为主的基础设施投融资、建设及运营管理职能，同时开展轨道交通沿线土地开发经营及轨道交通装备制造等业务，区域重要性很强。
- **持续有力的政府支持。**作为北京市公共交通行业的骨干企业，近年来公司持续获得政府在授权经营服务费拨付等方面的大力支持，有力充实了资本实力。

关注

- **较大的资本支出压力。**公司轨道交通建设和房地产业务在建及拟建的项目均较多，剩余待投资规模较大，随着项目建设推进，公司或将持续面临较大的资本支出压力。
- **地铁运营盈利能力较弱。**地铁运营业务具有很强的公益属性，近年来公司票款收入暂无法覆盖运营成本，对公司整体盈利能力产生一定影响。
- **房地产开发业务面临较大去化压力。**2023年公司房地产开发业务虽因集中交房收入确认规模大幅提升，但房地产市场环境当前仍呈下行态势，房地产开发业务面临较大去化压力。

项目负责人：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

项目组成员：尹洁 jyin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

京投公司（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	7,804.35	8,205.59	8,747.33	9,138.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	2,428.69	2,527.11	2,541.16	3,113.10
总负债（亿元）	5,116.66	5,329.48	5,742.17	6,025.37
总债务（亿元）	4,425.36	4,506.99	4,872.78	--
营业总收入（亿元）	169.63	150.85	218.03	22.11
经营性业务利润（亿元）	-11.58	-11.85	-19.51	-2.64
净利润（亿元）	26.46	24.55	23.06	7.22
EBITDA（亿元）	205.95	232.64	214.40	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-110.46	-23.95	43.40	120.27
总资本化比率(%)	64.57	64.07	65.72	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.16	1.21	1.18	--

注：1、中诚信国际根据京投公司提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	京投公司	广州地铁	深圳地铁	武汉地铁
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	北京市	广州市	深圳市	武汉市
GDP（亿元）	43,760.70	30,355.73	34,606.40	20,011.65
一般公共预算收入（亿元）	6,181.10	1,944.15	4,112.78	1,601.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	2,541.16	2,762.18	3,197.92	1,560.81
总资本化比率（%）	65.72	49.61	45.87	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.18	0.27	1.16	--

中诚信国际认为，北京市与广州市、深圳市及武汉市相比地位及经济财政实力更强，但综合来看均对区域内下属企业具有很强的支持能力。公司与可比公司的定位均为当地重要的轨道交通建设及运营主体，业务运营实力相当；公司资产规模高于比较组平均水平，权益处于比较组适中水平，总体资本实力极强，但公司财务杠杆有待控制，整体来看公司与比较组财务融资能力接近。同时，当地政府对上述公司均具有很强的支持意愿。

注：广州地铁系“广州地铁集团有限公司”的简称；深圳地铁系“深圳市地铁集团有限公司”的简称；武汉地铁系“武汉地铁集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

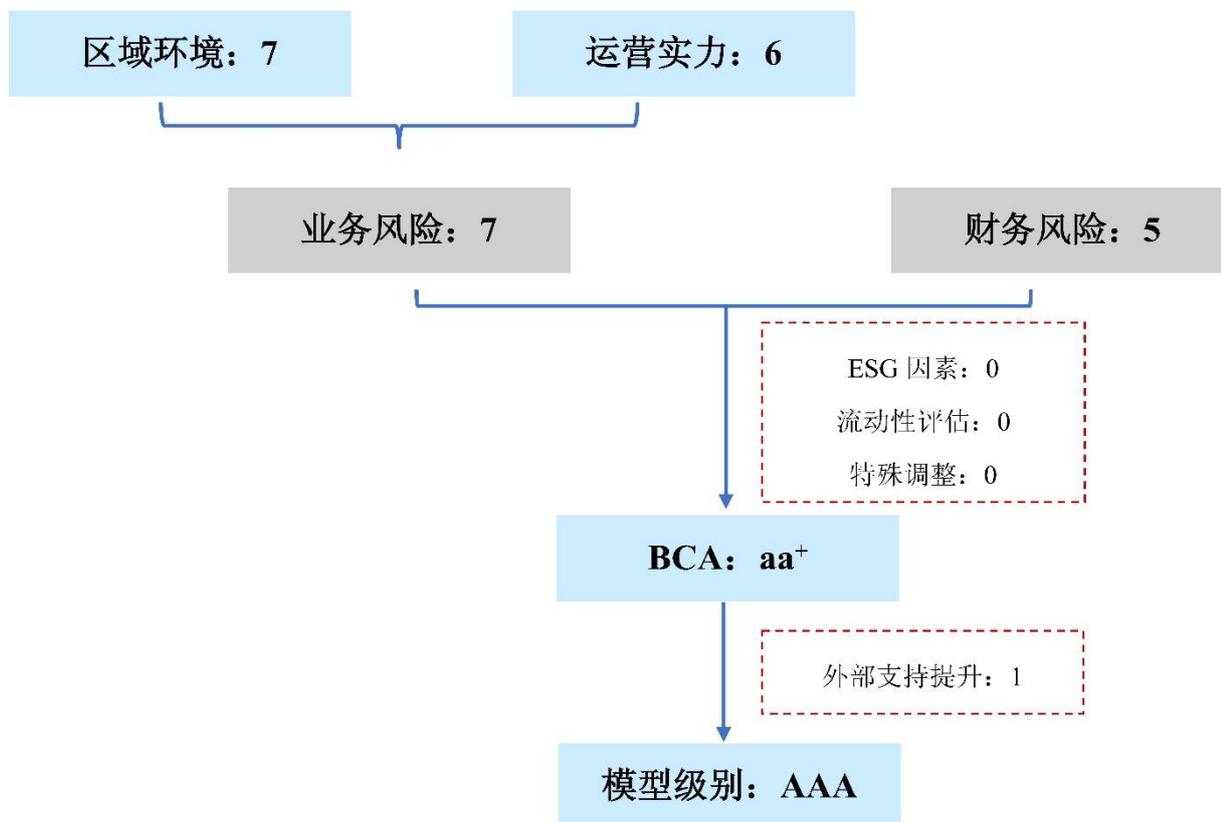
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
14 京投债/14 京投债	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	50.00/0.03	2014/4/16~2029/4/16 (5+5+5)	票面利率选择权,回售条款
18 京投 04	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	17.00/17.00	2018/4/12~2028/4/12	--
18 京投债 02/18 京投 02	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2018/8/9~2033/8/9 (10+5)	票面利率选择权,回售条款,发行人转售选择权
18 京投 06	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2018/8/20~2028/8/20	--
18 京投 08	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	3.00/3.00	2018/9/7~2028/9/7	--
18 京投债 03/18 京投 09	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	20.00/0.50	2018/11/26~2028/11/26 (5+5)	票面利率选择权,回售条款
18 京投债 04/18 京投 10	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2018/11/26~2033/11/26 (10+5)	票面利率选择权,回售条款
18 京基投 MTN001B	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	15.00/15.00	2018/12/18~2028/12/18 (8+2)	票面利率选择权,回售条款
19 京基投 MTN001A	AAA	AAA	2023/6/26 至本	12.00/12.00	2019/9/5~2029/9/5	票面利率选择权,回售

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
19 京基投 MTN001B	AAA	AAA	2019/9/5~2029/9/5 (5+5)
G19 京 Y2	AAA	AAA	2019/9/11~2024/9/11 (5+n)
21 京投 01/21 京投债 01	AAA	AAA	2021/8/2~2024/8/2
21 京投 02	AAA	AAA	2021/9/1~2024/9/1
21 京投 03	AAA	AAA	2021/11/12~2024/11/12
22 京投 01	AAA	AAA	2022/1/10~2025/1/10
22 京投 02	AAA	AAA	2022/5/23~2025/8/23
22 京投 Y1	AAA	AAA	2022/8/26~2025/8/26 (3+n)
22 京投 Y2	AAA	AAA	2022/10/27~2025/10/27 (3+n)
23 京投 02	AAA	AAA	2023/3/27~2026/3/27
23JTYK01	AAA	AAA	2023/8/22~2026/8/22
23JTYK02	AAA	AAA	2023/9/21~2026/9/21
G23 京 Y1	AAA	AAA	2023/11/6~2026/11/6
23 京投 04	AAA	AAA	2023/12/5~2026/12/5
24 京投债 01/24 京投 01	AAA	AAA	2024/1/10~2027/1/10

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
京投公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

北京市基础设施投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 北京市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿很强，主要体现在北京市极高的政治经济地位以及极强的经济财政实力；京投公司是由北京市国资委出资成立的国有独资公司，承担北京市以轨道交通为主的基础设施投融资、建设及运营职责，区域重要程度很高，业务及股权结构与政府的关联度很强，跟踪期内持续获得大规模资金支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投资企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

北京市是中华人民共和国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化。北京市第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，其中金融业是北京市第一支柱产业，金融资产规模约占全国的一半；同时，第二产业增势迅猛，医药行业及电子行业对经济增长贡献突出。截至 2023 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2,185.8 万人，比上年末增加 1.5 万人，城镇化率 87.8%。

依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力极强，地区生产总值（GDP）总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。2023 年，北京市实现 GDP 43,760.7 亿元，按不变价格计算同比增长 5.2%，全国城市排名仅次于上海市（47,218.66 亿元），高于第三名深圳市（34,606.4 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP 20 万元，位居全国省级及直辖市首位，其次为上海市（18.98 万元）和江苏省（15.05 万元）。固定资产投资方面，2023 年北京市固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.9%。

表 1：2023 年全国各省市经济及财政排名情况

地区	GDP（亿元）		人均 GDP（万元）		一般公共预算收入（亿元）	
	金额	排名	金额	排名	金额	排名
广东	135,673.16	1	10.72	7	13,851.30	1
江苏	128,222.20	2	15.05	3	9,930.18	2
山东	92,068.70	3	9.10	11	7,464.72	5
浙江	82,553.00	4	12.50	5	8,600.02	3
四川	60,132.90	5	7.18	20	5,529.10	7
河南	59,132.39	6	5.99	25	4,512.00	8
湖北	55,803.63	7	9.55	9	3,692.26	11
福建	54,355.10	8	12.99	4	3,591.87	12
湖南	50,012.90	9	7.59	14	3,360.50	15
上海	47,218.66	10	18.98	2	8,312.50	4
安徽	47,050.60	11	7.68	13	3,938.96	10
河北	43,944.10	12	5.93	26	4,286.15	9
北京	43,760.70	13	20.00	1	6,181.10	6
陕西	33,786.07	14	8.54	12	3,437.36	14

江西	32,200.10	15	7.12	21	3,059.60	17
辽宁	30,209.40	16	7.21	19	2,754.00	18
重庆	30,145.79	17	9.41	10	2,440.70	19
云南	30,021.12	18	6.41	22	2,149.44	21
广西	27,202.39	19	5.41	28	1,783.80	24
山西	25,698.18	20	7.40	15	3,479.15	13
内蒙	24,627.00	21	10.27	8	3,083.40	16
贵州	20,913.25	22	5.41	29	2,078.25	22
新疆	19,125.91	23	7.38	16	2,179.69	20
天津	16,737.30	24	12.28	6	2,027.34	23
黑龙江	15,883.90	25	5.13	30	1,395.97	25
吉林	13,531.19	26	5.78	27	1,074.80	26
甘肃	11,863.80	27	4.79	31	1,003.50	27
海南	7,551.18	28	7.30	18	900.69	28
宁夏	5,314.95	29	7.30	17	502.26	29
青海	3,799.06	30	6.39	23	381.31	30
西藏	2,392.67	31	6.00	24	236.60	31

注：部分省、直辖市及自治区的人均 GDP 根据 2022 年末常住人口计算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业结构，北京市财力雄厚，近年来税收占比维持在 85% 左右，财政收入质量颇高，财政自给能力很强；政府性基金收入是北京市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性；其中 2022 年经济下行及大规模减税降费等超预期因素使得经济财政增速放缓，收支紧平衡压力增大，但税收质量仍保持全国第一，政府性基金收入也在市场及政策大环境背景下降幅明显；2023 年随着一系列稳预期促发展政策落地见效，市区两级加强财源建设和稳定增收基础，预算收入有所回升。再融资环境方面，北京市广义债务率较低，并于 2022 年提前三个月完成中央提出的全域无隐性债务试点任务要求，全市整体债务率控制在“绿”区，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	40,269.6	41,610.9	43,760.7
GDP 增速(%)	8.5	0.7	5.2
人均 GDP (万元)	18.40	19.01	20.00
固定资产投资增速(%)	4.9	3.6	4.9
一般公共预算收入 (亿元)	5,932.3	5,714.4	6,181.1
政府性基金收入 (亿元)	2,705.7	2,227.5	2,110.3
税收收入占比(%)	87.06	85.17	86.67
公共财政平衡率(%)	86.44	79.85	77.54

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司展业范围覆盖北京市核心区域，作为北京市公共交通行业的骨干企业，具备极强的区

域专营性；且公司房地产开发业务主体京投发展在轨道交通 TOD 开发方面具备一定专业优势，整体业务竞争力很强。公司在建及拟建地铁线路待投资规模较大，待整理土地及房地产项目储备丰富，且公司地铁线路建设每年均保持较大规模投入，业务稳定性及可持续性极强。

值得关注的是，每年较大规模的轨道交通建设和房地产投入可能带来资本支出压力；此外地铁运营具有很强的公益属性，对政府支持依赖较强，对公司整体盈利能力产生一定影响；房地产开发业务易受到市场环境、行业政策和开发周期影响，收入及利润水平存在较大波动，未来公司该业务经营情况值得关注。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服务收入	88.62	52.24	-108.03	71.04	47.09	-178.58	93.23	42.76	-130.94
票款收入	59.25	34.93	-185.05	45.37	30.07	-307.93	68.28	31.31	-197.06
广告服务	11.27	6.64	69.84	9.14	6.06	71.33	9.21	4.23	73.51
开发及运营收入	65.96	38.88	31.85	71.16	47.17	30.37	119.56	54.84	17.00
房地产开发	51.38	30.29	24.18	55.53	36.81	19.62	106.41	48.80	9.90
土地一级开发	4.50	2.66	81.86	7.32	4.86	82.15	6.84	3.14	85.92
商品销售	9.56	5.64	2.99	5.44	3.61	9.16	2.04	0.94	-1.62
轨道交通装备及其延伸产品和服务	9.46	5.58	2.32	5.35	3.55	8.10	1.95	0.90	-5.11
其他业务	5.49	3.24	70.80	3.21	2.13	64.26	3.20	1.47	47.94
合计	169.63	100.00	-41.60	150.85	100.00	-68.07	218.03	100.00	-45.98
投资收益			23.62			39.51			54.52

注：公司其他业务收入包括租赁收入、物业能源收入、技术及咨询服务收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通业务板块

公司作为北京市公共交通行业的骨干企业，具有极强的区域专营性；公司围绕轨道交通主业延伸拓展其他资源经营业务，产业链布局进一步完善，业务多元化程度较高，业务竞争力很强。公司在建及拟建地铁线路待投资规模较大，每年均有较大规模建设投入，业务稳定性及可持续性极强，但未来也将持续面临较大的投资支出压力。此外，地铁运营业务具有较强的公益属性，公司票款收入暂无法覆盖运营成本。

地铁线路开发

公司承担以北京市轨道交通为主的基础设施投融资、建设及运营管理职能，建设模式包括自主开发和 PPP 两种。自主开发模式方面，公司使用政府提供的资本金和自筹资金共同投入项目开发，资本金比例一般为 40.00%，由北京市政府按照项目进度逐步拨付，路线建成后由公司委托子公司或者其他国有企业运营。PPP 模式方面，公司与北京首都创业集团有限公司及香港铁路有限公司分别出资 2%、49%、49% 组建北京京港地铁有限公司（以下简称“京港地铁”），由其具体负责项目的投融资及建设职责，建成后京港地铁可获得相关线路的特许经营权，期限为 30 年。目前公司线路建设模式以自主开发为主，采用 PPP 模式开发的线路有北京地铁 4 号线、14 号线和 16 号线等。

建设进展方面，截至 2023 年末，公司在建地铁线路 10 条（段），建设长度 201.70 公里，总投资

规模 2,572.24 亿元，已投资 1,116.44 亿元，剩余待投资金额 1,455.80 亿元，均为自主开发模式；同期末，公司拟建项目 5 条（段），拟建成线路总长度 48.04 公里。总体来看，公司在建及拟建地铁项目待投资金额较大，业务可持续性很强，但也将持续面临较大的投资支出压力。

表 4：截至 2023 年末公司在建及拟建线路情况（公里、亿元）

类别	线路名称	起终点	总长度	车站数	总投资	已投资	建设模式	建设期间
在建项目	M12 线	四季青—东坝北街	30.20	21	332.78	332.78	自主开发	2015~2027
	M17 线剩余段	工人体育场—十里河	7.20	14	426.61	313.32	自主开发	2015~2025
	M3 线一期	东四十条—曹各庄北	20.80	15	314.07	206.47	自主开发	2016~2024
	平谷线	东大桥—平谷	81.20	21	639.30	58.13	自主开发	2017~2027
	昌平线南延	蓟门桥及站后区间	0.70	1	144.04	128.20	自主开发	2016~2024
	CBD 线	东大桥—广渠东路	8.90	9	143.27	14.83	自主开发	2018~2027
	13 号线扩能提升工程	13A：车公庄—天通苑东 13B：东直门—马连洼	29.00	18	366.00	53.42	自主开发	2019~2027
	新机场线北延	草桥—丽泽商务区	3.50	1	32.49	8.08	自主开发	2019~2025
	6 号线南延	潞城—东小营南	2.10	1	15.40	1.21	自主开发	2022~2026
	M101	商务园—张家湾东	18.10	14	158.28	-	自主开发	2022~2028
小计	--	--	201.70	115	2,572.24	1,116.44	--	--
拟建线路	1 号线支线	青龙湖东—八角游乐园	19.90	9	144.11	--	自主开发	--
	3 号线二期	田村—东四十条	15.40	12	--	--	自主开发	--
	昌平线南延二期	蓟门桥—国家图书馆	4.00	2	--	--	自主开发	--
	燕房线支线	周口店—饶乐府	6.10	3	--	--	自主开发	--
	新机场线剩余段	北航站楼—南航站楼	2.64	1	--	--	自主开发	--
小计	--	--	48.04	27	--	--	--	--

注：17 号线剩余段的起终点、总长度以及车站数为剩余段数据，总投资及已投资为全线投资数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁运营业务

公司地铁运营业务涵盖车辆运输、客运组织、行车电力调度、供电、通信信号等，公司可获得地铁票款收入，目前北京市大部分已开通地铁线路由公司下属运营公司负责运营，此外北京市轨道交通运营管理有限公司（以下简称“轨道运营公司”）及京港地铁也承担少部分线路运营职责。随着 17 号线、昌平线等线路陆续开通运营，公司运营地铁线路长度以及车站总数较上年末有所增加，截至 2023 年末，公司开通线路数量为 27 条（段），新开通路线 17 号线及昌平线等部分路段，运营里程增长至 836.00 公里；运营车站数量 490 座，较上年末增加 20 座。

表 5：截至 2023 年末北京市已运行地铁线路情况（公里、座）

线路名称	已开通起终点	运营主体	线路长度	车站总数	开通时间
1 号线	苹果园—四惠东	运营公司	31	23	1969、2000
2 号线	西直门—复兴门—东直门—西直门	运营公司	23	18	1969、1987
4 号线	公益西桥—安河桥北	京港地铁	28	24	2009
5 号线	宋家庄—天通苑北	运营公司	28	23	2007
6 号线	金安桥—潞城	运营公司	53	34	2012、2014、2018
7 号线	北京西站—花庄	运营公司	41	30	2014、2019
8 号线	朱辛庄—瀛海	运营公司	51.60	34	2008、2011、2012、2013、2018、2021
9 号线	郭公庄—国家图书馆	运营公司	17	13	2011、2012

10号线	车道沟—宋家庄—国贸—巴沟	运营公司	57	45	2008、2012、2013
11号线	新首钢—模式口	运营公司	3.90	4	2021、2023
13号线	东直门—西直门	运营公司	41	17	2002、2003
14号线	张郭庄—善各庄	京港地铁	50.80	33	2013、2014、2015、2021
15号线	清华东路西口—俸伯	运营公司	43	20	2010、2011、2014
16号线	榆树庄—宛平城	京港地铁	48.90	29	2016、2020、2021、2022
17号线	十里河—嘉会湖	京港地铁	15.80	7	2021
	未来科学城北—工人体育场	京港地铁	24.90	9	2023
19号线	新宫—牡丹园	轨道运营公司	20.90	10	2021、2022
八通线	四惠—花庄	运营公司	24	13	2003、2019
亦庄线	宋家庄—亦庄火车站	运营公司	23	14	2010
大兴线	天宫院—公益西桥	京港地铁	22	11	2010
房山线	阎村东—东管头南	运营公司	30	16	2010、2011、2020
昌平线	西二旗—昌平西山口	运营公司	31	12	2010、2015
	清河—西二旗	运营公司	1.5	1	2021
	清河—西土城	运营公司	9.7	5	2023
首都机场线	2号航站楼—东直门	京城地铁	28	4	2008
	东直门—北新桥	运营公司	1.80	1	2021
S1线	石厂—苹果园	运营公司	10.20	8	2017、2021
燕房线	燕山—阎村东	轨道运营公司	14	9	2017
西郊线	巴沟—香山	公交有轨电车公司	9	6	2017
大兴国际机场线	草桥—新机场	城市铁建	41	3	2019
亦庄T1线	屈庄—定海园	--	12	14	2020
合计	--	--	836.00	490	--

注：“公交有轨电车公司”为“北京公交有轨电车有限公司”的简称；“城市铁建”为“北京市城市铁建轨道交通投资发展有限公司”的简称；合计数与加总数不一致主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

运营情况方面，公司自 2014 年 12 月起执行《关于调整本市公共交通价格的通知》（京发改[2014]2526 号）制定的票价标准，至今未发生调整，具体为 6 公里（含）内 3 元；6~12 公里（含）4 元；12~22 公里（含）5 元；22~32 公里（含）6 元；32 公里以上每加 1 元可乘 20 公里。2021~2023 年公司分别实现客运总量 30.68 亿人次、22.63 亿人次和 34.54 亿人次，分别实现票款收入 59.25 亿元、46.24 亿元和 68.28 亿元，2023 年随全国经济的全面复苏客运总量显著回升，带动票款收入大幅增长。

表 6：近年来北京市地铁运营情况

项目名称	2021	2022	2023
客运总量（亿人次）	30.68	22.63	34.54
日均客运量（万人次）	840.50	620.09	946.23
票款收入（亿元）	59.25	46.24	68.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为保障公司地铁建设及运营所需资金，2016 年，公司与北京市交通委员会签署北京市轨道交通授权经营协议（ABO 协议），约定公司每年可获得的授权经营服务费（ABO 资金）295 亿元。2021 年，京投公司与北京市财政局形成 ABO 综合改革方案上报市政府并获得同意，将 ABO 资金规模由 295 亿元/年增长至 322 亿元/年，进一步增强了对公司资金使用的保障能力。

轨道交通装备及其延伸产品和服务

公司轨道交通装备及其延伸产品和服务业务由北京轨道交通技术装备集团有限公司运营，主要为城市轨道交通车辆及市域列车相关技术的自主研发设计、生产、销售，以及北京市磁悬浮列车相关技术的研发、设计、零部件生产、组装和磁悬浮的建设管理。2021~2023 年公司该业务分别实现营业收入 9.46 亿元、5.35 亿元和 1.95 亿元，收入下降系轨道交通装备及其延伸产品和服务订单量下降导致，总体来看该业务收入规模较小，毛利率也偏低，对公司整体盈利贡献有限。

地铁相关资源经营与服务

依托地铁运营业务和北京市庞大的地铁网络，公司开展地铁相关资源经营与服务业务，主要包括广告资源经营，运营主体为运营公司，通过整合与开发文化传媒产业，为地铁乘客提供丰富的信息服务和文化服务，改善和提高地铁的服务水平。目前公司广告业务的主要开发产品包括北京地铁车站月台灯箱广告、车厢 A、B 位广告、车站通道看板、电梯侧墙广告等 2 万余块高品质广告媒体。2023 年公司实现广告收入 9.21 亿元，可对公司整体营业收入形成一定补充。

土地开发及运营业务板块

公司土地开发及运营业务板块包括土地整理及房地产开发，均围绕轨道交通业务进行。土地整理方面，目前公司存续项目包含车辆段项目及一级开发项目，均在正常推进中；房地产开发业务开发主体京投发展在 TOD 轨道物业开发方面具备一定专业优势，业务竞争力较强，且公司房地产项目储备丰富，业务具备一定可持续性，但需关注后续投资压力，此外该业务容易受到市场环境、行业政策以及开发周期的影响，当前面临较大去化压力，业务稳定性值得关注。

土地整理

目前公司整理的土地分为两大类，一是轨道交通沿线的土地，公司受北京市政府及各区县政府的委托及授权，对轨道交通沿线指定地块进行平整；二是轨道交通车辆段对应的上盖土地，即公司对地铁停靠、检查、整备、运用和修理的管理中心所在地对应的地上土地进行平整开发，该类土地的开发建设要求较高。

业务模式方面，公司及所属各子公司接受北京市政府或各区县政府的委托及授权后，对城市一定区域范围内的土地组织实施征地拆迁和市政基础设施建设。达到土地供地条件后，由该地块所在地的土地储备中心通过“招拍挂”程序出让；待土地成功上市交易后，北京市及各区县土储中心向公司返还全部土地开发成本，并依据政策规定的比例向公司支付管理费。2020 年起，受政策变化影响，公司不再对土地一级开发业务垫资，所需资金由政府拨付。

在建项目方面，公司依托轨道交通线路建设运营优势，现阶段在轨道交通沿线及地铁上盖土地开发方面具有较为丰富的项目储备。截至 2023 年末，公司在建车辆段和土地一级开发项目预计总投资 1,125.84 亿元，已投资 713.81 亿元，在建项目受多种因素影响呈现不同的项目状态，其中大部分项目进展顺利，处于正常推进过程中。

表 7：截至 2023 年末公司在建车辆段和土地一级开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	预计总投资	已投资	预计利润额	已回笼资金
海户项目	88.37	74.85	59.65	1.26	34.00
四五六街项目	31.00	25.49	22.59	0.88	16.28
水源路南侧土地储备项目 B、C 地块	82.00	21.76	6.77	-0.24	2.29
亚林西项目	93.00	123.34	108.42	4.76	103.30
东坝北熙区棚改项目	318.00	369.00	267.11	5.57	104.20
东坝车辆段项目	90.00	161.00	85.62	10.26	-
潭柘寺镇中心区（E-F）	96.68	58.28	54.21	2.51	25.94
六里桥车辆段项目	13.08	4.30	3.64	0.33	-
东小营车辆段项目	35.38	26.10	0.096	2.32	-
黄村火车站项目	67.00	4.32	0.79	0.32	-
磁各庄车辆段项目	30.30	55.55	34.31	3.40	-
榆树庄车辆段项目	24.00	54.00	15.52	3.23	-
新宫车辆段项目	30.05	36.00	11.93	2.31	-
歇甲村车辆段项目	35.05	45.93	21.79	2.70	-
次渠南车辆段项目	39.80	46.57	15.40	2.86	-
平谷二号地项目	83.99	19.35	5.96	--	5.75
合计	1,157.70	1,125.84	713.81	42.47	291.76

注：公司对部分项目统计数据进行了调整。

资料来源：公司提供

房地产开发

公司围绕轨道交通业务开展 TOD 轨道物业开发，具体业务主要由其控股子公司京投发展股份有限公司（以下简称“京投发展”，代码 600683.SH）负责。京投发展是我国较早进入 TOD 轨道物业开发领域的房地产企业，业务开展主要聚焦北京市内，先后打造了琨御府、公园悦府、岚山、愉樾天成、北熙区等标杆项目，依托在该领域内的先发优势和专业优势，业务具备较强竞争力。

公司商品房建设及销售情况受房地产开发周期以及外部环境影响存在一定波动；2022 年受到外部环境因素及开发周期影响，公司商品房实现销售面积 13.63 万平米、销售金额 44.83 亿元，较上年同期有一定程度下滑；2023 年公司销售面积和销售金额虽有一定回升，但房地产市场环境整体下行，房地产业务去化仍面临较大压力。

截至 2023 年末，公司及京投发展持有待开发土地面积 77.11 万平方米，京投发展在建、拟建项目及土地储备较为充足，可持续为公司整体营业收入带来一定支撑，但需关注后续投资压力。2023 年，京投发展实现营业收入 106.41 亿元，主要系项目集中交房所致。

表 8：近年来公司商品房建设销售情况

项目名称	2021	2022	2023
当期新开工面积（万平方米）	23.17	28.44	47.58
当期在建面积（万平方米）	154.00	131.50	124.25
当期竣工面积（万平方米）	49.54	54.30	54.83
当期销售面积（万平方米）	45.99	13.63	17.91
当期销售金额（亿元）	161.23	44.83	82.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2023 年末公司主要在建房地产项目情况（万平米、亿元）

项目	经营业态	总建筑面积	预计竣工时间	预计总投资	已投资
公园悦府	普通住宅、商住、保障房	63.20	2025.05	129.93	126.19
檀谷	洋房、别墅、保障房	45.17	2025.12	119.35	115.59
璟悦府	办公、商业、住宅及配套	24.20	2025.12	37.04	34.89
岚山	住宅及商办、配套	36.87	2024.12	110.77	106.15
北熙区（东坝项目）	住宅、保障性租赁住房	50.53	2025.12	256.20	118.98
森与天成	普通住宅及配套	21.52	2026.12	79.88	53.22
三河倬郡	商业金融服务用地	18.61	2025.12	20.60	11.45
若丘（潭柘寺 D 板块）	住宅及商办、停车场、公建	42.38	2024.12	138.60	93.54
愉樾天成项目	住宅及商办、配套	96.60	2024.06	185.00	141.44
合计	--	399.08	--	1,077.38	801.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，得益于政府的大力支持，公司所有者权益规模不断增加，具备极强的资本实力；随项目建设投入，公司债务规模也有所上升，资产负债率及总资本化比率处于较高水平，财务杠杆有待控制。此外，公司经营活动净现金流由负转正，EBITDA 利息覆盖情况近年来有所改善但仍有待提升。

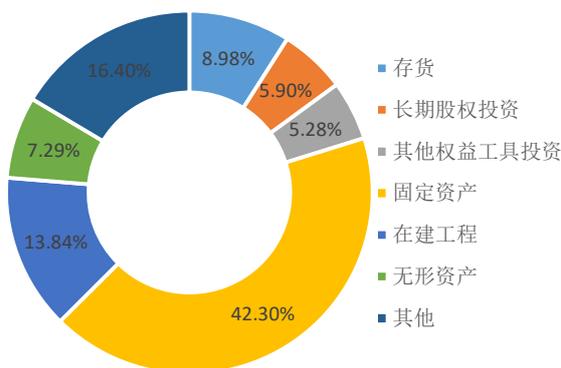
资本实力与结构

公司资产规模持续扩张，在北京市属企业中资产规模排名位于前列；公司每年均可获得来自北京市政府的大力支持，资本实力不断夯实；但是在建项目累计投资规模逐年增长，资本金有限的条件下，公司资产负债率近年来逐步攀升，财务杠杆有待控制。

作为北京市以轨道交通为主的基础设施投融资、建设及运营管理主体，随着公司地铁线路建设投入及房地产等业务发展，近年来公司资产规模持续扩张，截至 2024 年 3 月末，公司资产总计 9,138.47 亿元，在北京市属企业中资产规模排名位于前列。

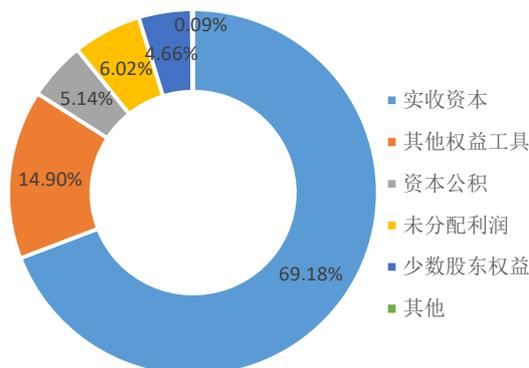
公司主要承担以北京市轨道交通为主的基础设施投融资与管理职能，同时开展 TOD 轨道物业开发业务，资产主要由上述业务形成的在建及在运营地铁线路资产、土地一级开发成本以及房地产开发产品构成，对应公司在建工程、固定资产、无形资产以及存货等科目，整体呈现以非流动性资产为主的结构。其中公司资产以地铁线路资产为主，截至 2024 年 3 月末，固定资产和在建工程两个科目金额占总资产的比重为 56.14%。此外，公司还围绕轨道交通相关产业进行股权投资，同时持有一些金融类公司股权，包括京沈铁路客运专线京冀有限公司、华夏银行股份有限公司等，长期股权投资及其他权益工具投资科目金额也较大，2023 年随投资北京农村商业银行股份有限公司进一步增长。截至 2024 年 3 月末，随政府资金拨付，公司货币资金储备增长至 447.07 亿元，对日常运营及项目建设推进提供强力支撑。北京市城市化水平高、人口密集，地铁运营可为公司贡献较大规模的现金流入；同时，公司房地产开发项目多位于北京市，凭借区位优势及良好的口碑，公司房地产开发收益较有保障；此外，公司持有股权、债权等金融资产每年均可为公司贡献一定规模的投资收益，公司资产收益性很强。整体来看，公司资产流动性略有欠缺，但收益性良好。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司负债除有息债务外，授权经营服务费等补助拨付对应的长期应付款和递延收益亦占有较大比重，2023 年随项目建设资金到位，二者均存在较大增长。实收资本是公司所有者权益的重要构成，作为北京市公共交通行业骨干企业，公司在轨道交通基础设施项目开发及运营方面持续获得北京市政府的大力支持，近年来实收资本持续增加，此外公司还持续获得项目建设资金等支持，资本实力不断得到夯实；此外，未分配利润的积累以及永续债的发行均使公司所有者权益规模有所增长。预计未来随着 ABO 资金的不断拨付，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。

由于地铁线路等项目投入金额较大，公司需要通过债务融资自筹解决一部分建设资金，因而近年来财务杠杆维持在较高水平，截至 2023 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 65.64%和 65.72%，近年来维持在 65%左右，财务杠杆有待控制。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	7,804.35	8,205.59	8,747.33	9,138.47
非流动资产占比	81.59	84.08	84.15	81.66
经调整的所有者权益	2,428.69	2,527.11	2,541.16	--
资产负债率	65.56	64.95	65.64	65.93
总资本化比率	64.57	64.07	65.72	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量尚可，2023 年经营活动净现金流受票款收入回升等因素影响由负转正，公司经营发展对外部融资需求较高，得益于良好的经营情况以及畅通的融资渠道，公司外部融资基本可以覆盖资金需求。

公司营业收入主要由票款收入以及房地产开发收入构成，其中票款收入到账及时性很强，且公司部分房地产项目采用预售模式，2023 年公司集中交房结转较大规模预收房款，收现比下降至 0.85，2024 年一季度收现比有所回升，公司整体收入质量尚可，但需关注房地产开发业务回款稳定性。

公司经营活动净现金流受到房地产开发、地铁运营以及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其中地铁运营业务具有一定公益属性，房地产项目开发需要一定周期，受此影响公司阶段性

现金流流入流出不匹配的特点将长期存在。2023 年，公司经营活动净现金流由负转正，主要系票款收入随全国经济的全面复苏大幅提升，以及收到其他与经营活动有关的现金增加所致。

随着地铁项目建设持续推进，近年来公司保持较大规模投入，同时有一定规模股权、债权投资，近年来公司投资活动现金流出规模较大且持续呈净流出态势，缺口规模随着当期地铁项目等建设投入规模有所波动。由于公司在建及拟建项目较多，预计公司未来投资活动现金流将保持净流出态势。

如前所述，公司投资活动的资金需求较大，加之公司每年需偿还一定规模到期债务，近年来公司持续存在外部融资的需求。债务融资方面，公司主要融资方式包括银行借款、债券发行及融资租赁、保险等非标融资渠道；同时近年来公司持续收到来自政府及股东的支持，2021~2023 年和 2024 年 1~3 月，公司吸收投资收到的现金分别为 195.72 亿元、205.83 亿元、271.25 亿元和 106.28 亿元，可对公司资金使用形成重要补充。总体来看，公司通过外部债务融资和政府注资等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金需求。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-110.46	-23.95	43.40	120.27
投资活动产生的现金流量净额	-609.35	-425.31	-497.09	-277.62
筹资活动产生的现金流量净额	779.39	404.29	560.52	279.10
现金及现金等价物净增加额	59.37	-43.64	106.91	121.69
收现比	1.71	1.29	0.85	3.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长、债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；EBITDA 利息覆盖情况近年来整体改善，但对利息偿还的保障能力仍有待提升。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模不断增加，截至 2023 年末，公司总债务规模 4,872.78 亿元，持续上升。公司债务中银行借款占有绝对比重，且以信用借款为主，截至 2023 年末，公司长期借款、短期借款以及一年内到期的非流动负债中的银行借款金额合计 3,133.38 亿元，占总债务的 64.30%；此外，公司还有一定规模债券余额及非标借款，可对公司债务融资渠道形成一定补充。债务期限方面，公司债务以长期债务为主，短期债务占比很小，债务期限结构合理，与公司业务特征相匹配。

表 12：未来三年公司债务到期情况（亿元）

债务类别	2024	2025	2026
公司信用类债券	217.37	127.71	100.00
银行贷款	134.95	420.23	20.31

注：数据为公司提供预估数，具体金额以实际情况为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额及费用化利息支出构成，2021 年公司调整财务费用及其他收益科目记账方式，当年公司费用化利息支出规模大幅增加，同期公司将在运营的地铁线路由在建工程转入固定资产并开始计提折旧，公司 EBITDA 大幅上涨。由于公司利润总额较为稳定，随着债务

增长财务费用将逐年增加，折旧规模亦会随着在建线路转固而不断增长，因此预计未来公司 EBITDA 仍将保持较高水平。整体来看，近年来公司 EBITDA 利息保障倍数整体改善，但对利息偿还的保障能力有待提升。此外，2023 年公司经营活动净现金流虽由负转正，但仍无法有效覆盖利息支出。

公司货币资金储备丰富，截至 2023 年末未受限货币资金为 323.73 亿元，可对公司日常经营及债务偿还的资金需求提供直接资金来源。同时，截至 2023 年末，公司获得的前十大银行授信额度合计为 3,504.05 亿元，其中未使用的额度为 686.23 亿元，备用流动性充足。外部资金来源方面，作为北京市轨道交通基础设施投融资、建设及运营管理主体，公司可持续获得授权经营服务费拨付等方面的资金支持，且公司金融市场认可度很高，近年来债券市场表现活跃，截至 2024 年 5 月 21 日，公司在手未使用批文额度包括上交所公司债 165 亿元、北交所企业债 30 亿元和银行间市场非金融企业债务融资工具（TDFI）等，预计未来再融资渠道将保持畅通。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
总债务	4,425.36	4,506.99	4,872.78
短期债务占比	8.75	8.77	9.29
EBITDA	205.95	232.64	214.40
EBITDA 利息覆盖倍数	1.16	1.21	1.18
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.62	-0.12	0.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产占比较小，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计为 605.24 亿元，占当期末总资产的 6.92%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 13.70 亿元，占公司净资产的比例为 0.46%，代偿风险较小。

表 14：截至 2023 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	上海礼仕酒店有限公司	国企	13.70
	合计	--	13.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 3 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，北京市政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，经济财政实力极强，近年来经济总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平，同时第三产业高度发达，产业结构中高技术、高附加值产业占比高，可持续贡献高质量财税收入，财政平衡能力全国处于极佳水平，债务负担亦相对较轻，债务率在全国仍处于较低水平。此外，首都优越的区位优势 and 多年发展的积累，使得北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，可对公司发展保持很强的潜在支持能力。

同时，北京市政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性很强：公司承担了北京市以轨道交通为主的基础设施投融资、建设及运营管理职能，资产规模在北京市属企业中位于前列，区域重要性很强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由北京市国资委直接控股，股权结构和业务开展均与北京市政府具有很高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：近年来，公司持续获得来自北京市政府的大额资金支持，主要包括北京市财政局拨付的 ABO 资金及市发改委拨付的项目专项建设资金等，有力保障了公司日常经营及项目建设所需资金、提升了公司的资本实力，2021~2023 年和 2024 年 1~3 月，公司吸收投资收到的现金分别为 195.72 亿元、205.83 亿元、271.25 亿元和 106.28 亿元。

综上，中诚信国际认为，北京市政府对公司有很强的支持能力和很强的支持意愿，可为公司带来极强的外部支持。

跟踪债券信用分析

根据公司公司债券年度报告（2023 年），“14 京投债/14 京投债”、“18 京投 04”、“18 京投债 02/18 京投 02”、“18 京投 06”、“18 京投 08”、“18 京投债 03/18 京投 09”、“18 京投债 04/18 京投 10”、“18 京基投 MTN001B”、“19 京基投 MTN001A”、“19 京基投 MTN001B”、“G19 京 Y2”、“21 京投 01/21 京投债 01”、“21 京投 02”、“21 京投 03”、“22 京投 01”、“22 京投 02”、“22 京投 Y1”、“22 京投 Y2”、“23 京投 02”、“23JTYK01”、“23JTYK02”、“G23 京 Y1”、“23 京投 04”及“24 京投债 01/24 京投 01”的募集资金已全部使用，募集资金用途主要为地铁项目建设、补充流动资金及偿还到期债券等，使用情况与债券说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

以上债项均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

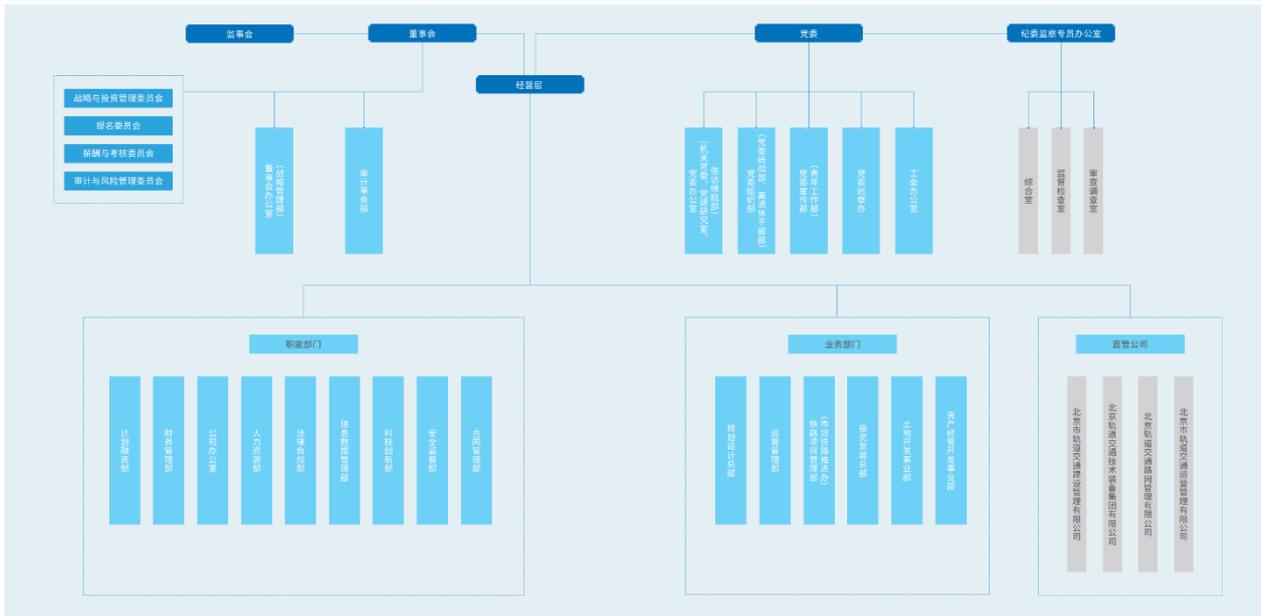
综上所述，中诚信国际维持北京市基础设施投资有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“14 京投债/14 京投债”、“18 京投 04”、“18 京投债 02/18 京投 02”、“18 京投 06”、“18 京投 08”、“18 京投债 03/18 京投 09”、“18 京投债 04/18 京投 10”、“18 京基投 MTN001B”、“19 京基投 MTN001A”、“19 京基投 MTN001B”、“G19 京 Y2”、“21 京投 01/21 京投债 01”、“21 京投 02”、“21 京投 03”、“22 京投 01”、“22 京投 02”、“22 京投 Y1”、“22 京投 Y2”、“23 京投 02”、“23JTYK01”、“23JTYK02”、“G23 京 Y1”、“23 京投 04”及“24 京投债 01/24 京投 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京市基础设施投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



序号	子公司名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)
1	北京地铁四号线投资有限责任公司	65.66	65.66
2	北京地铁五号线投资有限责任公司	100.00	100.00
3	北京地铁六号线投资有限责任公司	100.00	100.00
4	北京地铁七号线投资有限责任公司	86.28	100.00
5	北京地铁八号线投资有限责任公司	97.80	100.00
6	北京地铁九号线投资有限责任公司	100.00	100.00
7	北京地铁十号线投资有限责任公司	90.19	90.19
8	北京地铁十四号线投资有限责任公司	100.00	100.00
9	北京地铁十五号线投资有限责任公司	100.00	100.00
10	北京地铁十六号线投资有限责任公司	100.00	100.00
11	北京地铁十七号线投资有限责任公司	86.61	86.61
12	北京轨道交通房山线投资有限责任公司	93.33	100.00
13	北京轨道交通大兴线投资有限责任公司	100.00	100.00
14	北京轨道交通昌平线投资有限责任公司	100.00	100.00
15	北京轨道交通门头沟线投资有限责任公司	100.00	100.00
16	北京轨道交通西郊线投资有限责任公司	100.00	100.00
17	北京轨道交通燕房线投资有限责任公司	100.00	100.00
18	北京轨道交通新机场线投资有限责任公司	53.37	100.00
19	北京轨道交通亦庄线投资有限责任公司	100.00	100.00
20	北京京密投资有限公司	80.00	80.00
21	北京京创投资有限公司	70.00	70.00
22	北京京投新兴投资有限公司	80.00	80.00
23	北京市基础设施土地整理储备有限公司	100.00	100.00
24	北京京投投资有限公司	100.00	100.00
25	北京基石创业投资基金（有限合伙）	78.92	78.92
26	北京基石基金管理有限公司	70.00	70.00
27	北京轨道交通路网管理有限公司	100.00	100.00
28	北京城投地下空间开发建设有限公司	100.00	100.00
29	北京东直门机场快速轨道有限公司	86.98	86.98
30	北京城市快轨建设管理有限公司	100.00	100.00
31	北京京投轨道交通置业开发有限公司	100.00	100.00
32	首都建设报社	100.00	100.00
33	北京京投停车场管理有限公司	100.00	100.00
34	北京京投轨道交通资产经营管理有限公司	100.00	100.00
35	北京地铁京通发展有限责任公司	84.71	84.71
36	北京城市铁路股份有限公司	86.48	86.48
37	北京信息基础设施建设股份有限公司	59.46	59.46
38	北京京投资产经营有限公司	100.00	100.00
39	京投（香港）有限公司	100.00	100.00
40	京投发展股份有限公司	38.00	40.00
41	北京基石仲盈创业投资中心（有限合伙）	73.21	73.21
42	北京地铁三号线投资有限责任公司	49.58	100.00
43	北京地铁十二号线投资有限责任公司	91.75	100.00
44	北京地铁十九号线投资有限责任公司	84.82	100.00
45	北京京投城市管廊投资有限公司	100.00	100.00
46	北京交控硅谷科技有限公司	100.00	100.00
47	北京京投交通发展有限公司	100.00	100.00
48	北京京投兴朝置地有限公司	100.00	100.00

49	北京轨道交通技术装备集团有限公司	100.00	100.00
50	北京京投兴通置业有限公司	100.00	100.00
51	北京地铁二十八号线投资有限责任公司	100.00	100.00
52	基石国际融资租赁有限公司	90.43	90.43
53	北京京投交通枢纽投资有限公司	100.00	100.00
54	北京京投投资控股有限公司	100.00	100.00
55	北京城市副中心站综合枢纽建设管理有限公司	51.00	51.00
56	北京地铁十一号线投资有限责任公司	100.00	100.00
57	北京市轨道交通建设管理有限公司	100.00	100.00
58	北京市轨道交通运营管理有限公司	100.00	100.00
59	北京城市轨道交通咨询有限公司	98.00	98.00
60	北京京冀轨道交通平谷线投资有限责任公司	68.75	68.75
61	北京市地铁运营有限公司	100.00	100.00
62	北京霍营综合交通枢纽投资有限公司	100.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：北京市基础设施投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2,612,812.66	2,192,039.30	3,262,584.25	4,470,667.50
非受限货币资金	2,604,635.93	2,168,216.67	3,237,283.23	4,470,667.50
应收账款	127,141.10	190,975.18	180,052.28	169,066.27
其他应收款	2,386,513.33	1,470,623.72	1,548,235.80	1,319,544.99
存货	6,416,205.67	6,444,993.32	7,274,095.14	8,208,863.82
长期投资	8,973,051.62	9,786,170.53	11,159,877.80	11,422,659.37
在建工程	10,703,546.21	11,171,575.49	11,705,595.42	12,648,864.29
无形资产	5,954,034.15	6,484,452.16	6,667,010.71	6,663,468.77
资产总计	78,043,512.72	82,055,883.54	87,473,278.45	91,384,720.78
其他应付款	813,096.20	2,189,999.33	1,937,796.42	2,012,457.18
短期债务	3,871,258.48	3,950,509.63	4,529,002.88	--
长期债务	40,382,328.95	41,119,434.56	44,198,778.49	--
总债务	44,253,587.43	45,069,944.19	48,727,781.37	--
负债合计	51,166,628.57	53,294,801.66	57,421,711.24	60,253,742.53
利息支出	1,780,824.95	1,922,085.19	1,820,660.86	--
经调整的所有者权益合计	24,286,884.15	25,271,081.88	25,411,567.21	--
营业总收入	1,696,325.44	1,508,544.49	2,180,348.56	221,103.75
经营性业务利润	-115,818.22	-118,515.94	-195,109.65	-26,410.53
其他收益	2,146,557.39	2,672,732.54	2,533,946.55	453,586.47
投资收益	435,832.11	370,806.88	478,499.85	106,525.18
营业外收入	4,239.58	4,987.15	2,214.74	1,350.70
净利润	264,562.20	245,543.37	230,583.81	72,151.95
EBIT	1,570,126.61	1,804,389.37	1,568,301.13	--
EBITDA	2,059,469.49	2,326,418.75	2,144,028.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,896,444.29	1,939,107.88	1,857,223.94	688,344.59
收到其他与经营活动有关的现金	1,106,822.01	2,688,846.79	3,631,547.77	2,466,812.22
购买商品、接受劳务支付的现金	2,742,849.79	2,970,570.95	3,195,282.51	1,151,299.24
支付其他与经营活动有关的现金	1,090,678.36	847,269.67	512,241.69	339,839.63
吸收投资收到的现金	1,957,207.56	2,058,277.00	2,712,489.92	1,062,815.00
资本支出	4,861,468.72	3,911,836.63	4,740,941.35	1,166,320.34
经营活动产生的现金流量净额	-1,104,632.09	-239,453.05	433,985.81	1,202,660.41
投资活动产生的现金流量净额	-6,093,462.11	-4,253,136.65	-4,970,939.83	-2,776,173.21
筹资活动产生的现金流量净额	7,793,895.34	4,042,851.93	5,605,248.30	2,791,034.82
现金及现金等价物净增加额	593,698.87	-436,419.26	1,069,066.56	1,216,936.89
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	-41.60	-68.07	-45.98	-104.80
期间费用率(%)	86.77	112.00	71.63	110.29
应收类款项占比(%)	3.67	2.29	2.24	1.78
收现比(X)	1.71	1.29	0.85	3.11
资产负债率(%)	65.56	64.95	65.64	65.93
总资本化比率(%)	64.57	64.07	65.72	--
短期债务/总债务(%)	8.75	8.77	9.29	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍	-0.62	-0.12	0.24	--
总债务/EBITDA(X)	21.49	19.37	22.73	--
EBITDA/短期债务(X)	0.53	0.59	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.16	1.21	1.18	--

注：其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn