

北京市基础设施投资有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行永续期公司债券（第二期）信用评级报告

项目负责人：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 10 月 17 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]3265D 号

北京市基础设施投资有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“北京市基础设施投资有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年十月十七日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
北京市基础设施投资有限公司	不超过 20 亿元 (含 20 亿元)	本期债券基础计息周期为 3 年, 在每个周末, 发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期, 或选择在该周末到期全额兑付本期债券	在发行人不行使递延支付利息权的情况下, 每年付息一次	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务	偿还到期公司债券本金

评级观点: 中诚信国际评定“北京市基础设施投资有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券(第二期)”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了北京市发达的区域经济、有力的政府支持以及充足的授信储备等方面优势对北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”或“公司”或“发行人”)整体信用实力提供的有力支持。同时, 中诚信国际关注到公司面临较大的资本支出压力、地铁运营持续亏损以及经营活动现金流持续净流出等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

京投公司(合并口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	6,211.65	7,074.25	7,804.35	8,209.95
所有者权益合计(亿元)	2,331.58	2,514.16	2,687.49	2,800.58
总负债(亿元)	3,880.07	4,560.09	5,116.86	5,409.37
总债务(亿元)	3,564.97	3,804.23	4,166.21	4,297.30
营业总收入(亿元)	159.25	136.65	169.63	24.70
经营性业务利润(亿元)	10.38	4.74	-11.58	-3.05
净利润(亿元)	31.81	31.56	26.46	6.64
EBITDA(亿元)	60.54	75.99	206.05	--
经营活动净现金流(亿元)	-163.44	-40.80	-110.46	-28.64
收现比(X)	1.55	1.70	1.71	2.03
营业毛利率(%)	-6.72	-34.75	-41.60	-71.71
应收类款项/总资产(%)	2.83	3.25	3.67	2.94
资产负债率(%)	62.46	64.46	65.56	65.89
总资本化比率(%)	60.46	60.21	60.79	60.54
总债务/EBITDA(X)	58.89	50.06	20.22	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.88	0.93	1.16	--

注: 1、本报告列示和分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的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 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理, 公司财务报表均按照新会计准则编制, 各期财务数据均采用期末数; 2、中诚信国际债务统计口径包含“其他流动负债”、“租赁负债”、“长期应付款”和“其他非流动负债”中的带息债务。

正面

■ **发达的区域经济。**北京市作为全国政治、经济和文化中心, 经济实力极强, 2021 年北京市地区生产总值同比增长 8.5%, 经济平稳恢复, 增速大幅提升; 此外根据北京市轨道交通建设规划, 轨道交通将承担客运骨干任务。发达的区域经济和相关规划方案为公司发展带来更多机遇。

■ **有力的政府支持。**公司作为北京市公共交通行业的骨干企业, 承担轨道交通投融资与管理等相关职能, 地位及重要性显著。近年来, 公司持续获得北京市政府在股权划转、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。

■ **充足的授信储备。**公司财务杠杆水平和债务期限结构控制良好, 且截至 2022 年 3 月末, 公司获得的前十大银行授信额度为 3,279.05 亿元, 其中未使用额度为 724.66 亿元, 可提供充足的备用流动性支持。

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项目均较多, 剩余投资规模较大, 随着在建及拟建项目的不断推进, 公司仍将面临较大的资本支出压力。

■ **地铁运营盈利能力较弱。**地铁运营具有公益属性, 且 2020 年受疫情影响, 防疫支出快速增长, 客流下滑、票款收入减少; 2021 年起公司开始对运营的轨道交通资产计提折旧, 运营成本进一步增加, 近年来公司该板块毛利率持续为负, 使得公司整体毛利率有所下降。

■ **经营活动现金流持续净流出。**公司基础设施项目和房地产开发收益实现均需要前期大规模资金垫付和较长建设周期, 阶段性现金流入流出不匹配的特点将长期存在, 决定了公司经营活动净现金流对债务本息覆盖能力有限。

发行人概况

公司前身北京市地下铁道管理处成立于 1981 年 2 月 10 日。2003 年 11 月，根据北京市委、市政府有关精神，公司进行改制并更名为北京市基础设施投资有限公司，成为由北京市国有资产监督管理委员会出资成立的国有独资公司，承担以轨道交通为主的基础设施投融资与管理职能，并着力构建“一体两翼、三大支撑”战略格局，其中“一体”是指轨道交通投融资、建设管理与运营服务，包括城市轨道交通、市郊铁路、城际铁路、京津冀交通一体化、国有铁路、综合管廊等其他基础设施的投融资、前期规划、建设及运营管理、资产管理、路网管理、社会投资管理等；“一翼”是指轨道交通沿线土地开发经营，主要包括轨道交通沿线的土地综合利用、交通枢纽建设、一体化开发及经营管理；另“一翼”是指轨道交通装备制造，主要包括轨道交通装备的研发、制造、应用及信息技术服务，围绕轨道交通装备制造开展的投融资。

截至 2022 年 6 月末，公司注册资本为 1,731.59 亿元，实收资本为 1,938.24 亿元，公司唯一股东和实际控制人均为北京市国资委。此外，公司为上市公司京投发展（股票代码 600683.SH）的控股股东，截至 2022 年 6 月末，公司持有京投发展 38.04% 的股权。

表 1：公司部分子公司（%）

全称	简称	持股比例
北京市地铁运营有限公司	运营公司	100.00
北京市轨道交通建设管理有限公司	轨道公司	100.00
北京市轨道交通运营管理有限公司	轨道运营公司	100.00
京投发展股份有限公司	京投发展	38.00

资料来源：公司审计报告

本期债券概况

本期债券的发行规模不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），募集资金扣除发行费用后拟用于偿还到期公司债券本金。

本期债券为可续期公司债券，基础计息周期为 3 年，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券

期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

本期债券附设发行人延期支付利息权，除非发生监管部门要求的强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人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。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。在发行人不行使递延支付利息权的情况下，本期债券按年付息。

行业及区域经济环境

北京市经济和财政实力极强，为公司发展提供了良好的外部环境；根据相关规划，北京市轨道交通将承担客运骨干任务，为公司业务发展提供良好机遇

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。根据《北京市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，北京市“四个中心”首都战略定位加速彰显，推动以首都为核心的世界级城市群主干构架基本形成，国际一流的和谐宜居之都建设取得重大进展，落实新发展格局取得实效，在全面建设社会主义现代化国家新征程中走在全国前列；到 2035 年，北京市将率先基本实现社会主义现代化，努力建设好伟大社会主义祖国的首都、迈向中华民族伟大复兴的大国首都、国际一流的和谐宜居之都。

经济发展方面，2019~2021 年，北京市分别实现地区生产总值（GDP）35,445.1 亿元、35,943.3 亿元和 40,269.6 亿元，按不变价格计算分别同比增长 6.1%、1.1% 和 8.5%。2021 年，随着新冠肺炎疫情在全国范围内得到有效控制，北京市经济平稳恢复，增速大幅提升。2021 年，北京市实现第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；实现第二产业增加值 7,268.6 亿元，增长 23.2%；实现第三产业增加值 32,889.6 亿元，增长 5.7%。2021 年，北京市三次产

业构成为 0.3:18.0:81.7，第三产业高度发达，服务型经济特征凸显。此外，2021 年北京市高技术制造业增加值比上年增长 14.2%，战略性新兴产业增加值增长 14.0%，高端产业增势良好。按常住人口计算，2021 年北京市人均地区生产总值 18.4 万元。

固定资产投资方面，2021 年北京市固定资产投资（不含农户）同比增长 4.9%。分产业看，2021 年北京市第一产业投资比上年下降 59.5%；第二产业投资增长 38.2%；第三产业投资增长 3.0%。从投资行业来看，2021 年制造业投资增长 68.3%，其中高技术制造业增长 99.6%；金融业投资增长 68.2%；高技术产业和金融业投资快速增长，支撑固定资产投资增长。分领域看，2021 年基础设施投资下降 8.9%；房地产开发投资增长 5.1%。

表 2：2019~2021 年北京市经济情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
GDP	35,445.1	35,943.3	40,269.6
GDP 增速	6.6	1.1	8.5
固定资产投资增速	-2.4	2.2	4.9

资料来源：北京市人民政府门户网站，中诚信国际整理

财政收入方面，2019~2021 年，北京市分别实现一般公共预算收入 5,817.1 亿元、5,483.9 亿元和 5,932.3 亿元，随着疫情防控形势好转，在互联网及疫苗生产企业快速发展的带动下，2021 年北京市一般公共预算同比增长 8.1%。同期，北京市分别实现政府性基金收入 2,216.3 亿元、2,317.4 亿元和 2,705.7 亿元，近年来稳步增长。财政平衡方面，2019~2021 年，北京市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 78.52%、77.06% 和 86.44%，财政收支平衡能力很强。政府债务方面，2021 年，北京市地方政府债务余额分别为 8,770.8 亿元；同期债务限额为 11,277.4 亿元，有较大的举债空间。

表 3：2019~2021 年北京市财政收支情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	5,817.1	5,483.9	5,932.3
其中：税收收入	4,823.0	4,643.9	5,164.6
政府性基金收入	2,216.3	2,317.4	2,705.7
一般公共预算支出	7,408.2	7,116.2	6,862.7
公共财政平衡率	78.52	77.06	86.44

债务余额	4,964.1	6,063.6	8,770.8
------	---------	---------	---------

资料来源：北京市财政局，中诚信国际整理

2022 年上半年，北京市实现地区生产总值 19,352.2 亿元，同比增长 0.7%，其中，第一产业实现增加值 43.7 亿元，增长 7.0%；第二产业实现增加值 2,933.5 亿元，下降 11.4%；第三产业实现增加值 16,375.0 亿元，增长 3.3%。固定资产投资方面，2022 年 1~6 月北京市固定资产投资（不含农户）同比增长 5.5%，增势良好。2022 年上半年，北京市完成一般公共预算收入 2,990.6 亿元，其中税收占比 84.6%，收入质量较高，完成一般公共预算支出 3,960.6 亿元；同期财政平衡率为 77.51%，受疫情影响有所降低。

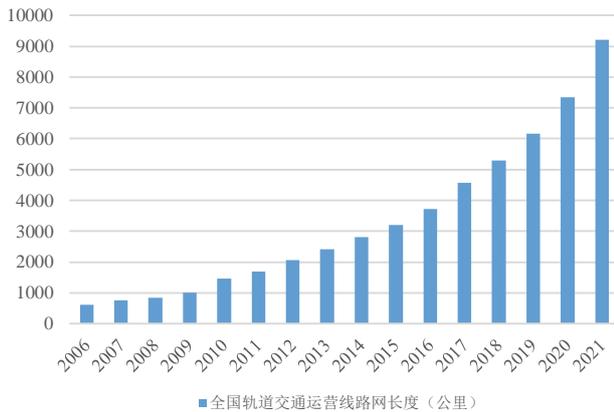
根据北京市轨道交通线网规划，2020~2035 年，北京市将提高轨道出行比例，优化出行结构。计划实现全市绿色出行占比 80% 以上，中心城区和城市副中心的轨道交通占比 27% 以上，放射廊道轨道交通出行比例占 40% 以上。

总体来看，作为全国的政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，北京市经济和财政实力极强为公司发展提供了良好的外部环境。根据相关规划，北京市轨道交通将承担客运骨干任务，为公司业务发展提供了良好机遇。

轨道交通行业持续快速发展，运营规模持续增加，在建线路总规模持续位于高位，为支持轨道交通建设，各级政府在资本金方面给予较大支持。未来，随着轨道交通相关资源的开发成熟，预计能为轨道交通线路的运营提供一定的盈利补充

“十四五”城轨交通已由重建阶段转变为建设、运营并重阶段，城轨交通新开通运营线路里程“十三五”期间呈持续上涨势头，“十四五”各年预计呈现波动变化趋势，各年不均衡，新开通运营线路规模在近年达到峰值后有所回落。截至 2021 年末，共有 50 个城市开通城轨交通运营线路 283 条，运营线路总长度达 9,206.8 公里。

图 1：2006~2021 年末我国轨道交通运营里程情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从新增运营线路长度看，2021 年新增运营线路长度 1,237.1 公里，新增运营线路 39 条，新开既有线路的延伸段、后通段 23 段，当年新增运营线路长度与上年基本持平，继续保持快速增长。其中，上海新增 102 公里，居全国首位，其次是武汉 96.9 公里，运营线路规模增量居前，北京、广州、嘉兴增量超过 50 公里。从增长幅度看，增长率超过 100% 的城市有哈尔滨、佛山、贵阳，分别增长 157.6%、149%、113.5%。

从运营线网规模看，截至 2021 年末，全国共计 24 个城市的线网规模达到 100 公里或以上。其中，上海 936.2 公里，北京 856.2 公里，两市运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。此外，成都、广州运营线路长度超过 500 公里，武汉、南京、深圳运营线路长度超过 400 公里，重庆、杭州运营线路长度均超过 300 公里，青岛、天津、苏州、西安、郑州、大连、沈阳 7 市均超过 200 公里。

从客运量情况来看，城轨交通 2021 年全年累计完成客运量 236.9 亿人次，同比增加 61 亿人次，增长 34.7%，接近疫情前 2019 年的 237.1 亿人次水平。2021 年全年上海累计完成客运量 35.8 亿人次，北京累计完成客运量 30.7 亿人次，广州累计完成客运量 28.4 亿人次，深圳累计完成客运量 21.9 亿人次，成都累计完成客运量 18 亿人次，上海、北京、广州、深圳、成都客运量占全国总客运量的 56.9%。

运营经济方面，据不完全统计（据可统计可对

比的 37 市数据且同比数据做同口径调整），2021 年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本 23.6 元，同比下降 0.42 元；平均每人公里运营成本 1.17 元，同比增长 0.14 元；总成本中人工成本占比 51.2%，同比减少 2.7 个百分点，电费占比 9.6%，同比减少 0.9 个百分点。全国城轨交通平均单位车公里运营收入 13.27 元，同比增长 0.73 元；平均每人公里运营收入 0.66 元，同比增长 0.04 元。每车公里运营收入和每人公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南 11 市，均为资源经营收入较高的城市。平均单位票款收入 0.24 元/人公里，同比减少 0.05 元。

在建项目方面，截至 2021 年底，中国大陆地区有 55 个城市（个别由地方政府批复项目未纳入统计）在建线路总规模 6,096.4 公里（含个别 2021 年当年仍有建设进展和投资额发生的已运营项目和 2021 年当年新投运项目）；其中，地铁 5,093.1 公里，占比 83.53%；轻轨 5.4 公里，占比 0.09%；跨座式单轨 46.8 公里，占比 0.77%；市域快轨 616.8 公里，占比 10.12%；有轨电车 333.2 公里，占比 5.47%；磁浮交通 1.2 公里，占比 0.02%。在建线路 253 条（段），共有 29 个城市的在建线路为 3 条及以上。

轨道交通项目投资方面，据不完全统计（不含部分地方政府批复项目和个别数据填报不完整的项目资金情况），截至 2021 年底，中国内地在建线路可研批复投资累计 45,553.3 亿元，初设批复投资累计 38,298.1 亿元。2021 年当年共完成建设投资 5,859.8 亿元，同比下降 6.78%，当年完成建设投资额占可研批复投资额的 12.86%。

规划方面，截至 2021 年底，全国共有 67 个城市的城轨交通线网规划获批（含地方政府批复的 23 个城市），在实施的建设规划线路总长达 6,988.3 公里（不含统计期末已开通运营线路）。我国城轨交通项目总投资额保持相对高位，部分城市启动新一轮建设规划。继一线城市后，绝大部分省会城市和部分发展较快的新兴城市的城轨交相继成网，城轨交

通网络化程度逐步提高。

轨道建设投融资方面，轨道交通属于资本密集型产业，同时又具有准公共产品属性和规模经济的特征，以上特性决定了在我国轨道交通建设以及运营初期仍需以政府为主导的投融资模式。因此，轨道交通不仅需要地方政府具备较强的财政实力和融资能力以保障项目建设顺利推进，还需要持续的财政投入以保障线路系统的安全运行。国务院办公厅于 2018 年 7 月 13 日下发了《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（以下简称“52 号文”）。针对地铁审批，52 号文指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3,000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上；申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1,500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。以上申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整。在强化项目风险管控方面，52 号文提出，严控地方政府债务风险。进一步加大财政约束力度，按照严控债务增量、有序化解债务存量的要求，严格防范城市政府因城市轨道交通建设新增地方政府债务风险，严禁通过融资平台公司或以 PPP 等名义违规变相举债。对举债融资不符合法律法规或未落实偿债资金来源的城市轨道交通项目，发展改革部门不得审批（核准）；对列入地方政府债务风险预警范围的城市，应暂缓审批（核准）其新项目。

目前，轨道交通建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、市区共建的模式。在项目资本金的筹集上，由市、区两级政府投入资本金，将地铁建设与沿线土地开发结合，并与各区的经济发展结合

起来。同时，各地也在逐步尝试轨道交通项目的市场化运作，改变项目由政府独家运作的模式，广泛吸引国内外企业投资建设，充分发挥企业的积极性，由企业与企业共同筹集资本金，对规划线路实行产权清晰的项目公司运作，不断规范投资、建设、监管和运营。

此外，轨道交通还具有项目建设周期长，一次性投资大，后期运营维护成本高昂的特点。国外经验表明，设备的购置、安装等费用约占轨道交通总投资的 40~50%。国务院办公厅于 1999 年 2 月转发的原国家计委《关于城市轨道交通设备国产化的实施意见》提出，“城市轨道交通项目，无论使用何种建设资金，其全部轨道车辆和机电设备的平均国产化率要确保不低于 70%”。国产化的实施使得轨道交通项目建设成本大幅下降，但总体来看，轨道交通仍然是城市基础设施建设中投资规模最大的工程，而上述建设成本通常最终沦为沉没成本。除建设成本外，轨道交通项目还面临高昂的运营费用，包括电力供应、车辆维修、设备维护、人员工资等。

从目前的经营概况来看，轨道交通作为政府提供给居民的一种出行方式，其社会效益往往大于经济效益。加之轨道交通具备较强的网络效应，单一线路通常缺乏吸引，而我国大部分城市还处在轨道交通建设运营初期，部分城市建成的线路相对较少，网络化效应不明显，很大程度上制约了运载能力的释放，票款收入远不能覆盖运营费用。因此，轨道交通项目投入运营后，其沿线的商贸、广告等经营性业务通常也一并交由地铁公司管理，一般由地铁公司联合专业化投资者，对地铁沿线的广告、商贸统一开发，实现规模和专业化管理，通过运营相关资源的收益部分弥补地铁运营的亏损。

中诚信国际关注到，近年来轨道交通行业虽然持续快速发展，但轨道交通的建设需求依旧很大，规划、在建线路数量和里程均较大，未来面临一定的投资压力。同时，地铁相关的广告、商贸、地下空间、房地产开发等相关资源开发业务到成熟运营尚需较长一段时间，需关注其为轨道交通线路盈利

补充的释放节奏。

发行人信用质量分析概述

收入构成方面，房地产开发和土地一级开发等形成的开发运营收入以及地铁票款和广告收入等形成的服务收入是公司营业总收入的主要来源。此外，公司通过销售轨道交通装备及其延伸产品和服务形成商品销售收入，为公司营业总收入提供了有益补充。近年来公司营业总收入有所波动，主要系票款收入受疫情影响较大所致，随着疫情逐步得到控制，2021年票款收入有所回升。2022年1~6月，公司实现营业收入49.10亿元，较上年同期减少29.41%，主要系受宏观经济及市场行情等因素影响，下属子公司京投发展房地产开发收入减少所致。

表 4：近年来公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.3
开发运营收入	54.84	68.35	65.96	6.58
其中：房地产开发	41.86	54.67	51.37	2.23
土地一级开发	2.67	3.88	4.50	0.00
服务收入	92.84	63.05	88.62	17.15
其中：广告收入	8.73	6.40	11.27	0.14
票款收入	70.79	40.77	59.25	13.60
商品销售	8.08	1.54	9.56	0.23
其他业务	3.49	3.71	5.49	0.73
合计	159.25	136.65	169.63	24.70
占比	2019	2020	2021	2022.3
开发运营收入	34.44	50.02	38.88	26.66
服务收入	58.30	46.14	52.24	69.44
商品销售	5.07	1.13	5.64	0.94
其他业务	2.19	2.71	3.24	0.05
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：开发运营收入还包括轨道交通车辆段综合利用收入等，服务收入还包括融资租赁、咨询服务收入等；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

服务业务板块

公司在北京市轨道交通建设运营领域具有专营性；近年来，地铁运营受疫情冲击较大，2021年各项运营指标有所回暖但仍未达到疫情前水平；在建线路剩余投资较大，仍面临较大资本支出压力

公司承担以轨道交通为主的基础设施投融资与管理职责，以及轨道交通装备制造与信息技术服

务、土地与物业开发经营等相关资源经营与服务职能。公司是北京市公共轨道交通行业中唯一由北京市政府授权委托的主体单位，负责整合城市轨道交通投融资、建设、运营等全产业链整体服务，区域专营性较强。2020年，北京市国资委将轨道公司100.00%股权无偿划转至京投公司，合并重组后京投公司拥有轨道交通基础设施投融资与管理、轨道交通建设管理服务、轨道交通运营、轨道交通装备制造、相关资源经营与服务共五大业务板块，轨道交通业务产业链进一步完善。

公司轨道交通线路的开发模式主要包括自主开发模式和PPP模式两种，其中在自主开发模式下，公司按照北京市政府的要求参与北京市轨道交通基础设施建设项目的投融资、前期规划、建设管理、路网指挥以及资产管理等环节，由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。线路建成后委托子公司或其他国有企业负责运营，在运营期间公司每年可获得授权经营服务费支持。PPP模式主要由北京京港地铁有限公司（以下简称“京港地铁”）负责，该公司系由京投公司、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%共同组建。项目建成后，由北京市政府特许京港地铁取得相关线路30年的运营权，目前在该模式下开发并已投入运营的线路包括北京地铁4号线、14号线和16号线。

在建项目方面，截至2021年末，公司在建地铁线路9条（段），其中16号线剩余段采用PPP模式建设，其余线路为自主开发模式，总长度235.60公里，预计将集中在2023年和2024年完工。同期末，公司在建地铁项目总投资2,885.92亿元，已完成投资959.60亿元，其中资本金比例为40.00%，由北京市政府安排资金解决，出资按照项目进度同比例到位，其余项目建设资金通过公司自筹解决。拟建项目方面，截至2021年末，公司拟建线路6条（段），拟建成线路总长度49.24公里，部分线路于2022年开工建设。总体来看，公司在建及拟建地铁项目尚需投资金额较大，未来仍面临较大的资金支出压力。

表 5：截至 2021 年末公司在建及拟建地铁项目线路及投资情况（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 线路	M16 线剩余段	玉渊潭东门—宛平	18.10	12	505.14	321.47	PPP	2013~2023
	M12 线	四季青-东坝北区	29.60	21	332.78	176.94	自营	2015~2024
	M17 线剩余段	未来科技城北区-十里河	33.50	14	426.61	211.72	自营	2015~2023
	M3 线一期	东四十条-曹各庄北	20.80	15	314.07	138.90	自营	2016~2024
	平谷线	东大桥—平谷	81.00	21	639.30	12.50	自营	2017~2026
	昌平线南延	清河—蓟门桥	11.20	7	126.26	72.94	自营	2016~2024
	CBD 线	东大桥—广渠东路	8.90	9	143.27	5.80	自营	2018~2026
	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	17.65	自营	2019~2025
	新机场线北延	草桥-丽泽商务区	3.50	1	32.49	1.68	自营	2019~2023
小计	--	--	235.60	118	2,885.92	959.60	--	--
拟建 线路	6 号线南延	潞城-东小营南	2.10	1	15.40	--	自营	2022~2026
	M101	商务园-张家湾东	19.00	14	199.80	--	自营	2022~2028
	3 号线二期	田村-东四十条	15.40	12	--	--	自营	--
	昌平线南延二期	蓟门桥-国家图书馆	4.00	2	--	--	自营	--
	燕房线支线	周口店-饶乐府	6.10	3	--	--	自营	--
	新机场线剩余段	北航站楼-南航站楼	2.64	1	--	--	PPP	--
小计	--	--	49.24	33	--	--	--	--

注：16 号线剩余段、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

京投公司地铁运营业务涉及车辆运输、客运组织、行车电力调度、供电、通信信号、机电和线路等。截至 2021 年末，北京市共有 27 条正式运营的轨道交通线路，线路长度 785 公里，车站总数 459

座，其中大部分地铁线路由运营公司负责运营。其中，2021 年京投公司新开通路线 9 条（段），包括 8 号线南段、17 号线南段、19 号线等，新增运营里程约 56 公里。

表 6：截至 2021 年末北京市已运行地铁线路情况（公里、座）

序号	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	1 号线	苹果园—四惠东	运营公司	31	23	1969、2000
2	2 号线	西直门—复兴门—东直门—西直门	运营公司	23	18	1969、1987
3	4 号线	公益西桥—安河桥北	京港地铁	28	24	2009
4	5 号线	宋家庄—天通苑北	运营公司	28	23	2007
5	6 号线	金安桥—潞城	运营公司	53	33	2012、2014、2018
6	7 号线	北京西站—花庄	运营公司	41	30	2014、2019
7	8 号线	朱辛庄—瀛海	运营公司	52	34	2008、2011、2012、2013、2018、2021
8	9 号线	郭公庄—国家图书馆	运营公司	17	13	2011、2012
9	10 号线	车道沟—宋家庄—国贸—巴沟	运营公司	57	45	2008、2012、2013
10	11 号线	新首钢—模式口	运营公司	3	3	2021
11	13 号线	东直门—西直门	运营公司	41	17	2002、2003
12	14 号线	张郭庄—善各庄	京港地铁	51	33	2013、2014、2015、2021
13	15 号线	清华东路西口—俸伯	运营公司	43	20	2010、2011、2014
14	16 号线	玉渊潭东门-北安河	京港地铁	32	16	2016、2020、2021
15	17 号线	十里河-嘉会湖	京港地铁	16	7	2021
16	19 号线	新宫-牡丹园	轨道运营公司	21	6	2021
17	八通线	四惠—花庄	运营公司	24	15	2003、2019
18	亦庄线	宋家庄—亦庄火车站	运营公司	23	14	2010
19	大兴线	天宫院—公益西桥	京港地铁	22	11	2010
20	房山线	阎村东—东管头南	运营公司	30	16	2010、2011、2020
21	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	2	1	2021
22	首都机场线	2 号航站楼—东直门	运营公司	28	4	2008
		东直门-北新桥	运营公司	2	1	2021
23	S1 线	石厂—苹果园	运营公司	10	8	2017、2021
24	燕房线	燕山—阎村东	轨道运营公司	14	9	2017

25	西郊线	巴沟—香山	公交有轨电车公司	9	6	2017
26	大兴国际机场线	草桥—新机场	城市铁建	41	3	2019
27	亦庄T1线	屈庄—定海园	--	12	14	2020
合计		--	--	785	459	--

注：“运营公司”为“北京市地铁运营有限公司”简称；“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

根据京发改[2014]2526号文件，自2014年12月起，北京市地铁票价为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。

近年来，公司地铁运量及票款收入波动较大。受疫情影响，2020年北京市地铁客运量和票款收入均大幅下滑，其中地铁客运总量22.94亿人次，较上年减少42.10%；同期，实现票款收入40.77亿元，同比减少42.41%，地铁运营整体受冲击较大。2021年，随着疫情得到有效控制，地铁运营各项指标逐渐恢复，其中客运总量同比增加33.74%，票款收入同比增加45.30%，但还未恢复至疫情前水平。

表7：近年来北京市地铁运营情况

项目名称	2019	2020	2021
客运总量（亿人次）	39.62	22.94	30.68
日均客运量（万人次）	1,085.58	626.78	840.50
工作日日均客运量（万人次）	--	743.42	988.10
票款收入（亿元）	70.79	40.77	59.25

资料来源：公司提供

公司依托北京庞大的地铁网络，开展广告及智慧轨道交通服务等业务，对收入形成了一定补充

公司依托北京庞大的地铁网络，整合与开发文化传媒产业，为广大的地铁乘客提供丰富的信息服务和文化服务，改善和提高了地铁的服务水平。公司的广告业务由运营公司负责，主要开发了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。2019~2021年，公司广告收入分别为8.73亿元、6.40亿元及11.27亿元，其中2021年，得益于运营里程提升、新签广告合同数量增加及疫情逐步控制，公司广告收入规模较上年大幅提升。

开发及运营业务板块

依托在建轨道交通运营优势，公司在建土地开发项目储备丰富，但已支出资金回笼情况值得持续关注

公司还承担轨道交通沿线及地铁上盖土地开发整理任务。公司目前开发的土地分为两大类，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，公司及所属各分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（8%~12%）向公司支付管理费。项目开发完成并实现收储或出让后，公司账面按照结算开发成本约定比例的管理费确认土地一级开发收入，计入主营业务收入，同时结转成本，主要为项目管理服务所发生的相关费用。公司所垫付的土地平整和配套设施建设所产生的支出则计入其他应收款，待实际收到回款时直接冲减该科目。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。

项目建设方面，2016~2021年末，公司先后完工的土地一级开发项目共计9个，截至2021年末，公司已完工土地一级开发项目合计总投资263.16亿元，已回笼资金129.22亿元，剩余尾款将随项目

完工结算手续推进逐步回笼，未来资金回笼情况值得关注。

表 8：2016-2021 年公司已完工土地一级开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	位置	成交时间	出让方式	占地面积	总投资	已回笼资金
亚林西 7 号地	丰台	2017.07	挂牌	6.56	36.10	28.00
28.1 大兴四五六街项目	大兴	2016.02	挂牌	4.52	23.10	14.16
潭柘寺 D 地块	门头沟	2017.01	挂牌	18.08	30.00	20.67
亚林西公租房用地	丰台	2017.07	划拨	7.80	3.43	3.30
海户西城对接地块	大兴	2018.12	其他	22.10	33.56	0.00
北安河车辆段项目	海淀	2019.01	招标	31.50	52.66	47.82
檀营地块	密云	2017.3~2021.05	挂牌	55.06	35.64	15.27
海户三期	大兴	2021.10	挂牌	5.44	23.32	0.00
张家湾车辆段	通州	2021.10	挂牌	28.01	25.35	0.00
合计	--	--	--	179.07	263.16	129.22

注：公司对部分数据统计口径进行了调整。

资料来源：公司提供

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 2021 年末，公司在建土地一级开发及车辆段综合利用项目预

计总投资 1,119.17 亿元，已投资 512.27 亿元。在建项目受多种因素影响呈现不同的项目状态，大部分项目进展顺利，目前正在加快推进。

表 9：截至 2021 年末公司在建和拟建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	已回笼资金	项目状态
海户项目	88.37	52.52	53.82	0.00	加快推进，2021 年 10 月三期地块实现供地，正在推进二期地块入市工作及四期地块拆迁工作
四五六街项目	31.00	30.35	22.29	16.28	目前已完成投资，部分成本已回收，剩余二期地块定性为公租房性质，相关手续正在办理中
水源路南侧土地储备项目 B、C 地块	82.00	21.70	6.53	0.00	2021 年完成 C1 东地块入市交易，正在推进剩余地块收储和入市工作
亚林西项目	97.00	123.34	106.07	75.23	已全部完成收储，正在推进入市工作
东坝北西区棚改项目	105.70	369.00	187.99	--	正在推进征拆工作和其他前期手续办理
东坝车辆段项目	90.00	161.00	49.29	--	已完成东坝车辆段首期地块入市，其他地块工作加快推进中
潭柘寺镇中心区（E-F）	96.68	69.14	30.08	0.00	E 地块已取得入库收储确认函，其他工作加快推进中
六里桥车辆段项目	13.08	4.30	3.44	0.00	加快推进
东小营车辆段项目	35.38	26.10	0.89	0.00	加快推进，正在办理前期手续
黄村火车站项目	67.00	4.32	0.36	0.00	加快推进
磁各庄车连段项目	30.30	55.55	23.63	0.00	项目工程结算已完成，正统筹推进街区控规报审及推进征拆相关工作
榆树庄车辆段项目	24.00	54.00	0.17	0.00	项目已实现进场施工，正推进征拆工作和其他前期手续办理
新宫车辆段项目	30.05	36.00	4.74	--	项目已完成工程建设及竣工验收工作；已取得概算批复、工程规划许可证及施工许可证，目前正加快推进入市相关工作
歇甲村车辆段项目	35.05	45.93	7.49	--	项目已完成运用库、联检库基础承台及钢结构施工，已取得概算批复、考古勘探意见函及周边道路市政项目综合规划成果
次渠南车辆段项目	39.80	46.57	9.83	--	项目已完成场站一体化结构预留工程建设，已取得概算批复、工程规划许可证和施工证
平谷二号地项目	83.99	19.35	5.65	4.30	与平谷区政府就后续工作协商中
小计	949.40	1,119.17	512.27	--	

资料来源：公司提供

依托良好区位和口碑,公司房地产开发项目较为优质,且项目储备及土地资源充足,可为公司盈利提供有力支撑;但需关注行业政策及开发周期等因素影响

公司房地产开发、地铁上盖物业等项目开发主要由控股子公司京投发展(代码 600683.SH)负责,主要地产项目通过与京投发展合作开发,积极推进 TOD 轨道物业开发。

项目建设及销售方面,2019 年公司获取臻御府、岚山和无锡愉樾天成等项目,并于 2020 年项目陆续开工建设,因而 2020 年公司商品房建设新开工面积、在建面积大幅增加;2021 年,随无锡公园悦府等项目销售,公司竣工面积、销售面积及销售金额均有所上升。

表 10: 近年来公司商品房建设销售情况

项目名称	2019	2020	2021
当期新开工面积(万平方米)	40.62	86.86	23.17
当期在建面积(万平方米)	114.76	180.37	154.00
当期竣工面积(万平方米)	34.72	21.25	49.54
当期销售面积(万平方米)	23.25	39.66	45.99
当期销售金额(亿元)	65.42	142.28	161.23

注:公司对部分数据统计口径进行了调整。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

项目储备方面,截至 2021 年末,京投发展主要在建房地产项目规划建筑面积共计 376.29 万平方米,预计投资 706.04 亿元,已完成投资 583.64 亿元;拟建项目预计投资 402.10 亿元,项目储备较为充足。此外公司还积极补充优质土地资源,截至 2021 年末公司及京投发展持有待开发土地面积 127.46 万平方米。

表 11: 截至 2021 年末公司在建和拟建房地产项目情况(%,万元/平方米、亿元、万平方米)

项目名称	权益占比	项目位置	性质	土地成本	预计总投资	已投资	规划建筑面积	已售及已预售面积
在建项目								
公园悦府	51.00	昌平区	普通住宅、商住、保障房	47.00	122.93	121.22	62.79	34.45
檀谷	51.00	门头沟区	洋房、别墅、保障房	42.00	109.35	101.28	45.17	7.09
无锡公园悦府	100.00	无锡惠山区	住宅、洋房、别墅	6.70	28.03	27.87	48.02	33.95
璟悦府	51.00	平谷区	办公、商业、住宅及配套	14.60	37.04	34.30	24.20	10.72
锦悦府	100.00	密云区	住宅及配套	19.43	41.43	39.32	23.80	6.31
臻御府	70.00	丰台区花乡	住宅及商办、配套	37.20	66.09	54.17	24.21	8.70
岚山	51.00	海淀区北安河	住宅及商办、配套	63.00	105.77	86.08	36.87	12.07
三河倬郡	85.00	三河燕郊	商业金融服务用地	2.55	20.60	8.10	18.61	0.43
愉樾天成项目	50.00	无锡市经开区	住宅及商办、配套	85.00	174.80	111.30	92.62	10.57
小计	--	--	--	317.48	706.04	583.64	376.29	124.29
拟建项目								
潭柘寺 D 板块	40	潭柘寺镇	住宅/商业办公/停车场/公建	63.30	138.60	86.37	23.87	--
东坝项目	60	朝阳区	住宅、保障性租赁住房	175.30	263.50	0.00	56.19	--
小计	--	--	--	238.60	402.10	86.37	80.06	--

注:1、拟建项目已投资主要为前期土地费用;2、公司对部分数据统计口径进行了调整。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司房地产项目大多位于北京市,依托良好的区位和口碑,公司整体房产开发较为顺利,为公司盈利提供有力支撑。公司在建、拟建及土地储备较为充足,预计未来仍将为公司带来可观收入。但房地产开发易受市场环境、行业政策和开发周期影响,未来该板块收入或存在较大波动。

商品销售板块

公司商品销售收入波动较大,盈利能力相对有限

公司商品销售业务主要分为进出口贸易和轨道交通装备及其延伸产品和服务两部分。进出口贸易主要由京投发展子公司宁波银泰对外经济贸易有限公司运营,主要从事轻工及日用品、纺织品、五金工具、电子产品等杂货出口业务,近年来收入及利润规模不大。轨道交通装备及其延伸产品和服务由北京轨道交通技术装备集团有限公司运营,主

要业务范围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 年实现营业收入 9.46 亿元，较上年大幅提升主要系河北京车造车厂投产所致。总体来看，公司商品销售收入波动较大，盈利能力相对有限。

公司资产负债规模持续扩张，受益于政府强力支持资本实力不断夯实，财务杠杆较为稳定；大额资金补助和投资收益保障了公司良好的利润水平；经营活动现金流波动较大，投资活动持续支出，经营及投资产生的资金缺口需依赖筹资解决

近年来随着业务发展及项目建设持续投入，公司资产规模不断扩张，截至 2022 年 3 月末，公司总资产规模为 8,209.95 亿元，其中流动资产占比为 21.72%。

公司的流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款和存货构成。其中，存货主要为公司房地产项目开发成本、开发产品及土地一级开发成本，随着项目建设推进，近年来规模持续增加；交易性金融资产主要为公司持有的股票投资和银行理财；其他应收款主要为应收北京市及各区土地整理储备中心前期土地整理垫付款，2022 年 3 月末随土地出让、垫付款返还规模有所下降。

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程和无形资产构成，其中长期股权投资为对联营企业等的股权投资，其他权益工具投资主要为轨交类公司的股权出资¹。2021 年，公司将在运营的地铁线路资产由在建工程科目转入固定资产科目，并将拆出的土地使用权计入无形资产，当期末上述科目变化较大。2022 年 1~6 月，公司资产规模持续扩张，其中货币资金、交易性金融资产和存货的增加主要系收到 ABO 资金、购买理财产品以及在建地铁项目持续投入所致，截至 2022 年 6 月末，公司总资产为 8,348.30 亿元。

¹ 2021 年 1 月 1 日起，公司执行新的企业会计准则，可供出售金融资产、交易性

表 12：近年来公司主要资产类财务指标情况
(亿元、%)

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	148.82	201.96	261.28	405.87
交易性金融资产	2.63	1.85	156.60	298.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	70.38	0.00	0.00
其他应收款	91.86	156.84	238.65	215.77
存货	587.39	548.23	641.62	727.70
流动资产合计	1,136.46	1,212.09	1,436.41	1,783.01
可供出售金融资产	445.05	508.75	0.00	0.00
长期股权投资	199.58	276.89	354.92	359.65
其他权益工具投资	0.02	0.00	463.59	461.74
固定资产	1,472.89	1,480.00	3,350.63	3,344.64
在建工程	2,770.20	3,036.17	1,070.35	1,141.84
无形资产	170.73	141.46	595.40	593.61
非流动资产合计	5,075.18	5,862.17	6,367.94	6,426.95
总资产	6,211.65	7,074.25	7,804.35	8,209.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债规模亦随着融资需求增长不断增加，主要由应付账款、银行信用借款、发行的各类债券、信托借款及债权融资计划等构成；此外近年来公司每年均可收到一定规模的授权经营服务费，公司将其暂计入递延收益科目。得益于政府资金注入和资产划拨，公司所有者权益规模保持增长态势，财务杠杆水平保持稳定。2022 年 1~6 月，公司负债规模继续扩张，同时公司将收到的 ABO 资金及其他项目建设资金计入实收资本科目，资本实力持续增强，截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益为 2,801.70 亿元，资产负债率 66.44%。

近年来，随着项目建设投入公司债务持续增加，截至 2022 年 3 月末公司短期债务/总债务为 0.08 倍，债务结构匹配公司项目建设周期长、投资回报慢、前期垫付资金规模大的特点。此外，公司权益中其他权益工具主要系公司及下属公司发行的永续产品，中诚信国际债务统计口径中未包含该部分永续债。

表 13：近年来公司主要负债、所有者权益类财务指标情况
(亿元、%、X)

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
应付账款	81.56	185.11	238.11	238.28
一年内到期的非流动负债	222.30	142.96	282.75	261.75

金融资产、长期股权投资以及其他权益工具投资等科目变化较大。

长期借款	2,193.27	2,535.92	2,684.01	2,828.08
应付债券	424.30	558.65	562.64	585.33
长期应付款	484.11	631.26	682.24	629.44
递延收益	214.97	249.91	263.14	481.65
总负债	3,880.07	4,560.09	5,116.86	5,409.37
实收资本	1,642.07	1,731.59	1,861.74	1,938.24
其他权益工具	160.00	235.00	259.00	289.00
资本公积	152.62	157.27	157.46	157.46
所有者权益合计	2,331.58	2,514.16	2,687.49	2,800.58
短期债务	303.28	169.65	386.98	365.17
总债务	3,564.97	3,804.23	4,166.21	4,297.30
短期债务/总债务	0.09	0.04	0.09	0.08
资产负债率	62.46	64.46	65.56	65.89
总资本化比率	60.46	60.21	60.64	60.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

盈利水平方面，由于地铁运营具有一定公益属性且运营维护成本较高，公司票款收入业务盈利能力较弱，2020年，受疫情影响公司票款收入毛利率大幅下滑；2021年起，公司开始对运营的轨道交通资产计提折旧²，运营成本大幅上升，毛利率有所下降，由于该业务收入占营业总收入比例较高，使得近年来公司营业毛利率持续为负。公司下属子公司较多且近年来融资规模不断增加，致使期间费用高企，同期经营性业务利润由正转负。但是，公司每年可收到较大规模的资金补助并根据实际情况确认为其他收益；且持有的华夏银行股权、理财产品等可以贡献一定规模的投资收益，对公司利润形成一定补充。此外，公司2021年财务费用和其他收益科目金额变化较大主要系调整记账方式所致，公司实际经营情况较上年未发生重大变动。

现金流方面，由于基础设施项目的收益实现需要的周期较长，阶段性经营活动现金流流入、流出不匹配，近年来公司经营活动现金流持续为净流出状态；随着公司在建项目持续推进，公司投资活动现金流一直存在较大缺口；为满足公司经营及投资产生的资金缺口，公司保持一定融资力度，筹资活动现金流持续呈大幅净流入状态。2022年1~6月，公司收到土地开发成本返还，经营活动现金流入大幅增加，经营活动净现金流阶段性呈净流入态势。

² 根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》及北京市政府主管部门有关法规和2021年最新管理要求，同时结合公司实际情况，京投公司于2021年1月1日起对运营的轨道交通资产计提折旧。根据公司2021年审计报告，轨道交通专

表 14：近年来公司盈利能力及现金流相关指标
(亿元、%)

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率	-6.72	-34.75	-41.60	-71.71
期间费用合计	39.13	46.55	147.19	37.17
其中：财务费用	15.31	19.59	116.28	31.25
期间费用率	24.57	34.06	86.77	150.47
其他收益	63.03	104.63	214.66	52.48
经营性业务利润	10.38	4.74	-11.58	-3.05
投资收益	34.40	33.62	43.58	8.01
利润总额	37.15	39.31	32.06	6.85
经营活动净现金流	-163.44	-40.80	-110.46	-28.64
投资活动净现金流	-471.09	-557.36	-609.35	-240.17
筹资活动净现金流	544.90	645.22	779.39	414.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司融资渠道较为多元，债务规模较大但期限结构合理；日常经营对债务本息的覆盖能力有待提升；公司货币资金规模较大，且备用流动性充足，偿债压力尚可

融资渠道方面，公司债务以银行借款为主，其次为应付债券和融资租赁；公司债务以长期债务为主，期限结构较为合理。其中债券融资方面，截至报告出具日，公司境内存续债券32只，债券余额566.48亿元。

表 15：截至 2022 年 3 末公司主要有息债务构成 (亿元)

项目名称	金额
短期借款	64.12
一年内到期的非流动负债中的有息负债	261.75
其他流动负债中的有息负债	35.00
长期借款	2,828.08
应付债券	585.33
租赁负债	3.79
长期应付款中的有息负债	489.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债能力方面，公司主营业务具有建设周期长、款项回收慢以及前期垫付资金规模较大的特征，决定了公司经营活动现金流对债务本息的覆盖能力存在不确定性，近年来公司经营活动净现金流为持续为负，无法覆盖债务本息。公司 EBITDA 逐年上升，2021 年大幅上升主要系公司开始对运营的轨道交通资产计提折旧所致，但由于公司有息债务规模较大，EBITDA 对债务的覆盖能力仍较弱，对

用固定资产分为土建类资产和设备类资产，其中土建类资产采用年限平均法计提折旧；设备设施类资产采用工作量法计提折旧。

利息支出的覆盖能力尚可。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 1.11 倍，货币资金可以覆盖短期债务。

表 16：近年来公司偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
总债务/经营活动净现金流	-23.74	-111.78	-46.32	--
经营活动净现金流/利息支出	-2.38	-0.50	-0.62	-0.96
EBITDA	60.54	75.99	206.05	--
总债务/EBITDA	58.89	50.06	20.10	--
EBITDA/利息支出	0.88	0.93	1.16	--
货币资金/短期债务	0.49	1.19	0.68	1.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司前十大银行授信额度 3,279.05 亿元，其中未使用额度为 724.66 亿元，备用流动性充足。

整体来看，公司融资规模较大，随着业务开展，预计未来将保持一定规模；公司日常经营对债务偿还保障能力有待提升，但货币资金规模较大，且授信额度较为充足，整体偿债压力尚可。

公司受限资产比例较低，或有负债风险较小，过往债务履约情况良好

受限资产方面，截至 2022 年 6 月末，公司受限资产金额为 738.79 亿元，主要系融资时抵押的地铁资产和土地使用权，占总资产的比重为 8.85%，受限比例较低。

对外担保方面，截至 2022 年 6 月末，公司对外担保规模为 13.80 亿元，对外担保对象为上海礼仕酒店有限公司，为子公司京投发展的联营企业，对外担保总额占期末净资产的比重为 0.49%，占比较低。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用记录》及相关公开资料，截至 2022 年 7 月 19 日，公司本部无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

北京市轨道交通建设规划为公司发展带来更多机

遇；作为北京市主要轨道交通项目开发运营主体，公司持续获得北京市政府的大力支持

根据北京市轨道交通线网规划，2020~2035 年，北京市将提高轨道出行比例，优化出行结构；计划实现全市绿色出行占比 80%以上，中心城区和城市副中心的轨道交通占比 27%以上，放射廊道轨道交通出行比例占 40%以上。2020 年，北京市国资委将轨道公司无偿划入公司，进一步完善了轨道交通产业链，有效促进“十四五”时期实现战略转型升级。未来，北京轨道交通将承担客运的重大任务，轨道交通在北京市公共交通领域的地位更加重要，公司作为北京市轨道交通项目的主要开发运营主体，上述规划方案为公司发展带来更多机遇。

公司作为北京市公共交通行业的骨干企业，承担轨道交通投融资与管理等相关职能，地位及重要性显著。公司在轨道交通基础设施建设项目的开发过程中得到了北京市政府的大力支持，资本实力不断增强。2016 年，公司与北京市政府签署“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 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。2021 年，公司授权经营服务费足额到账，其中 76.50 亿元计入实收资本科目，218.50 亿元计入递延收益科目。2021 年，公司将计入递延收益的授权经营服务费分别确认为运营亏损补贴 81.78 亿元、利息补贴 92.71 亿元以及折旧摊销补贴 39.02 亿元等，计入其他收益。

中诚信国际认为，得益于北京市良好的区域经济环境及明确的轨道交通发展规划，作为北京市公共交通行业的骨干企业，公司重要地位且发展潜力较大，同时能够持续获得北京市政府的大力支持，具备极强的抗风险能力。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“北京市基础设施

投资有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可
续期公司债券（第二期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于北京市基础设施投资有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期） 的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人永续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

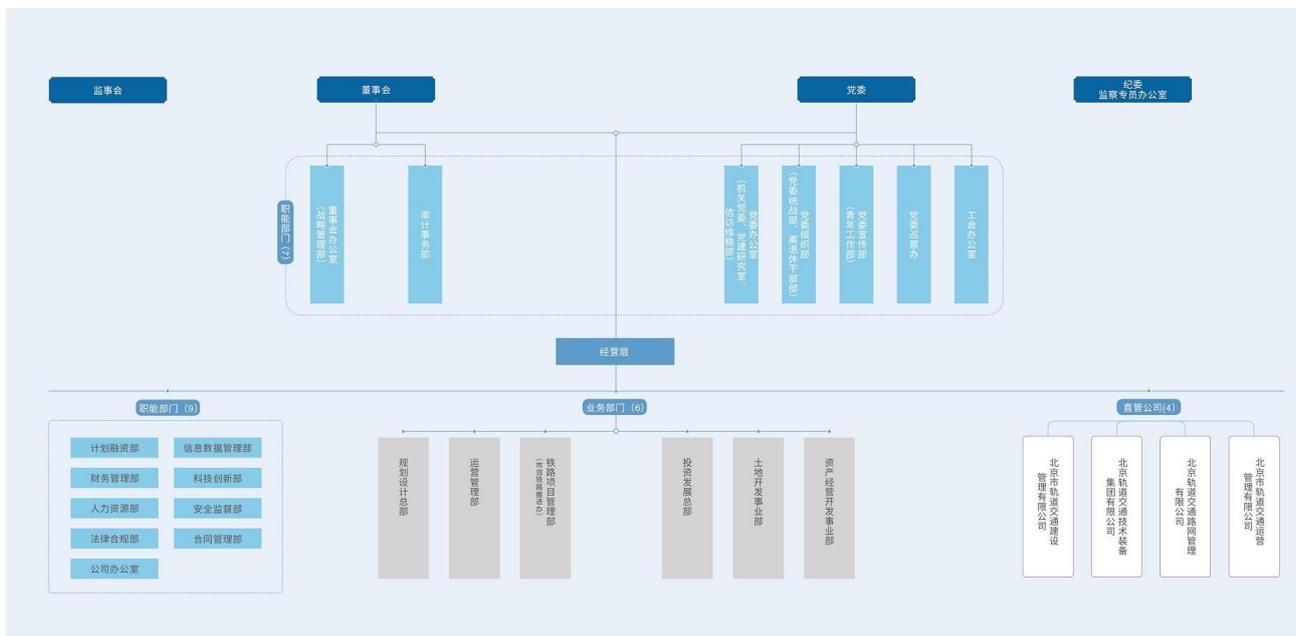
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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 2022 年 3 月末）



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	38.00
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



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：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,488,169.11	2,019,624.47	2,612,812.66	4,058,667.77
应收账款	216,418.04	168,882.66	127,141.10	105,722.01
其他应收款	918,639.92	1,568,389.49	2,386,513.33	2,157,710.39
存货	5,873,918.07	5,482,263.57	6,416,205.67	7,277,000.60
长期投资	6,488,834.06	7,884,116.03	8,973,051.62	9,060,102.83
在建工程	27,702,036.19	30,361,662.43	10,703,546.21	11,418,433.80
无形资产	170,734.71	1,414,604.15	5,954,034.15	5,936,147.91
总资产	62,116,466.88	70,742,526.42	78,043,512.72	82,099,526.71
其他应付款	870,064.45	834,879.66	813,096.20	611,573.61
短期债务	3,032,837.56	1,696,540.23	3,869,769.85	3,651,736.46
长期债务	32,616,848.69	36,345,790.36	37,542,228.95	39,321,296.15
总债务	35,649,686.25	38,042,330.58	41,411,998.80	42,973,032.61
总负债	38,800,668.48	45,600,918.11	51,168,642.26	54,093,718.50
费用化利息支出	206,768.69	284,481.56	1,250,551.32	223,673.47
资本化利息支出	479,345.48	530,664.36	530,273.64	73,664.32
实收资本	16,420,658.49	17,315,947.49	18,617,429.49	19,382,429.49
少数股东权益	2,583,276.61	2,432,045.09	2,416,540.20	2,421,843.31
所有者权益合计	23,315,798.40	25,141,608.31	26,874,870.46	28,005,808.22
营业总收入	1,592,482.55	1,366,495.33	1,696,325.44	247,043.60
经营性业务利润	103,837.43	47,401.71	-115,818.22	-30,479.01
投资收益	344,001.59	336,179.63	435,832.11	80,142.14
净利润	318,143.18	315,608.79	264,562.20	66,393.89
EBIT	578,276.12	677,584.07	1,571,108.47	292,217.40
EBITDA	605,405.11	759,929.50	2,060,451.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,466,557.87	2,320,016.94	2,896,444.29	500,453.22
收到其他与经营活动有关的现金	940,587.03	709,686.32	1,106,822.01	266,012.87
购买商品、接受劳务支付的现金	2,661,716.70	1,791,603.70	2,742,849.79	520,513.91
支付其他与经营活动有关的现金	1,159,938.36	570,874.06	1,090,678.36	252,446.36
吸收投资收到的现金	2,888,589.37	1,643,854.43	1,957,207.56	764,901.48
资本支出	3,565,943.09	4,207,711.67	4,861,468.72	1,239,668.40
经营活动产生现金净流量	-1,634,427.13	-407,953.41	-1,104,632.09	-286,407.76
投资活动产生现金净流量	-4,710,889.39	-5,573,609.67	-6,093,462.11	-2,401,709.48
筹资活动产生现金净流量	5,448,976.03	6,452,213.72	7,793,895.34	4,140,216.36
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	-6.72	-34.75	-41.60	-71.71
期间费用率(%)	24.57	34.06	86.77	150.47
应收类款项/总资产(%)	2.83	3.25	3.67	2.94
收现比(X)	1.55	1.70	1.71	2.03
总资产收益率(%)	0.98	1.01	2.11	--
资产负债率(%)	62.46	64.46	65.56	65.89
总资本化比率(%)	60.46	60.21	60.64	60.54
短期债务/总债务(X)	0.09	0.04	0.09	0.08
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.04	--
FFO 利息倍数(X)	0.35	0.33	0.85	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.38	-0.50	-0.62	-0.96
总债务/EBITDA(X)	58.89	50.06	20.10	--
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.45	0.53	--
货币资金/短期债务(X)	0.49	1.19	0.68	1.11
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.88	0.93	1.16	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，财务数据均使用期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含“其他流动负债”、“租赁负债”、“长期应付款”和“其他非流动负债”中的带息债务；2、公司2022年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	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
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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。