



# 北京市基础设施投资有限公司 2024 年 面向专业投资者公开发行企业债券 (第一期) 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20234408D-04

---

## 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，中诚信国际及其评估人员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，未受发行人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发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

## 跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。
- 我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 12 月 29 日

发行人及评级结果

北京市基础设施投资有限公司

AAA/稳定

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），债券期限 3 年，按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金拟用于北京市轨道交通 3 号线一期项目和北京市轨道交通 17 号线项目建设。

评级观点

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”或“发行人”）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；此外，受基础设施建设等项目性质影响，公司现金流阶段性流入流出不匹配的特点将长期存在，经营活动净现金流波动较大。

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。
- **经营活动净现金流波动较大。**公司基础设施项目和房地产开发收益实现需要较长的周期，且前期需要较大规模的资金投入，阶段性现金流入流出不匹配的特点将长期存在。

项目负责人：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

项目组成员：仝雨凡 yftong@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）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
总资产（亿元）	7,100.21	7,804.35	8,212.80	8,593.95
经调整的所有者权益合计（亿元）	2,293.22	2,428.69	2,525.43	2,621.81
总负债（亿元）	4,571.99	5,116.66	5,338.37	5,558.15
总债务（亿元）	4,042.20	4,425.36	4,628.45	--
营业总收入（亿元）	136.65	169.63	150.85	170.92
经营性业务利润（亿元）	4.75	-11.58	-11.85	-8.34
净利润（亿元）	32.55	26.46	24.14	19.66
EBITDA（亿元）	75.87	205.95	232.64	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-40.80	-110.46	-23.95	45.50
总资本化比率（%）	63.80	64.57	64.70	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.82	1.15	1.12	--

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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年三季度财务报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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。

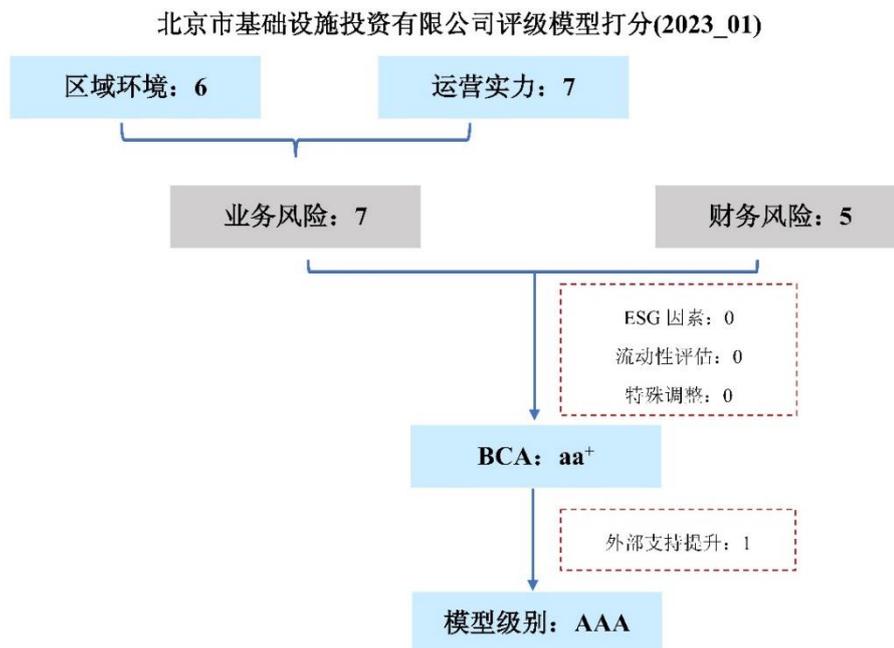
## 同行业比较（2022 年数据）

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）	41,610.9	28,839.0	32,387.7	18,866.4
一般公共预算收入（亿元）	5,714.4	1,810.0	4,012.3	1,504.7
经调整的所有者权益合计（亿元）	2,525.43	2,528.67	3,115.56	1,363.45
总资本化比率（%）	64.70	56.47	52.91	68.77
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.12	9.02	8.66	15.63

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

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，京投公司是由北京市国资委出资成立的国有独资公司，业务覆盖北京市核心区域，具备很强的区域专营性，整体业务竞争力很强；在建及拟建项目较多、待投资金额较大，具备极强的业务稳定性和可持续性。公司资产以固定资产为主，账面有较大规模土地、房地产存货及货币资金，且地铁线路可为公司提供稳定的现金流入，金融机构股权也可贡献一定规模投资收益，故资产流动性略有欠缺但收益性良好。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，京投公司所有者权益规模不断增长，具备极强的资本实力；但债务规模较大，财务杠杆水平有待管控；EBITDA 利息保障能力有所改善。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对京投公司个体基础信用等级无影响，京投公司具有 aa<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，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，区域重要性很高，业务及股权结构与政府的关联度很强，近年来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。

## 发行人概况

京投公司前身北京市地下铁路管理处成立于 1981 年 2 月 10 日，根据北京市委、市政府有关精神，2003 年 11 月公司进行改制并更名，成为北京市国资委出资成立的国有独资公司。截至 2023 年 9 月末，公司注册资本 1,731.59 亿元，实收资本 2,037.29 亿元<sup>1</sup>，北京市国资委为公司的唯一股东及实际控制人。公司承担北京市以轨道交通为主的基础设施投融资、建设及运营管理职能，同时围绕轨道交通开展土地开发经营以及轨道装备制造等业务。

表 1：截至 2022 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2022 年末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
京投发展股份有限公司	京投发展（600683.SH）	40.00	548.13	108.75	80.16	55.52	1.77
北京市地铁运营有限公司	运营公司	100.00	85.86	49.32	42.56	131.05	0.48
北京市轨道交通建设管理有限公司	轨道公司	100.00	143.96	59.92	58.36	18.67	3.91
北京市轨道交通运营管理有限公司	轨道运营公司	100.00	10.15	3.83	62.27	11.16	1.46

注：公司对京投发展的持股比例为截至 2023 年 11 月末数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

### 发行条款

本期债券发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），期限为 3 年，按年付息，到期一次性偿还本金。

### 募集资金用途

本期债券募集资金拟用于北京市轨道交通 3 号线一期项目和北京市轨道交通 17 号线项目建设。北京市轨道交通 3 号线一期项目由东段项目和西段项目构成，其中东段项目全长 7.1 公里，设 6 座车站，项目预计总投资 157.91 亿元；西段项目全长 13.7 公里，设 9 座车站，项目预计总投资 156.16 亿元，东段项目及西段项目资本金比例均为 40%，由市轨道交通授权经营服务费解决。北京市轨道交通 17 号线项目全长 49.7 公里，设车站 20 座，项目预计总投资 426.61 亿元，项目资本金比例为 40%。

表 2：募集资金投向情况（亿元、%）

募集资金投向	项目实施主体	企业持股比例	项目总投资	募集资金使用额度	占项目总投资比例	占募集资金总额比例
北京市轨道交通 3 号线一期项目	京投公司	100.00	314.07	6.00	1.91	60.00
北京市轨道交通 17 号线项目	京投公司	100.00	426.61	4.00	0.94	40.00
合计	--	--	740.68	10.00	--	100.00

资料来源：公司提供

项目建设进展方面，截至 2023 年 11 月末，北京市轨道交通 3 号线一期项目已完成投资 203.03 亿元，2024 年及 2025 年计划投资分别为 35.01 亿元和 20.51 亿元；截至报告出具日，东四十条-东风段车站主体结构已完成 100%，区间主体结构完成率 92%，东坝车辆段主体结构全部完成，剩余段计划 2024 年开工。截至 2023 年 11 月末，北京市轨道交通 17 号线项目已完成投资 307.74 亿

<sup>1</sup> 公司修改营业执照中的注册资本及公司章程均须报经国资委审批，周期较长，故注册资本与实收资本有差额。

元，2024 年及 2025 年计划投资分别为 52.95 亿元和 29.76 亿元；截至报告出具日，未来科技城北  
区-工人体育场段车站区间主体结构全部完成，附属结构完成 100%，设备安装完成 99%，装饰装  
修完成 99%，歇甲村车辆段主体结构全部完成，按图试运行；工人体育场-十里河段车站主体完成  
100%，区间主体完成 88%，附属结构完成 8%。

项目营利性方面，根据相关可行性研究报告，本期债券募投项目的运营收入主要来自于运营票款  
收入；其它业务净收入按运营收入的 15% 计列，主要计算车站、车辆的广告收入及结合车站的商  
业开发收入，上述收入将作为还本付息的偿款来源。

表 3：募投项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资	计划投资		项目运营收入		
			2024	2025	2025	2035	2045
北京市轨道交通 3 号线一期项目	314.07	203.03	35.01	20.51	2.98	9.08	5.50
北京市轨道交通 17 号线项目	426.61	307.74	52.95	29.76	1.28	1.64	1.62
北京市轨道交通 3 号线一期项目运营收入分东段项目和西段项目分别列示					17.03	18.95	20.27

注：1、已投资为截至 2023 年 11 月末数据；2、北京市轨道交通 3 号线一期项目运营收入分东段项目和西段项目分别列示；3、项目运营收入中未包含其他业务净收入。

资料来源：公司提供

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年三季度中国经济筑底回升的趋势得到巩固，相较上半年经济“弱复苏”的状况显著改善，为实现全年 5% 的增速目标提供了有力支撑，但也应当看到供需失衡的矛盾仍待缓解，宏观经济政策仍需坚持宽松取向。

2023 年以来中国经济延续复苏态势，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，其中三季度同比增长 4.9%，环比增长、两年复合增长相较二季度分别加快 0.8、1.1 个百分点至 1.3% 与 4.4%。因二季度经济出现修复节奏的暂时放缓，前三季度经济整体呈现出“波浪式”复苏，但产出缺口逐季收窄，服务业与最终消费的增长贡献率持续处于高位，宏观经济筑底回升的趋势得以巩固。

中诚信国际认为，服务消费的回暖，基建投资的支撑，以及出口降幅的收窄是推动三季度经济筑底回升的主要原因。但是，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，全球地缘冲突进一步加剧，欧美加息的紧缩效应并未完全释放，外部环境更加严峻复杂；从供需结构看，供需失衡的格局依然延续，且短期内较难纠正；从微观主体看，居民部门风险偏好整体偏低，企业部门利润收缩幅度依然较大；从债务压力看，宏观债务风险持续处于高位，地方政府的结构性、区域性债务压力依然突出。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政相较常态水平仍有一定缺口，资产负债表的复苏并不能一蹴而就。

中诚信国际认为，今年 7 月以来稳增长政策组合拳先后落实，一揽子化债方案逐步落地，国债增发与赤字率上调措施及时出台，支撑了经济企稳回升，但内生增长动能依然不足，宏观经济政策仍需保持宽松取向。财政政策仍有“加力提效”空间，财政支出有必要继续加大力度，准财政政策工具仍可形成接续。货币政策更加注重“精准有力”，持续引导实体经济融资成本下行，更好发挥总量和结构双重功能。

综合以上因素，中诚信国际维持 2023 年全年 GDP 增速为 5.3% 左右的判断。从中长期来看，中国

式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10715?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 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 2022 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2,184.3 万人，比上年末减少 4.3 万人，城镇化率 87.6%。

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。2022 年，北京市实现 GDP 41,610.9 亿元，按不变价格计算同比增长 0.7%，全国城市排名仅次于上海市（44,652.8 亿元），高于第三名深圳市（32,387.7 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP 19.01 万元，位居全国省级及直辖市首位，其次为上海市（17.94 万元）和江苏省（14.45 万元）。2023 年 1~9 月，北京市实现地区生产总值 31,723.1 亿元，同比增长 5.1%。

表 4：2022 年北京市在全国范围内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	129,118.6	1	10.18	7	13,279.7	1
江苏	122,875.6	2	14.45	3	9,258.9	2
山东	87,435.1	3	8.60	11	7,104.0	5
浙江	77,715.4	4	11.88	5	8,039.4	3
河南	61,345.1	5	6.21	22	4,261.6	8
四川	56,749.8	6	6.78	20	4,882.2	7
湖北	53,734.9	7	9.22	9	3,280.7	14
福建	53,109.9	8	12.68	4	3,339.1	12
湖南	48,670.4	9	7.35	15	3,101.8	15
安徽	45,045.0	10	7.37	13	3,589.1	10

上海	44,652.8	11	17.94	2	7,608.2	4
河北	42,370.4	12	5.69	26	4,084.0	9
<b>北京</b>	<b>41,610.9</b>	<b>13</b>	<b>19.01</b>	<b>1</b>	<b>5,714.3</b>	<b>6</b>
陕西	32,772.7	14	8.29	12	3,311.6	13
江西	32,074.7	15	7.10	16	2,948.3	16
重庆	29,129.0	16	9.07	10	2,103.4	19
辽宁	28,975.1	17	6.85	18	2,524.3	18
云南	28,954.2	18	6.17	23	1,949.3	20
广西	26,300.9	19	5.22	29	1,687.7	24
山西	25,642.6	20	7.37	13	3,453.9	11
内蒙古	23,158.7	21	9.65	8	2,824.4	17
贵州	20,164.6	22	5.23	28	1,886.4	22
新疆	17,741.3	23	6.85	18	1,889.2	21
天津	16,311.3	24	11.88	5	1,846.6	23
黑龙江	15,901.0	25	5.09	30	1,290.6	25
吉林	13,070.2	26	5.50	27	851.0	27
甘肃	11,201.6	27	4.50	31	907.6	26
海南	6,818.2	28	6.68	21	832.4	28
宁夏	5,069.6	29	6.99	17	460.1	29
青海	3,610.1	30	6.08	24	329.1	30
西藏	2,132.6	31	5.83	25	179.6	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，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，政府性基金收入也在市场及政策大环境背景下降幅明显。再融资环境方面，北京市广义债务率较低，并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 5：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~9
GDP（亿元）	35,943.3	40,269.6	41,610.9	31,723.1
GDP 增速（%）	1.1	8.5	0.7	5.1
人均 GDP（万元）	16.42	18.40	19.01	--
固定资产投资增速（%）	2.2	4.9	3.6	5.9
一般公共预算收入（亿元）	5,483.9	5,932.3	5,714.4	4,784.4
政府性基金收入（亿元）	2,317.4	2,705.7	2,227.5	--
税收收入占比（%）	84.68	87.06	85.17	85.32
公共财政平衡率（%）	77.06	86.44	79.85	81.90

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，京投公司的业务风险极低。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，地铁运营具有很强的公益属性，且受外部环境影响过去三年地铁客运量及票款收入有所下滑，对公司整体盈利能力产生一定影响；此外，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，2022 年京投公司房地产销售面积及销售金额受此影响均有减少，未来公司该业务经营情况值得关注。

表 6：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023.1~6		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
开发及运营收入	68.35	50.02	31.77	65.96	38.88	31.85	70.29	46.59	29.50	98.53	69.26	6.57
房地产开发	54.67	40.01	28.41	51.38	30.29	24.18	55.53	36.81	19.62	98.51	69.25	6.55
土地一级开发	3.88	2.84	56.36	4.50	2.66	81.86	7.32	4.86	82.15	0.02	0.01	82.22
商品销售	1.54	1.13	32.35	9.56	5.64	2.99	5.44	3.61	9.16	0.54	0.38	5.88
轨道交通装备及其延伸产品和服务	0.72	0.53	57.91	9.46	5.58	2.32	5.35	3.55	8.10	0.54	0.38	5.88
服务收入	63.05	46.14	-114.22	88.62	52.24	-108.03	71.91	47.67	-169.05	33.94	23.86	-161.99
广告服务	6.40	4.68	65.61	11.27	6.64	69.84	9.14	6.06	71.33	0.50	0.35	69.02
票款收入	40.77	29.84	-201.88	59.25	34.93	-185.05	46.24	30.65	-290.66	33.44	23.51	-165.42
其他业务	3.71	2.72	62.74	5.49	3.24	70.80	3.21	2.13	64.26	9.23	6.49	39.44
合计	136.65	100.00	-34.75	169.63	100.00	-41.60	150.85	100.00	-65.15	142.25	100.00	-31.51
投资收益			15.01			23.62			39.51			20.18

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 2022 年末，公司在建地铁线路 11 条（段），建设长度 231.30 公里，总投资规模 3,101.12 亿元，已投资 1,252.55 亿元，剩余待投资金额 1,848.57 亿元；其中 16 号线剩余段采用 PPP 模式，其余线路均为自主开发模式；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 7：截至 2022 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 线路	M16 线剩余段	榆树庄—宛平	3.90	2	505.14	358.58	PPP	2013~2023
	M12 线	四季青—东坝北区	29.60	21	332.78	271.34	自主开发	2015~2024
	M17 线剩余段	未来科技城北区—十里河	33.50	14	426.61	264.88	自主开发	2015~2025
	M3 线一期	东四十条—曹各庄北	20.80	15	314.07	174.77	自主开发	2016~2024
	平谷线	东大桥—平谷	81.20	21	639.3	31.67	自主开发	2017~2027
	昌平线南延	蓟门桥及站后区间	0.70	1	126.26	105.10	自主开发	2016~2024
	CBD 线	东大桥—广渠东路	8.90	9	143.27	10.91	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	30.81	自主开发	2019~2027
	新机场线北延	草桥—丽泽商务区	3.50	1	32.49	4.49	自主开发	2019~2025
	6 号线南延	潞城—东小营南	2.10	1	15.40	--	自主开发	2022~2026
	M101	商务园—张家湾东	18.10	14	199.80	--	自主开发	2022~2028
小计	--	--	231.30	117	3,101.12	1,252.55	--	--
拟建 线路	1 号线支线	青龙湖东—八角游乐园	19.90	9	--	--	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	--	--	PPP	--
小计	--	--	48.04	27	--	--	--	--

注：1、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；2、北京市轨道交通 3 号线一期项目及北京市轨道交通 17 号线项目对应上表中 M17 线剩余段和 M3 线一期。

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 16 号线等已开通线路的剩余段完工，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 2022 年末，公司开通线路数量为 27 条（段），新开通路线 16 号线部分路段，运营里程增长至 797.30 公里；运营车站数量 470 座，较上年末增加 11 座。

表 8：截至 2022 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	33	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	2.50	3	2021
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—北安河	京港地铁	46.20	25	2016、2020、2021
17号线	十里河—嘉会湖	京港地铁	15.80	7	2021
19号线	新宫—牡丹园	轨道运营公司	20.90	10	2021
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
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
<b>合计</b>	--	--	<b>797.30</b>	<b>470</b>	--

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。近年来公司地铁客运量及票款收入存在一定波动，2020~2022 年公司分别实现客运总量 22.94 亿人次、30.68 亿人次和 22.63 亿人次，分别实现票款收入 40.77 亿元、59.25 亿元和 46.24 亿元。

表 9：近年来北京市地铁运营情况

项目名称	2020	2021	2022
客运总量（亿人次）	22.94	30.68	22.63
日均客运量（万人次）	626.78	840.50	620.09
票款收入（亿元）	40.77	59.25	46.24

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。2020~2022 年公司该业务分别实现营业收入 0.72 亿元、9.46 亿元和 5.35 亿元，2021 年大幅增加主要系河北京车造车场投产所致，但总体来看该业务收入规模仍较小，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。2022 年公司实现广告收入 9.14 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，但该业务容易受到市场环境、行业政策以及开发周期的影响，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 2022 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 594.52 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，处于加快推进过程中。

表 10：截至 2022 年末土地车辆段及一级开发项目情况（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	项目状态
海户项目	88.37	74.85	58.92	1.26	34.00	一期及二期已完成上市及成本返还，三期地块 2023 年入市交易，四期地块 2024 年入市交易。
四五六街项目	31.00	25.49	22.39	0.88	16.28	一期地块已完成上市及成本返还，

						二期已完成移交。
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	已完成 C-1 东地块和 B-6054 地块入市交易成交额 22.5 亿元。
亚林西项目	93.00	123.34	107.61	4.76	103.30	项目已完成征地工作，经营性地块的拆迁工作已完成；完成项目内经营性用地入市工作，正在办理剩余非经营性用地的移交工作。
东坝北西区棚改项目	318.00	369.00	212.90	5.57	104.20	已完成所有地块的立项工作；完成五个地块中一个地块的征地工作；除 3 处国有非宅外未拆除外，其余拆迁工作已完成。
东坝车辆段项目	90.00	161.00	77.13	10.26	--	车辆基地用地范围内拆迁工作已全部完成；已取得征地结案。东坝西区街区详规建议指标图已备案，车辆段分期入市地块的规划指标已稳定。车辆段初步设计概算已批复，车辆段审计出具正式成果。已完成交评、环评、水评等专项咨询，车辆段范围内考古勘探已全部完成，已取得市政方案综合成果。车辆段 A1 地块已完成出让。
潭柘寺镇中心区(E-F)	96.68	58.28	35.22	2.51	25.94	已取得 E、F 地块立项核准批复及规划条件，取得 E 地块征地结案，E 地块成本报告已通过市国土部门审核。
六里桥车辆段项目	13.08	4.30	3.55	0.33	--	已基本完成入市前期相关工作。
东小营车辆段项目	35.38	26.10	0.93	2.32	--	正在研究用地优化及资金平衡方案。
黄村火车站项目	67.00	4.32	0.39	0.32	--	已完成站房内城市通廊、站前平台、内部道路、出租车蓄车及上客区、自行车场建设；完成北接驳连廊主体结构施工；完成跨线城市通廊主体结构及装饰装修施工。
磁各庄车连段项目	30.30	55.55	28.91	3.40	--	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	2.56	3.23	--	停车场库区结构工程全部完成，正在开展咽喉区下穿路框架基础结构施工，停车场结构工程整体完成 90%以上。已启动交评、水评、环评等前期手续工作。
新宫车辆段项目	30.05	36.00	9.68	2.31	--	项目已完成规划综合实施方案编制、公示、审批工作及二级钉桩，耕地完成指标挂钩入库，取得项目交、水、环评、土壤污染调查批复意见及考古工作意见函，目前正在加快推进入市相关工作。
歇甲村车辆段项目	35.05	45.93	10.42	2.70	--	车辆段年底通车运营，取得初步设计及概算批复，取得考古勘探意见函，目前正在推进征地、规划等手续完善工作。
次渠南车辆段项目	39.80	46.57	11.18	2.86	--	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，正在推进征地和控规手续办理工作。
平谷二号地项目	83.99	19.35	5.96	--	5.75	平谷二号地三期项目已完工，二号地二期变更开发主体，公司不再实施开发。
<b>合计</b>	<b>1,157.70</b>	<b>1,125.84</b>	<b>594.52</b>	<b>42.47</b>	--	--

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（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，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；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 万平方米、销售金额 44.83 亿元，较上年同期有一定程度下滑。

表 11：近年来公司商品房建设销售情况

项目名称	2020	2021	2022
当期新开工面积（万平方米）	86.86	23.17	28.44
当期在建面积（万平方米）	180.37	154.00	131.50
当期竣工面积（万平方米）	21.25	49.54	54.30
当期销售面积（万平方米）	39.66	45.99	13.63
当期销售金额（亿元）	142.28	161.23	44.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年 1~6 月，京投发展实现签约销售额 40.09 亿元，回款额 29.23 亿元；在项目建设方面，实现新开工面积 25.74 万平方米，竣工面积 54.83 万平方米；在项目投拓方面，新增土地储备 12.55 万平方米。整体来看，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。2023 年 1~9 月，京投发展实现营业收入 101.42 亿元，较上年同期增长 322.06%，主要系项目集中交房所致。

表 12：截至 2022 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	项目状态	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	普通住宅、商住、保障房	63.2	2023.12	125.93	123.76
檀谷	洋房、别墅、保障房	洋房、别墅、保障房	45.17	2023.06	119.35	107.21
璟悦府	办公、商业、住宅及配套	办公、商业、住宅及配套	24.20	2024.12	37.04	34.3
岚山	住宅及商办、配套	住宅及商办、配套	36.87	2023.06	105.77	96.34
北熙区（东坝项目）	住宅、保障性租赁住房	住宅、保障性租赁住房	50.53	2025.09	256.2	95.94
三河俾郡	商业金融服务用地	商业金融服务用地	18.61	2024.12	18.9	10.22
若丘（潭柘寺 D 板块）	住宅/商业办公/停车场/公建	住宅/商业办公/停车场/公建	42.38	2025.06	138.6	92.67
榆樾天成项目	住宅及商办、配套	住宅及商办、配套	96.6	2023.03	185	126.42
合计	--	--	377.56	--	986.79	686.86

资料来源：公司提供以及《京投发展股份有限公司 2022 年年度报告》，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，京投公司的财务风险处于较低水平。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，公司经营活动产生的现金流净额波动较大且主要呈净流出，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

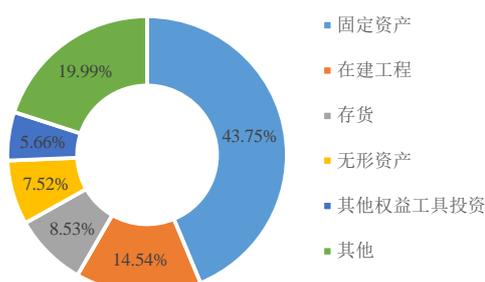
公司资产规模持续扩张，在北京市属企业中资产规模排名位于前列；公司每年均可获得来自北京市政府的大力支持，资本实力不断夯实；但是在建项目累计投资规模逐年增长，资本金有限的条件下，公司资产负债率近年来有所抬升，财务杠杆有待控制。

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 2023 年 9 月末，公司资产总计

8,593.95 亿元，在北京市属企业中资产规模排名位于前列。

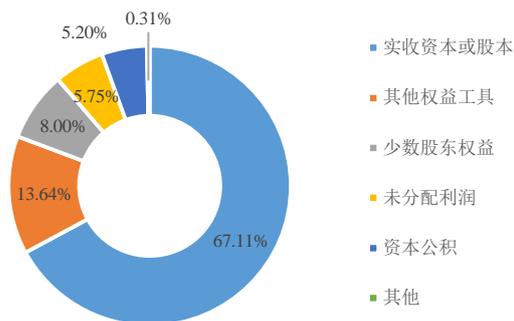
公司主要承担以北京市轨道交通为主的基础设施投融资与管理职能，同时开展 TOD 轨道物业开发业务，资产主要由上述业务形成的在建及在运营地铁线路资产、土地一级开发成本以及房地产开发产品构成，对应公司在建工程、固定资产、无形资产以及存货等科目，整体呈现以非流动性资产为主的结构。其中公司资产以地铁线路资产为主，截至 2022 年末，固定资产和在建工程两个科目金额占总资产的比重为 58.63%，2023 年前三季度合计增长约 195 亿元。此外，公司还围绕轨道交通相关产业进行股权投资，同时持有一些金融类公司股权，包括京沈铁路客运专线京冀有限公司、华夏银行股份有限公司等，长期股权投资及其他权益工具投资科目金额也较大。截至 2023 年 9 月末，随政府资金拨付，公司货币资金储备增长至 292.96 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 2023 末 9 月公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 9 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 1~9 月，随补贴资金及项目建设资金到位，二者合计增长约 230 亿元。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，2020~2022 年公司计入实收资本中的 ABO 资金规模均为 76.50 亿元，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 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 65.00%和 64.70%，近年来维持在 65%左右，财务杠杆有待控制。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.9
总资产	7,100.21	7,804.35	8,212.80	8,593.95
非流动资产占比	82.47	81.59	84.09	82.82
经调整的所有者权益	2,293.22	2,428.69	2,525.43	2,621.81
资产负债率	64.39	65.56	65.00	64.68
总资本化比率	63.80	64.57	64.70	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入质量较好，经营活动净现金流受项目性质影响，近年来持续流出且有一定波动，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，截至 2022 年末合同负债中有未结算销售商品款 102.83 亿元，现金流流入较收入确认前置，因此公司收现情况表现良好，近年来收现比始终大于 1，收入质量较好。2022 年公司销售商品提供劳务收到的现金规模大幅下降，主要受到外部宏观经济、市场行情等因素影响，子公司京投发展房地产业务该科目减幅较大所致，因而收现比也有所下降；2023 年前三季度，随公司预售房产结转，房地产收入占比增加，收现比小于 1。

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，同时公司往来款净流入规模较小，此外公司还需支付员工薪酬以及各项税费等刚性支出，近年来公司经营活动产生的现金流量净额持续呈净流出状态且规模波动较大。2022 年公司收到的往来款规模大幅增加，经营活动净现金流缺口有所减小；2023 年 1~9 月，公司经营活动净现金流由负转正主要系收到大规模政府 ABO 资金所致。

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，经营活动净现金流持续呈净流出态势，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，2020~2022 年及 2023 年前三季度，公司吸收投资收到的现金分别为 164.39 亿元、195.72 亿元、205.83 亿元和 86.88 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 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
经营活动产生的现金流量净额	-40.80	-110.46	-23.95	45.50
投资活动产生的现金流量净额	-557.36	-609.35	-425.31	-299.91
筹资活动产生的现金流量净额	645.22	779.39	404.29	328.94
现金及现金等价物净增加额	47.13	59.37	-43.64	73.98

收现比 1.70 1.71 1.29 0.83

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；公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，对利息偿还的保障能力有待提升，EBITDA 利息覆盖情况近年来整体改善。

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 2022 年末，公司总债务规模 4,628.45 亿元，较 2020 年增长 14.50%。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 2022 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 2,903.48 亿元，占总债务的 63.07%；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 15：截至 2023 年 6 月末公司债务构成情况（亿元）

债务类别	6 个月以内（含）	6 个月至 1 年（含）	超过 1 年
公司信用类债券	101.11	42.00	334.08
银行贷款	22.63	38.75	2,722.42
非银行金融机构贷款	--	--	--
其他有息债务	32.26	51.49	776.71

资料来源：公司债券中期报告，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 将保持增长态势。整体来看，近年来公司 EBITDA 利息保障倍数有所增长，未来或将持续提升。此外，由于公司经营活动净现金流主要呈现净流出，且存在一定波动，对利息偿还的保障能力有待提升。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022
总债务	4,042.20	4,425.36	4,628.45
短期债务占比	4.21	8.75	8.54
EBITDA	75.87	205.95	232.64
EBITDA 利息覆盖倍数	0.82	1.15	1.12
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.44	-0.62	-0.12

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 6 月末，公司受限资产账面价值合计为 540.79 亿元，占当期末总资产的 6.34%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 6 月末，公司对外担保金额为 13.80 亿元，占公司净资产的比例为 0.46%，代偿风险较小。

表 17：截至 2023 年 6 月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	13.80

合计

--

13.80

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 2023 年 10 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍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，同时开展土地整理及房地产开发等业务，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，随着地铁运营逐步恢复，公司票款收入有所增长，房地产业务受到外部环境以及开发周期等因素影响，2023 年公司整体盈利水平有所改善。

——2023 年，公司地铁项目建设保持大规模投入，此外也有一定股权类投资。

——2023 年，随地铁线路建设投入，公司债务规模将呈增长态势；同时公司持续收到政府资金拨付，资本实力进一步增强。

### 预测

表 18：公司重点财务指标预测情况

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	64.57	64.70	59.19~72.35
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.15	1.12	0.96~1.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性来源可以较大程度覆盖流动性需求，整体流动性较为充裕。**

公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，且多呈现净流出态势，但是公司货币资金储备丰富，截至 2022 年末未受限货币资金为 216.82 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 6 月末，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 843.66 亿元，备用流动性充足。外部资金来源方面，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，公司可持续获得来自政府的资金支持，且公司金融市场认可度很高，近年来债券市场表现活跃，预计未来再融资渠道将保持畅通。

根据公司规模，公司未来一年内投资支出主要为地铁线路建设、股权投资以及房地产开发产生的资金需求；同时，公司还有一定还本付息资金需求，截至 2022 年末，公司短期债务规模为 395.05

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

亿元，此外有一定规模利息支出。综上，公司流动性来源可以较大程度覆盖流动性需求，整体流动性较为充裕。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险基本无负面影响。**

环境方面，公司地铁运营对电力这一特定能源依赖程度较高，但是近年来公司积极落实国家节能降耗要求，通过多项改造措施推动“节约型地铁”建设，在保障乘客服务的基础上，实现了节能的效果，近年来未因环境污染等受到处罚。

社会方面，北京市城市化水平高、人口密度大，可为公司地铁运营客运量提供保障；此外，公司近年来未发生重大安全生产事故，不存在因不正当竞争、不合理定价等受到市场监督管理部门的处罚行为。

治理方面，公司战略规划清晰，依据国家政策制定了符合自身实际的下级公司管理办法，公开市场中信息披露较为及时，内部组织架构完善，各部门的职责划分明确。

## 外部支持

**中诚信国际认为，北京市政府的支持能力很强，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和多年发展的积累，使得北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，可对公司发展保持极强的潜在支持能力。

**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，2022 年，公司将 ABO 资金中的 76.50 亿元计入实收资本科目，此外递延收益科目增加 272.50 亿元。

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

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 同行业比较

中诚信国际认为，京投公司与广州地铁、深圳地铁及武汉地铁外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，综合考虑当地政府对其的支持意愿及支持能力，京投公司及可比企业最终主体信用等级处于同一档次。

首先，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，政府债务余额相对较高，GDP 增速、公共财政平衡率及负债率在处于适中水平，但综合来看比较组内城市均对下属企业具有很强的支持能力。京投公司及上述可比企业均为当地人民政府或国资委实际控制的区域内重要的轨道交通建设及运营主体，当地政府对其的支持意愿相近。

第二，作为当地重要的轨道交通投融资、建设及运营主体，京投公司及可比企业主要业务收入构成均为地铁票款收入，但京投公司同时依托地铁运营开展沿线土地综合开发业务，业务较为多样且具备良好的可持续性；同时也存在因地铁运营业务的公益属性而盈利能力偏弱的情况。整体来看，京投公司的业务风险与可比对象没有显著差异。

第三，京投公司的财务风险在可比企业中处于适中水平。公司资产规模高于比较组平均水平，但权益规模小于部分可比企业，资本实力适中；债务规模更大、财务杠杆水平更高；但 EBITDA 对利息的覆盖能力更强。此外，京投公司与可比企业债券市场认可度较高，且可用银行授信充足，再融资能力均很强。

表 19：同行业对比表（亿元、%、X）

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	41,610.9	28,839.0	32,387.7	18,866.4
GDP 增速	0.7	1.0	3.3	4.0
人均 GDP（万元）	19.01	15.36	18.33	13.78
一般公共预算收入	5,714.4	1,810.0	4,012.3	1,504.7
公共财政平衡率	79.85	59.1	80.3	67.6
政府债务余额	10,656.3	4,655.6	2,082.9	6,295.1
控股股东及持股比例	北京市国资委 100%	广州市人民政府 100%	深圳市国资委 100%	武汉市国资委 88.06%
职能及地位	以轨道交通为主的 基础设施投融资、建 设及运营管理主体	唯一的轨道交通建 设运营主体	唯一的轨道交通建 设和运营的主体	武汉市唯一的轨道 交通建设和运营的 主体
核心业务及收入占比	票款收入 30.65%、房 地产开发收入 36.81%	地铁运营业务 48.39%，物业开发 14.27%，行业对外服 务 34.06%	站城一体化开发 66.93%，地铁运营 32.25%	票款收入 30.81%、资 源一级开发 53.15%
总资产	8,212.80	5,809.54	6,616.10	4,365.64
所有者权益合计	2,525.43	2,528.67	3,115.56	1,363.45
负债总额	5,338.37	3,280.87	3,500.54	3,002.19
资产负债率	65.00	56.47	52.91	68.77
营业总收入	150.85	122.85	239.76	101.50
净利润	24.14	9.02	8.66	15.63
EBITDA	232.64	13.44	94.19	31.29
EBITDA 利息保障倍数	1.12	0.18	1.34	0.30
经营活动产生的现金流量净额	-23.95	-69.29	59.39	43.45

债券融资余额	592.87	736.23	943.82	429.37
--------	--------	--------	--------	--------

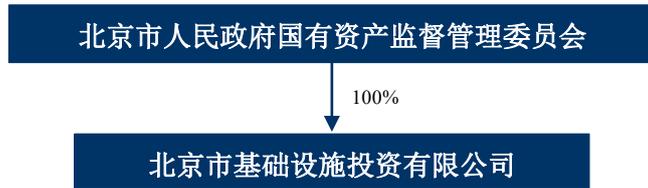
注：债券融资余额为截至 2023 年 12 月 6 日母公司口径数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 评级结论

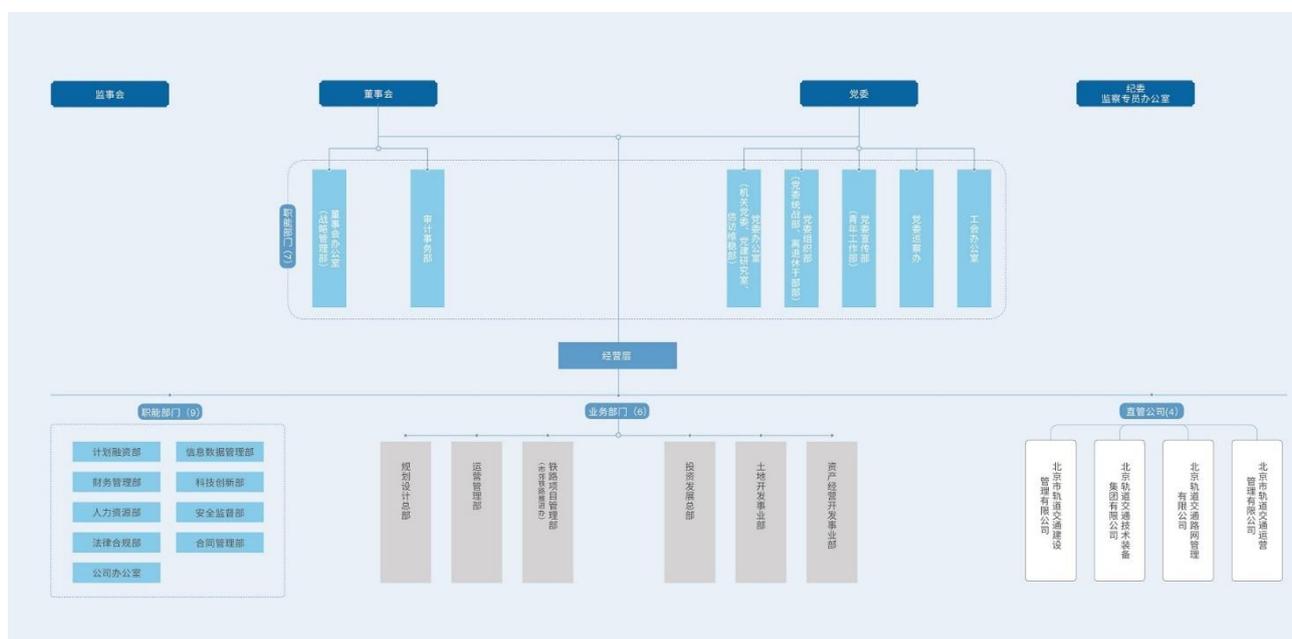
综上所述，中诚信国际评定北京市基础设施投资有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“北京市基础设施投资有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

## 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 6 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
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：万元）	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
货币资金	2,019,624.47	2,612,812.66	2,192,039.30	2,929,631.91
非受限货币资金	2,010,937.06	2,604,635.93	2,168,216.67	--
应收账款	113,475.20	127,141.10	190,975.18	195,440.26
其他应收款	1,569,201.62	2,386,513.33	1,470,623.72	1,414,274.35
存货	5,482,266.76	6,416,205.67	6,444,993.32	7,334,749.13
长期投资	7,709,728.73	8,973,051.62	9,786,170.53	10,014,301.29
在建工程	30,390,441.38	10,703,546.21	11,189,531.13	12,497,794.45
无形资产	1,431,930.64	5,954,034.15	6,484,452.16	6,461,730.09
总资产	71,002,120.75	78,043,512.72	82,128,025.66	85,939,540.85
其他应付款	834,879.66	813,096.20	2,194,160.31	2,277,290.47
短期债务	1,700,348.96	3,871,258.48	3,950,509.63	--
长期债务	38,721,642.06	40,382,328.95	42,333,962.56	--
总债务	40,421,991.02	44,253,587.43	46,284,472.19	--
总负债	45,719,932.78	51,166,628.57	53,383,698.87	55,581,457.81
利息支出	925,745.92	1,790,224.95	2,073,525.19	0.00
经调整的所有者权益合计	22,932,187.97	24,286,884.15	25,254,326.79	26,218,083.04
营业总收入	1,366,495.33	1,696,325.44	1,508,544.49	1,709,212.48
经营性业务利润	47,493.67	-115,818.22	-118,515.94	-83,406.95
其他收益	1,046,281.07	2,146,557.39	2,628,582.58	1,431,626.90
投资收益	341,823.99	435,832.11	370,806.88	263,162.48
营业外收入	10,158.97	4,239.58	4,987.15	1,482.34
净利润	325,466.35	264,562.20	241,422.54	196,598.52
EBIT	675,737.35	1,570,126.61	1,804,389.37	--
EBITDA	758,740.97	2,059,469.49	2,326,418.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,320,016.94	2,896,444.29	1,939,107.88	1,426,675.68
收到其他与经营活动有关的现金	709,686.32	1,106,822.01	2,688,846.79	3,195,148.94
购买商品、接受劳务支付的现金	1,791,603.70	2,742,849.79	2,970,570.95	2,520,316.15
支付其他与经营活动有关的现金	570,874.06	1,090,678.36	847,269.67	750,747.56
吸收投资收到的现金	1,643,854.43	1,957,207.56	2,058,277.00	868,794.46
资本支出	4,207,711.67	4,861,468.72	3,911,836.63	2,891,004.73
经营活动产生的现金流量净额	-407,953.41	-1,104,632.09	-239,453.05	455,026.31
投资活动产生的现金流量净额	-5,573,609.67	-6,093,462.11	-4,253,136.65	-2,999,091.60
筹资活动产生的现金流量净额	6,452,213.72	7,793,895.34	4,042,851.93	3,289,406.89
现金及现金等价物净增加额	471,254.75	593,698.87	-436,419.26	739,845.18
财务指标	2020	2021	2022	2023.9/2023.1~9
营业毛利率(%)	-34.75	-41.60	-65.15	-37.51
期间费用率(%)	34.06	86.77	112.00	48.94
应收类款项/总资产(%)	3.16	3.67	2.28	2.06
收现比(X)	1.70	1.71	1.29	0.83
资产负债率(%)	64.39	65.56	65.00	64.68
总资本化比率(%)	63.80	64.57	64.70	--
短期债务/总债务(%)	4.21	8.75	8.54	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.44	-0.62	-0.12	--
总债务/EBITDA(X)	53.28	21.49	19.90	--
EBITDA/短期债务(X)	0.45	0.53	0.59	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.82	1.15	1.12	--

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
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
	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	股权投资+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
盈利能力	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
现金流	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/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

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