

中国中铁股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2752号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“10中铁G4”“16铁工02”“19中铁股MTN004C”“19铁工06”“19中铁股MTN005B”“20铁工Y4”“21中铁股MTN002”“21铁工Y2”“21铁工Y1”“21中铁Y4”“21中铁Y3”“21中铁股MTN003”“21铁工02”“21铁工01”“21中铁股MTN004”“21铁工Y6”“21铁工Y8”“22铁工02”“22铁工01”“22铁工04”“22铁工03”“22中铁股MTN001”“22铁工Y2”“22铁工Y1”“22铁工Y4”“22铁工Y3”“22铁工Y6”“22铁工Y5”“23中铁股MTN001”“23中铁股MTN002”“铁工YK02”“铁工YK04”“铁工YK03”“铁工YK06”“铁工YK05”“铁工YK08”“铁工YK07”“铁工KY10”“铁工KY09”“铁工YK12”“铁工YK11”“铁工YK14”“铁工YK13”“铁工YK16”“铁工YK15”“铁工YK18”“铁工YK17”“铁工YK20”“铁工YK19”和“铁工YK22”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国中铁股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

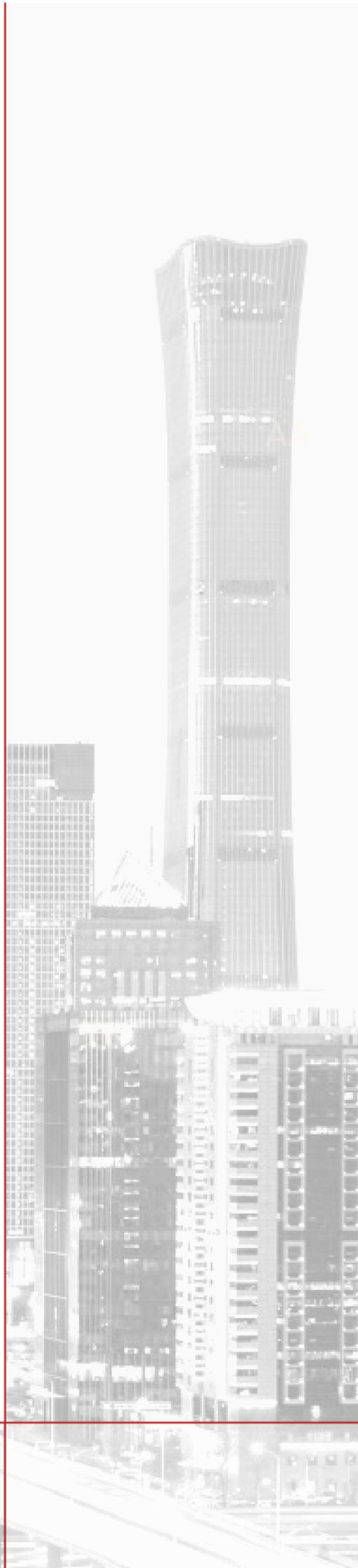
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国中铁股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国中铁股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
中国铁路工程集团有限公司	AAA _{pi} ¹ /稳定	AAA _{pi} /稳定	
10 中铁 G4/16 铁工 02/19 铁工 06/20 铁工 Y4/21 铁工 Y2/21 铁工 Y1/21 中铁 Y4/21 中铁 Y3/21 铁工 02/21 铁工 01/21 铁工 Y6/21 铁工 Y8/22 铁工 02/22 铁工 01/22 铁工 04/22 铁工 03/22 铁工 Y2/22 铁工 Y1/22 铁工 Y4/22 铁工 Y3/22 铁工 Y6/22 铁工 Y5/铁工 YK02/铁工 YK04/铁工 YK03/铁工 YK06/铁工 YK05/铁工 YK08/铁工 YK07/铁工 KY10/铁工 KY09/铁工 YK12/铁工 YK11/铁工 YK14/铁工 YK13/铁工 YK16/铁工 YK15/铁工 YK18/铁工 YK17/铁工 YK20/铁工 YK19/铁工 YK22	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/07
19 中铁股 MTN004C/19 中铁股 MTN005B/21 中铁股 MTN002/21 中铁股 MTN003/21 中铁股 MTN004/22 中铁股 MTN001/23 中铁股 MTN001/23 中铁股 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为国务院国有资产监督管理委员会下属特大型央企集团，中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）继续在中国基础设施建设行业保持领先地位，施工资质全面且等级高，综合竞争优势仍突出。公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化，公司董事会秘书因年龄原因（退休）辞职并指定高级管理人员代行董事会秘书职责。基建建设业务仍是公司营业收入的最主要来源，公司新签合同额同比保持增长，在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。受行业经营特点影响，公司流动资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；有息债务规模持续增长，整体债务负担较重；利润总额持续增长，盈利指标表现很强；短期偿债指标和长期偿债指标表现均很强，或有负债风险相对可控，直接和间接融资渠道畅通。

“10 中铁 G4”由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中铁工主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保对“10 中铁 G4”的本息偿还还有一定的积极作用。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在税收优惠和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

随着交通强国、乡村振兴和“一带一路”建设等战略的落地以及公司在手储备项目的稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

¹ pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级。

优势

- **综合竞争优势突出。**作为国务院国有资产监督管理委员会下属特大型央企集团，公司在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面具备显著竞争优势。截至报告出具日，公司连续 18 年进入世界 500 强，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。
- **新签合同额同比保持增长，项目储备充足。**2023 年，公司新签合同额 31006.00 亿元，同比保持增长。截至 2023 年底，公司未完工合同额 58764.10 亿元，较上年底增长 19.20%。
- **营业总收入和利润总额规模大且继续增长。**2023 年，公司营业总收入和利润总额分别为 12634.75 亿元和 460.70 亿元，同比分别增长 9.45%和 8.19%。

关注

- **流动资产中应收账款、合同资产及存货占比较高，对资金形成较大占用。**截至 2024 年 3 月底，公司流动资产中应收账款、合同资产和存货合计占比 66.32%，占比较高，对公司资金形成较大占用。
- **债务规模大且继续增长，整体债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 5223.83 亿元，较上年底增长 7.15%。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.64%、52.59%和 40.46%。考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

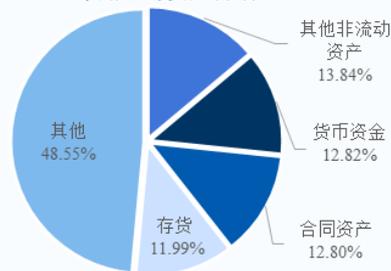
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	2510.92	2452.70	1839.87
资产总额（亿元）	16131.66	18294.39	18573.90
所有者权益（亿元）	4230.59	4599.02	4709.45
短期债务（亿元）	2038.98	1748.16	2022.97
长期债务（亿元）	2808.90	3126.90	3200.86
全部债务（亿元）	4847.88	4875.07	5223.83
营业总收入（亿元）	11543.58	12634.75	2656.46
利润总额（亿元）	425.83	460.70	98.61
EBITDA（亿元）	692.02	765.03	--
经营性净现金流（亿元）	435.52	383.63	-680.65
营业利润率（%）	9.46	9.71	8.39
净资产收益率（%）	8.27	8.18	--
资产负债率（%）	73.77	74.86	74.64
全部债务资本化比率（%）	53.40	51.46	52.59
流动比率（%）	102.88	99.51	99.18
经营现金流动负债比（%）	4.99	3.80	--
现金短期债务比（倍）	1.23	1.40	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	4.58	4.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.01	6.37	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	4871.95	5007.68	4862.53
所有者权益（亿元）	2400.15	2520.35	2529.35
全部债务（亿元）	793.36	738.87	722.46
营业总收入（亿元）	499.90	460.23	86.71
利润总额（亿元）	243.26	145.94	11.69
资产负债率（%）	50.74	49.67	47.98
全部债务资本化比率（%）	24.84	22.67	22.22
流动比率（%）	57.12	48.31	44.09
经营现金流动负债比（%）	2.65	0.59	--

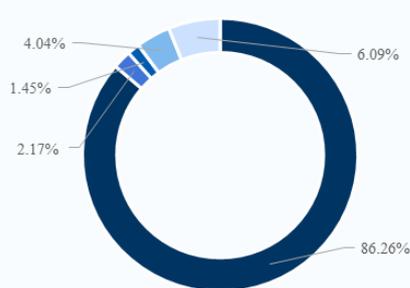
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业收入构成



■ 基础设施建设 ■ 装备制造 ■ 设计咨询 ■ 房地产开发 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
10 中铁 G4	35.00	35.00	2025/10/19	--
16 铁工 02	21.20	21.20	2026/01/28	--
19 中铁股 MTN004C	5.00	5.00	2024/06/18	--
19 铁工 06	11.00	11.00	2024/07/16	--
19 中铁股 MTN005B	6.00	6.00	2024/11/25	持有人救济, 利息递延权, 调整票面利率, 赎回, 延期
20 铁工 Y4	15.00	15.00	2025/06/16	调整票面利率, 利息递延权, 延期, 有条件赎回
21 中铁股 MTN002	25.00	25.00	2024/05/28	--
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2026/06/03	有条件赎回, 利息递延权, 调整票面利率, 延期
21 铁工 Y1	26.00	26.00	2024/06/03	有条件赎回, 利息递延权, 调整票面利率, 延期
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2026/06/18	有条件赎回, 利息递延权, 调整票面利率, 延期
21 中铁 Y3	20.00	20.00	2024/06/18	有条件赎回, 利息递延权, 调整票面利率, 延期
21 中铁股 MTN003	30.00	30.00	2024/07/13	--
21 铁工 02	8.00	8.00	2026/07/23	--
21 铁工 01	22.00	22.00	2024/07/23	--
21 中铁股 MTN004	30.00	30.00	2024/08/17	--
21 铁工 Y6	20.00	20.00	2024/11/10	有条件赎回, 调整票面利率, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
21 铁工 Y8	10.00	10.00	2024/11/24	延期, 利息递延权, 偿债保障承诺, 有条件赎回, 调整票面利率
22 铁工 02	10.00	10.00	2027/01/12	经营维持承诺
22 铁工 01	20.00	20.00	2025/01/12	经营维持承诺
22 铁工 04	6.00	6.00	2027/06/09	经营维持承诺
22 铁工 03	11.00	11.00	2025/06/09	经营维持承诺
22 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2025/08/03	--
22 铁工 Y2	15.00	15.00	2027/09/26	利息递延权, 调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 偿债保障承诺
22 铁工 Y1	10.00	10.00	2025/09/26	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
22 铁工 Y4	15.00	15.00	2027/10/25	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
22 铁工 Y3	10.00	10.00	2025/10/25	偿债保障承诺, 调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
22 铁工 Y6	15.00	15.00	2025/12/16	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
22 铁工 Y5	19.00	19.00	2024/12/16	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
23 中铁股 MTN001	25.00	25.00	2028/06/20	--
23 中铁股 MTN002	30.00	30.00	2026/06/29	--
铁工 YK02	35.00	35.00	2028/07/12	调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
铁工 YK04	20.00	20.00	2028/07/24	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK03	10.00	10.00	2026/07/24	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK06	25.00	25.00	2028/08/11	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK05	10.00	10.00	2026/08/11	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK08	20.00	20.00	2028/08/25	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK07	10.00	10.00	2026/08/25	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 KY10	5.00	5.00	2028/09/14	延期, 利息递延权, 调整票面利率, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 KY09	25.00	25.00	2026/09/14	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK12	5.00	5.00	2028/09/26	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK11	15.00	15.00	2026/09/26	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK14	5.00	5.00	2028/10/16	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK13	25.00	25.00	2026/10/16	调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK16	10.00	10.00	2028/10/26	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺, 有条件赎回
铁工 YK15	15.00	15.00	2026/10/26	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK18	18.00	18.00	2028/11/13	调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK17	12.00	12.00	2026/11/13	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK20	10.00	10.00	2028/11/23	调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 偿债保障承诺, 利息递延权
铁工 YK19	15.00	15.00	2026/11/23	延期, 调整票面利率, 有条件赎回, 偿债保障承诺, 利息递延权
铁工 YK22	9.00	9.00	2028/12/12	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺

注: 1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算; 2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 3. "--"代表无特殊条款
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
10 中铁 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/18	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2010/10/13	刘洪涛 张群	企业主体评级方法 (2009年)	阅读全文

23 中铁股 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	杜晗 喻宙宏 曹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	杜晗 喻宙宏 曹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/17	杜晗 喻宙宏 曹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/17	杜晗 喻宙宏 曹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/27	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/27	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK08	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/14	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK07	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/14	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 KY10	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/31	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 KY09	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/31	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK12	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/11	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK11	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/11	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK14	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/25	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK13	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/25	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK16	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/16	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK15	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/16	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK18	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/30	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK17	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/30	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK20	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/13	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK19	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/13	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
铁工 YK22	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/01	杜晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杜 晗 duhan@lhratings.com

项目组成员：董思茵 dongsy@lhratings.com | 冯熙智 fengxz@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）国资改革〔2007〕477号文件以及国资委2007年9月11日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革〔2007〕1095号文）批准，由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”，原名中国铁路工程总公司）于2007年9月12日独家发起设立，总股本为1280000.00万股。中铁工根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477号文）将其全部主营业务及与主营业务相关的全部净资产（含股权）作为出资，故公司集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产。2007年，公司先后于12月3日和12月7日分别在上海证券交易所和香港联交所主板上市（股票代码分别为“601390.SH”和“00390.HK”）。经过一系列增持后，截至2024年3月底，公司注册资本为245.71亿元，股本为247.51亿元，控股股东中铁工持股比例为46.96%，国务院国资委为公司实际控制人。

公司主营业务为基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至2024年3月底，公司本部内设董事会办公室、规划发展部、财务与金融管理部和人力资源部等职能部门；截至2023年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共49家。

截至2023年底，公司合并资产总额18294.39亿元，所有者权益4599.02亿元（含少数股东权益1273.68亿元）；2023年，公司实现营业总收入12634.75亿元，利润总额460.70亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额18573.90亿元，所有者权益4709.45亿元（含少数股东权益1310.09亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入2656.46亿元，利润总额98.61亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路128号院1号楼918；法定代表人：陈云。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年4月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，除尚未到付息日的债券外，其余债券均在付息日正常付息。

图表1·截至2024年4月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
10 中铁 G4	35.00	35.00	2010/10/19	15
16 铁工 02	21.20	21.20	2016/01/28	10
19 中铁股 MTN004C	5.00	5.00	2019/06/18	5
19 铁工 06	11.00	11.00	2019/07/16	5
19 中铁股 MTN005B	6.00	6.00	2019/11/25	5+N
20 铁工 Y4	15.00	15.00	2020/06/16	5+N
21 中铁股 MTN002	25.00	25.00	2021/05/28	3
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2021/06/03	5+N
21 铁工 Y1	26.00	26.00	2021/06/03	3+N
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2021/06/18	5+N
21 中铁 Y3	20.00	20.00	2021/06/18	3+N
21 中铁股 MTN003	30.00	30.00	2021/07/13	3
21 铁工 02	8.00	8.00	2021/07/23	5
21 铁工 01	22.00	22.00	2021/07/23	3

21 中铁股 MTN004	30.00	30.00	2021/08/17	3
21 铁工 Y6	20.00	20.00	2021/11/10	3+N
21 铁工 Y8	10.00	10.00	2021/11/24	3+N
22 铁工 02	10.00	10.00	2022/01/12	5
22 铁工 01	20.00	20.00	2022/01/12	3
22 铁工 04	6.00	6.00	2022/06/09	5
22 铁工 03	11.00	11.00	2022/06/09	3
22 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2022/08/03	3
22 铁工 Y2	15.00	15.00	2022/09/26	5+N
22 铁工 Y1	10.00	10.00	2022/09/26	3+N
22 铁工 Y4	15.00	15.00	2022/10/25	5+N
22 铁工 Y3	10.00	10.00	2022/10/25	3+N
22 铁工 Y6	15.00	15.00	2022/12/16	3+N
22 铁工 Y5	19.00	19.00	2022/12/16	2+N
23 中铁股 MTN001	25.00	25.00	2023/06/20	5
23 中铁股 MTN002	30.00	30.00	2023/06/29	3
铁工 YK02	35.00	35.00	2023/07/12	5+N
铁工 YK04	20.00	20.00	2023/07/24	5+N
铁工 YK03	10.00	10.00	2023/07/24	3+N
铁工 YK06	25.00	25.00	2023/08/11	5+N
铁工 YK05	10.00	10.00	2023/08/11	3+N
铁工 YK08	20.00	20.00	2023/08/25	5+N
铁工 YK07	10.00	10.00	2023/08/25	3+N
铁工 KY10	5.00	5.00	2023/09/14	5+N
铁工 KY09	25.00	25.00	2023/09/14	3+N
铁工 YK12	5.00	5.00	2023/09/26	5+N
铁工 YK11	15.00	15.00	2023/09/26	3+N
铁工 YK14	5.00	5.00	2023/10/16	5+N
铁工 YK13	25.00	25.00	2023/10/16	3+N
铁工 YK16	10.00	10.00	2023/10/26	5+N
铁工 YK15	15.00	15.00	2023/10/26	3+N
铁工 YK18	18.00	18.00	2023/11/13	5+N
铁工 YK17	12.00	12.00	2023/11/13	3+N
铁工 YK20	10.00	10.00	2023/11/23	5+N
铁工 YK19	15.00	15.00	2023/11/23	3+N
铁工 YK22	9.00	9.00	2023/12/12	5+N

注：N 为可续期数
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券余额合计 319.20 亿元。

2 担保债券

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“10 中铁 G4”，“10 中铁 G4”由中铁工提供全额无条件不可撤销连带保证责任担保。

3 永续债

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 494.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

五、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2023 建筑业行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 245.71 亿元，股本为 247.51 亿元，控股股东中铁工持股比例为 46.96%，国务院国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

作为国务院国资委下属特大型央企集团，跟踪期内，公司继续在中国基础设施建设行业保持领先地位，施工资质全面且等级高，综合竞争优势突出。

公司作为国务院国资委下属特大型央企集团，在资产规模、行业地位、专业技术水平和资质等方面具备显著竞争优势。截至报告出具日，公司连续 18 年进入世界 500 强，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。公司工程建造业务涉及铁路、公路、市政、房建和城市轨道交通等工程领域，经营区域分布于全球 100 多个国家和地区。公司是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，是“一带一路”代表性项目中老铁路、印尼雅万高铁、匈塞铁路、孟加拉帕德玛大桥等项目的主要承包商。

公司是国内基础设施建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至 2023 年底，公司拥有铁路工程施工总承包特级 18 项，占全国铁路工程施工总承包特级数量的 50.00% 以上；拥有公路工程施工总承包特级 33 项，建筑工程施工总承包特级 21 项，市政公用工程施工总承包特级 9 项，港口与航道工程施工总承包特级 1 项。同期末，公司累计获得国家优质工程奖 490（其中金奖 37 项）项，中国建筑工程鲁班奖 236 项，中国土木工程詹天佑大奖 167 项，全国优秀工程勘察设计奖 154 项，全国优秀工程咨询成果奖 101 项，国际工程咨询(FIDIC)和工程设计大奖 34 项。

截至 2023 年底，公司拥有 3 个国家实验室（工程研究中心）、10 个博士后工作站、1 个国家地方联合研究中心(数字轨道交通技术研究与应用国家地方联合工程研究中心)、52 个省部级研发中心（实验室）、19 个国家认定的企业技术中心和 138 个省部认定的企业技术中心，累计荣获国家科技进步和发明奖 127 项，拥有专利 38676 项。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000710935003U），截至 2024 年 3 月 28 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司董事会秘书因年龄原因（退休）辞职并指定高级管理人员代行董事会秘书职责，联合资信将对上述人事变动对公司经营与管理带来的影响保持关注。

根据公司于 2024 年 4 月 30 日发布的《关于公司董事会秘书辞职并指定高级管理人员代行董事会秘书职责的公告》，公司董事会秘书何文先生因年龄原因（退休）辞职并指定高级管理人员代行董事会秘书职责，公司同意在董事会秘书空缺期间（即自 2024 年 5 月 1 日起），由公司总裁助理耿树标先生代行董事会秘书职责，公司将按照相关规定，尽快完成董事会秘书的选聘工作。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业收入同比保持增长，仍主要来自境内基础设施建设业务，综合毛利率同比保持稳定。

跟踪期内，公司的营业收入仍主要来源于基础设施建设、装备制造、设计咨询和房地产开发等业务。2023 年，公司营业收入同比保持增长；基础设施建设收入来自铁路、公路和市政等工程建设业务，是公司营业收入的最主要来源，占营业收入的比重均超过 86.00%。同期，公司综合毛利率保持稳定。2024 年 1-3 月，公司营业收入 2650.11 亿元，相当于 2023 年全年营业收入的 21.02%；同期，公司综合毛利率 8.58%。

从区域分布来看，2023 年，公司营业总收入仍主要来自于境内，境内业务收入占营业总收入的 95.07%

图表 2 • 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	11435.16	99.31%	9.70%	12503.03	99.16%	9.92%
基础设施建设	9835.33	85.41%	8.42%	10875.85	86.26%	8.86%
—铁路	2369.47	20.58%	3.54%	2967.79	23.54%	4.72%
—公路	1916.41	16.64%	12.10%	1979.74	15.70%	13.22%
—市政及其他	5549.44	48.19%	9.22%	5928.32	47.02%	9.48%
装备制造	258.38	2.24%	20.56%	273.77	2.17%	21.26%
设计咨询	186.16	1.62%	28.30%	182.56	1.45%	28.36%
房地产开发	534.59	4.64%	17.07%	509.14	4.04%	14.51%
其他主营业务	620.70	5.39%	13.61%	661.71	5.25%	13.94%
其他业务	79.85	0.69%	25.37%	105.38	0.84%	21.14%
合计	11515.01	100.00%	9.81%	12608.41	100.00%	10.01%

注：1.公司其他主营业务包括基础设施运营、矿产资源和物流贸易等；2.公司 2024 年 1—3 月营业收入构成明细情况未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 3 • 公司营业总收入分地区构成情况（单位：亿元）

业务分类	2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	10959.22	94.94%	12012.18	95.07%
境外	584.37	5.06%	622.56	4.93%
合计	11543.58	100.00%	12634.75	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（1）基础设施建设业务

2023 年，公司基础设施建设业务收入和新签合同额均同比保持增长；在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障；PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍涉及铁路、公路、市政、房建和城市轨道交通等工程领域。经营模式上，公司在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BOT、PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全、工期负责。

新签合同方面，2023 年，公司新签合同额同比保持增长，仍主要来自基础设施建设业务。从业务属地来看，2023 年，境内业务实现新签合同额 29008.10 亿元，同比增长 1.80%；境外业务实现新签合同额 1997.90 亿元，同比增长 8.70%。截至 2023 年底，公司未完工合同额 58764.10 亿元，较上年底增长 19.20%。公司在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障。

图表 4 • 公司新签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	20203.10	66.62%	22509.70	72.60%	4701.20	75.63%
装备制造	631.90	2.08%	688.20	2.22%	144.70	2.33%
设计咨询	278.90	0.92%	277.70	0.90%	75.00	1.21%
房地产开发	751.90	2.48%	696.10	2.25%	67.30	1.08%
其他	8458.10	27.89%	6834.30	22.04%	1228.20	19.76%
合计	30323.90	100.00%	31006.00	100.00%	6216.40	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年，公司基础设施建设业务收入同比保持增长，收入构成同比变化不大；同期，公司基础设施建设业务毛利率同比保持稳定。

在建项目方面，截至 2023 年底，公司在建项目共计 8398 个（其中境内和境外项目分别为 7483 个和 915 个），合同总金额 47283.20 亿元（其中境内和境外项目分别为合同总金额 42834.98 亿元和 4448.22 亿元）。2023 年，公司签署的重大 PPP 项目包括四川省自贡至永川高速公路（四川境）项目和新建宁波至舟山铁路 PPP 项目等，合同金额合计 1066.25 亿元。截至 2023 年底，公司正在运营重大 PPP 项目包括呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 项目、京雄高速公路（北京段）政府和社会资本合作（PPP）项目和大连地铁 5 号线 PPP 项目，合同金额合计 451.59 亿元，运营期为 19.5~25 年。公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

图表 5 • 截至 2023 年底公司在建项目情况（单位：个、亿元）

细分行业	铁路工程	公路工程	市政工程	城市轨道交通工程	房屋建筑	其他	合计
项目个数	1164	1035	1852	1156	2470	721	8398
总金额	13025.48	7518.04	6562.97	6625.94	10229.78	3320.99	47283.30

资料来源：联合资信根据公司年报整理

境外业务方面，截至 2023 年底，公司已建设完成的“一带一路”代表性项目包括中老铁路、埃及斋月十日城轻轨铁路 AB 段和孟加拉帕德玛大桥等项目。公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但海外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，施工项目的正常推进和项目回款可能会受到影响。

（2）其他业务

2023 年，公司其他业务仍主要包括装备制造、设计咨询和房地产开发等业务，对公司营业收入形成一定补充，但公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

公司其他业务围绕基础设施建设展开，逐步形成了纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。2023 年，公司其他业务仍主要包括装备制造、设计咨询和房地产开发等业务，对公司营业收入形成一定补充。其中房地产开发业务收入和毛利率同比均有所下降，主要系受房地产市场持续下行影响所致。2023 年，公司房地产开发业务实现销售面积 445.80 万平方米，同比下降 18.70%；开工面积 313.3 万平方米，同比下降 41.00%；竣工面积 535.40 万平方米，同比下降 9.60%；新增土地储备 80.40 万平方米，同比下降 38.40%。截至 2023 年底，公司在北京、上海、广州和深圳等城市持有待开发土地储备面积 1299.22 万平方米。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比小幅下降，分别为 8.86 次、2.73 次和 0.73 次。公司整体经营效率很高。

2 未来发展

公司未来将在发展工程建造、装备制造和设计咨询三大核心主业的同时，辅以金融物贸和资源利用业务，同时强化在新兴领域的产业布局。

公司未来将继续服务国家战略，发展工程建造主业，深度融入京津冀协同发展、长江经济带发展、东北振兴等区域重大战略，并继续推进京雄高速公路、贵南高铁、沿江高铁等一大批标志性工程的建设进度。公司在进一步夯实工程建造、装备制造和设计咨询三大核心主业的同时，还将逐步提升金融物贸和资源利用等业务的竞争优势，并强化在人工智能、工业软件、工业母机及未来空间等新兴领域的产业布局。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续保持增长，资产结构趋于均衡；受行业经营特点影响，流动资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；公司货币资金较为充裕，且资产中较大规模的基础设施项目投入后续将有对应的收益来源，整体资产质量较好。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 18294.39 亿元，较上年底增长 13.41%，主要系应收账款、存货、合同资产、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产等增加所致。公司流动资产占比小幅下降，资产结构趋于均衡。

图表 6 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	8985.66	55.70%	10056.95	54.97%	10144.47	54.62%
货币资金	2385.84	14.79%	2345.13	12.82%	1724.70	9.29%
应收账款	1222.38	7.58%	1568.52	8.57%	1849.20	9.96%
预付款项	483.27	3.00%	455.85	2.49%	458.87	2.47%
其他应收款	350.23	2.17%	383.14	2.09%	459.42	2.47%
存货	2078.71	12.89%	2193.61	11.99%	2388.56	12.86%
合同资产	1697.35	10.52%	2341.91	12.80%	2489.63	13.40%
非流动资产	7146.00	44.30%	8237.45	45.03%	8429.43	45.38%
长期股权投资	1098.81	6.81%	1237.75	6.77%	1251.18	6.74%
固定资产	668.06	4.14%	714.86	3.91%	701.54	3.78%
在建工程	507.05	3.14%	633.56	3.46%	640.08	3.45%
无形资产	1700.75	10.54%	1983.86	10.84%	2042.67	11.00%
其他非流动资产	2171.02	13.46%	2532.16	13.84%	2619.37	14.10%
资产总额	16131.66	100.00%	18294.39	100.00%	18573.90	100.00%

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金由银行存款 2213.79 亿元、其他货币资金 131.06 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 350.77 亿元受限资金，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等。公司应收账款较上年底增长 28.32%，主要系公司业务规模增长和部分工程项目业主付款滞后所致；公司应收账款中 1 年以内的占比为 72.34%、1~2 年占比为 12.66%，账龄较短；按照存续期的预期信用损失计量损失准备，应收账款累计计提坏账准备 156.45 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 149.97 亿元，占比为 8.69%。公司其他应收款主要由应收押金、保证金及代垫款等构成，累计计提坏账准备 125.02 亿元。公司存货主要由房地产开发成本 1075.95 亿元、房地产开发产品 546.13 亿元和原材料 229.79 亿元构成；存货累计计提跌价准备 63.89 亿元，计提比例为 2.83%。公司将基础设施建设项目、处于建设期且采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”科目；截至 2023 年底，上述项目列示于合同资产的账面余额合计 4819.24 亿元，主要由基础设施建设项目构成，已计提减值准备 52.00 亿元；同期未列示于其他非流动资产的合同资产的账面余额 2446.24 亿元，已计提减值准备 20.90 亿元。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 12.64%，主要系公司对合营和联营企业投资支出及确认投资收益增加所致。公司固定资产主要由施工设备、运输设备和房屋及建筑物构成，累计计提折旧 766.51 亿元，计提减值准备 7.09 亿元。公司在建工程较上年底增长 24.95%，主要系对滇中引水工程一期、滇中引水工程二期、中铁长春博览城和丰台创新中心 E5 号楼等项目的投入所致；在建工程累计计提减值准备 5.50 亿元。公司无形资产较上年底增长 16.65%，主要系建设期的无形资产模式基础设施投资项目投资规模增加所致；针对该模式下的 PPP 项目，公司在项目建设期间确认建造服务收入，在项目完工后通过运营无形资产（如特许经营权等）确认运营收入；公司无形资产主要由特许经营权 1850.86 亿元、土地使用权 157.79 亿元和矿权 53.98 亿元构成，累计摊销 103.95 亿元，计提减值准备 4.94 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 16.63%，主要系金融资产模式基础设施投资项目投资规模增加及随着工程建造业务规模增长，应收质量保证金增加所致；该模式下的 PPP 项目，公司仅确认建造服务收入。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 18573.90 亿元，较上年底增长 1.53%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。同期末，公司货币资金较上年底下降 26.46%，主要系春节前集中支付工程款、劳务款和材料款以及受部分工程项目业主资金紧张影响回款滞后所致；应收账款较上年底增长 17.89%，主要系经营规模增长的正常带动以及部分工程项目业主拨款滞后所致；其他应收款较上年底增长 19.91%，主要系应收押金、保证金及代垫款等增长所致。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 7 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	350.77	1.92%	保证金、存放中央银行准备金和被冻结的存款等
应收票据	4.49	0.02%	已背书、借款质押
应收账款	3.12	0.02%	借款质押
存货	92.75	0.51%	长期应付款抵押、借款抵押
合同资产	859.24	4.70%	借款质押
固定资产	32.06	0.18%	长期应付款抵押、借款抵押
在建工程	19.05	0.10%	借款抵押
无形资产	1069.74	5.85%	长期应付款抵押、借款抵押
合计	2431.23	13.29%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益继续保持增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 4599.02 亿元，较上年底增长 8.71%，主要系其他权益工具、未分配利润和少数股东权益增加所致。同期，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 77.88%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 8 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	247.52	5.85%	247.52	5.38%	247.51	5.26%
资本公积	564.80	13.35%	566.18	12.31%	566.14	12.02%
其他权益工具	456.21	10.78%	497.12	10.81%	500.51	10.63%
未分配利润	1555.53	36.77%	1811.02	39.38%	1882.45	39.97%
归属于母公司权益	3012.30	71.20%	3325.34	72.31%	3399.36	72.18%
少数股东权益	1218.28	28.80%	1273.68	27.69%	1310.09	27.82%
所有者权益合计	4230.59	100.00%	4599.02	100.00%	4709.45	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司股本较上年底无变化，资本公积均较上年底小幅增长。公司其他权益工具较上年底增长 8.97%，主要系公司发行的可续期公司债券所致。公司未分配利润较上年底增长 16.42%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底增长 4.55%，主要系公司以 PPP 模式投资基础设施建设项目等原因所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.40%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

② 负债

跟踪期内，随着项目投资规模加大，公司负债规模继续增长，整体债务负担较重，但集中偿付压力尚可。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要系经营性债务规模扩大所致。

图表 9 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	8733.73	73.39%	10106.42	73.79%	10228.77	73.78%

短期借款	712.10	5.98%	673.78	4.92%	982.75	7.09%
应付票据	943.98	7.93%	661.74	4.83%	612.27	4.42%
应付账款	3860.31	32.44%	5225.63	38.16%	5145.90	37.12%
其他应付款	890.63	7.48%	1043.02	7.62%	1056.96	7.62%
一年内到期的非流动负债	382.62	3.21%	412.41	3.01%	427.72	3.09%
合同负债	1369.37	11.51%	1357.08	9.91%	1362.06	9.82%
其他流动负债	310.57	2.61%	469.64	3.43%	424.20	3.06%
非流动负债	3167.34	26.61%	3588.95	26.21%	3635.68	26.22%
长期借款	2403.78	20.20%	2797.19	20.42%	2889.70	20.84%
应付债券	393.73	3.31%	318.36	2.32%	298.52	2.15%
长期应付款	290.72	2.44%	388.82	2.84%	360.80	2.60%
负债总额	11901.07	100.00%	13695.37	100.00%	13864.45	100.00%

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利

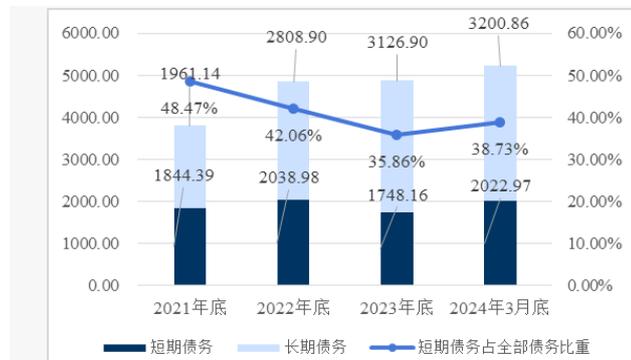
资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

截至2023年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为公司适度采用供应链金融模式支付下游供应商款项以及各类保证金等）和合同负债（主要为公司预收售楼款和工程款）。

有息债务方面，截至2023年底，公司全部债务较上年底小幅增长。公司短期债务占比有所下降，债务期限结构以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，全部债务资本化比率较上年底有所下降。

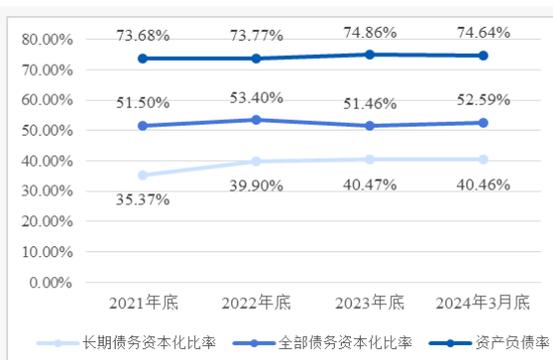
截至2024年3月底，公司负债总额较上年底增长1.23%。同期末，公司全部债务较上年底增长7.15%，仍以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，全部债务资本化比率较上年底有所增长。考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担较重。

图表 10 · 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 11 · 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至2024年3月底，公司短期债务2022.97亿元，考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，公司集中偿付压力尚可。

(3) 盈利能力

2023年，公司营业总收入和利润总额规模均同比保持增长，但信用减值损失同比大幅增长，公司盈利指标表现很强。

2023年，公司营业总收入同比保持增长；同期，公司营业利润率同比有所增长。

公司信用减值损失以应收账款、债权投资及应收票据减值损失为主，2023年同比增长128.62%，主要系应收账款和其他应收款减值损失增加所致。公司资产减值损失以存货跌价损失和合同资产减值损失为主，2023年同比下降40.38%，主要系存货跌价损失和固定资产减值损失下降所致。2023年，公司投资收益由正转负，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失所致；其他收益同比小幅下降，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。同期，公司利润总额同比保持增长，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度较小。

从盈利指标看，2023年，公司总资产收益率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降，公司盈利指标表现很强。

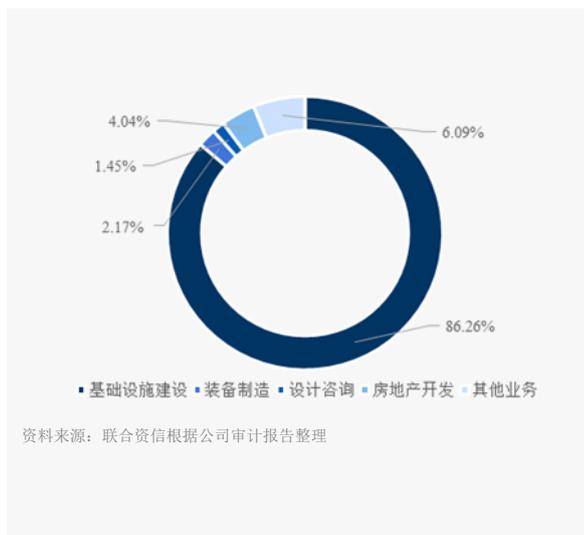
2024年1—3月，公司实现营业总收入2656.46亿元，相当于2023年全年的21.02%。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	11543.58	12634.75	2656.46
营业成本	10385.44	11346.26	2422.61
信用减值损失	26.74	61.12	5.82
资产减值损失	34.55	20.60	0.83
投资收益	11.64	-0.71	5.80
其他收益	13.93	13.77	2.65
利润总额	425.83	460.70	98.61
营业利润率	9.46%	9.71%	8.39%
总资本收益率	4.88%	5.21%	--
净资产收益率	8.27%	8.18%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 13 • 2023 年公司营业收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金继续实现净流入，收入实现质量良好；随着对外投资规模的增加，投资活动现金继续净流出；筹资活动现金继续净流入，外部融资力度仍较大。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2023 年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 97.00%以上。同期，公司现金收入比同比小幅下降，收入实现质量良好。2023 年，公司经营活动现金流出量同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 85.00%以上。同期，公司经营活动现金继续净流入。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	12386.96	12845.76	2659.73
经营活动现金流出	11951.44	12462.13	3340.38
经营活动产生的现金流量净额	435.52	383.63	-680.65
投资活动现金流入	170.26	221.84	30.79
投资活动现金流出	1014.15	968.25	156.89
投资活动产生的现金流量净额	-843.88	-746.41	-126.10
筹资活动前现金流量净额	-408.36	-362.77	-806.76
筹资活动现金流入	2664.65	2679.72	533.59
筹资活动现金流出	1701.00	2408.40	172.87
筹资活动产生的现金流量净额	963.65	271.31	360.72
现金收入比	104.27%	98.95%	98.30%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为理财产品的收回、投资收益等收到的现金。2023 年，公司投资活动现金流入同比有所增长。公司投资活动现金流出主要是固定资产购建、PPP 项目等对外投资支出以及购买子公司少数股东股权和支付融资租赁款等方面的支出。2023 年，公司投资活动现金流出同比有所下降。同期，公司投资活动现金继续净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负且资金缺口较大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金等；2023 年，公司筹资活动现金流入同比有所增长。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主，2023 年，公司筹资活动现金流出同比有所增长。同期，公司筹资活动现金继续净流入，外部融资力度仍较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-680.65 亿元，投资活动现金流量净额为-126.10 亿元，筹资活动现金流量净额为 360.72 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均很强，或有负债风险相对可控，直接和间接融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	102.88%	99.51%	99.18%
	速动比率	59.65%	54.63%	51.49%
	现金短期债务比（倍）	1.23	1.40	0.91
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	692.02	765.03	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.01	6.37	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.58	4.53	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.88	2.27	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 1.40 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度很高，全部债务/EBITDA 指标表现很强。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 66.67 亿元，担保比率为 1.45%，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司尚未使用的银行授信额度为 20132.19 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，直接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部所有者权益和利润总额占合并口径的比例较高，整体债务负担很轻，公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 5007.68 亿元，较上年底增长 2.79%。其中流动资产占 19.20%，非流动资产占 80.80%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的 27.37%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 2520.35 亿元，较上年底增长 5.01%。在所有者权益中，未分配利润和其他权益工具合计占比 59.41%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 54.80%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 2487.33 亿元，较上年底变化不大。其中流动负债占 80.00%，非流动负债占 20.00%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的 18.16%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 49.67%，全部债务资本化比率 22.67%，考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具规模较大，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值，公司本部整体债务负担很轻。

2023 年，公司本部实现营业总收入 460.23 亿元，占合并口径的 3.64%。同期，公司本部利润总额 145.94 亿元，占合并口径的 31.68%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，公司对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别

和评估,建立生态环保监控监测体系,加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制,并加强对项目部生态环保工作的过程管控,规避环境风险。2023年,公司各主要废气污染物均在排污许可证范围内,实现达标排放。

社会责任方面,2023年,公司结合企业自身发展战略,持续加强推动高校毕业生人才引进工作,重视高技能人才的培养。公司按照现代企业制度要求,继续健全市场化薪酬分配机制,保障职工工资支付,建立长效机制,健全和谐劳动关系。公司设有安全生产(质量)委员会,统筹负责公司安全生产各项工作。公司继续推进应急救援体系建设,参与京津冀、东北等区域抗洪抢险和甘肃积石山地震抢险,公司的三支国家专业应急救援队全年出警15次,救援生还人数7人。2023年,公司无因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面,公司战略规划清晰,对下属子公司管控力度很强,且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内,公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力,作为国务院国资委下属特大型央企集团,跟踪期内,公司在税收优惠和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司控股股东系中铁工,实际控制人系国务院国资委。中铁工的前身是1950年设立的铁道部工程总局和设计总局,后变更为铁道部基本建设总局。1989年7月1日国务院批准撤销铁道部基本建设局,组建中铁工。1990年3月7日,国家工商行政管理局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2003年划归国务院国资委管理。国务院国资委于2007年6月4日根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》(国资改革〔2007〕477号)批准,对中铁工进行整体重组,以货币资金、实物资产、无形资产和下属公司的股权等出资,独家发起设立中国中铁。中铁工核心业务及大部分核心资产已注入公司。截至2023年底,中铁工合并资产总额18370.37亿元,所有者权益4671.16亿元(含少数股东权益3178.41亿元);2023年,中铁工实现营业总收入12640.89亿元,利润总额460.20亿元。整体看,公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力。

得益于公司下属子公司积极参与西部大开发项目或属于国家需要重点扶持的高新技术企业等原因,政府在税收优惠等方面给予公司下属子公司有力支持,公司部分下属子公司适用15.00%的企业所得税优惠税率。此外,公司部分下辖区子公司作为生活性服务企业自2019年10月1日至2022年12月31日,按照当期可抵扣进项税额加计15.00%(另有部分子公司可抵扣进项税额加计10.00%),抵减增值税应纳税额;公司部分下属子公司作为生产性服务企业,自2023年1月1日至2023年12月31日,按照当期可抵扣进项税额加计10%(另有部分子公司可抵扣进项税额加计5.00%),抵减增值税应纳税额;公司部分下属子公司作为先进制造业企业,自2023年1月1日至2027年12月31日,按照当期可抵扣进项税额加计5.00%,抵减增值税应纳税额。

2023年和2024年1-3月,公司其他收益分别为13.77亿元和2.65亿元,系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至2024年4月底,公司存续期普通优先债券(不含海外债)合计金额319.20亿元。

2 担保债券

截至2024年4月底,公司由联合资信评级的存续担保债券为“10中铁G4”,“10中铁G4”由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中铁工核心业务及大部分核心资产已注入公司,中铁工的主营业务、财务状况与公司基本一致,因此经营分析及财务状况参见公司相关部分分析。经联合资信评定,中铁工主体长期信用等级为AAApi,评级展望为稳定,其担保对“10中铁G4”的本息偿还有一定的积极作用。

3 永续债

截至2024年4月底,公司存续期永续债券494.00亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2023年,公司经营现金流入和EBITDA对长期债务的保障指标表现均很强,经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现弱。

图表 16 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2023 年
长期债务* (亿元)	3624.03
经营现金流入/长期债务 (倍)	3.54
经营现金/长期债务 (倍)	0.11
长期债务/EBITDA (倍)	4.74

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“10 中铁 G4”“16 铁工 02”“19 中铁股 MTN004C”“19 铁工 06”“19 中铁股 MTN005B”“20 铁工 Y4”“21 中铁股 MTN002”“21 铁工 Y2”“21 铁工 Y1”“21 中铁 Y4”“21 中铁 Y3”“21 中铁股 MTN003”“21 铁工 02”“21 铁工 01”“21 中铁股 MTN004”“21 铁工 Y6”“21 铁工 Y8”“22 铁工 02”“22 铁工 01”“22 铁工 04”“22 铁工 03”“22 中铁股 MTN001”“22 铁工 Y2”“22 铁工 Y1”“22 铁工 Y4”“22 铁工 Y3”“22 铁工 Y6”“22 铁工 Y5”“23 中铁股 MTN001”“23 中铁股 MTN002”“铁工 YK02”“铁工 YK04”“铁工 YK03”“铁工 YK06”“铁工 YK05”“铁工 YK08”“铁工 YK07”“铁工 KY10”“铁工 KY09”“铁工 YK12”“铁工 YK11”“铁工 YK14”“铁工 YK13”“铁工 YK16”“铁工 YK15”“铁工 YK18”“铁工 YK17”“铁工 YK20”“铁工 YK19”和“铁工 YK22”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
中铁云南建设投资有限公司	昆明	70.51	0.00	设立或投资成立
中铁财务有限责任公司	北京	95.00	0.00	设立或投资成立
中铁四局集团有限公司	合肥	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁二局建设有限公司	成都	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁交通投资集团有限公司	南宁	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁二局集团有限公司	成都	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁置业集团有限公司	北京	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁建工集团有限公司	北京	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁一局集团有限公司	西安	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁八局集团有限公司	成都	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2510.92	2452.70	1839.87
应收账款（亿元）	1222.38	1568.52	1849.20
其他应收款（亿元）	0.00	360.48	434.35
存货（亿元）	2078.71	2193.61	2388.56
长期股权投资（亿元）	1098.81	1237.75	1251.18
固定资产（亿元）	667.83	714.74	0.00
在建工程（亿元）	506.90	633.30	0.00
资产总额（亿元）	16131.66	18294.39	18573.90
实收资本（亿元）	247.52	247.52	247.51
少数股东权益（亿元）	1218.28	1273.68	1310.09
所有者权益（亿元）	4230.59	4599.02	4709.45
短期债务（亿元）	2038.98	1748.16	2022.97
长期债务（亿元）	2808.90	3126.90	3200.86
全部债务（亿元）	4847.88	4875.07	5223.83
营业总收入（亿元）	11543.58	12634.75	2656.46
营业成本（亿元）	10385.44	11346.26	2422.61
其他收益（亿元）	13.93	13.77	2.65
利润总额（亿元）	425.83	460.70	98.61
EBITDA（亿元）	692.02	765.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12036.12	12502.65	2611.28
经营活动现金流入小计（亿元）	12386.96	12845.76	2659.73
经营活动现金流量净额（亿元）	435.52	383.63	-680.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-843.88	-746.41	-126.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	963.65	271.31	360.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.13	8.86	--
存货周转次数（次）	2.84	2.73	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.73	--
现金收入比（%）	104.27	98.95	98.30
营业利润率（%）	9.46	9.71	8.39
总资本收益率（%）	4.88	5.21	--
净资产收益率（%）	8.27	8.18	--
长期债务资本化比率（%）	39.90	40.47	40.46
全部债务资本化比率（%）	53.40	51.46	52.59
资产负债率（%）	73.77	74.86	74.64
流动比率（%）	102.88	99.51	99.18
速动比率（%）	59.65	54.63	51.49
经营现金流动负债比（%）	4.99	3.80	--
现金短期债务比（倍）	1.23	1.40	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	4.58	4.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.01	6.37	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	282.61	352.55	230.77
应收账款（亿元）	111.73	129.16	141.06
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	0.04	0.26	0.32
长期股权投资（亿元）	3513.54	3583.85	3585.38
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	4871.95	5007.68	4862.53
实收资本（亿元）	247.52	247.52	247.51
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	2400.15	2520.35	2529.35
短期债务（亿元）	349.88	385.80	389.37
长期债务（亿元）	443.49	353.07	333.09
全部债务（亿元）	793.36	738.87	722.46
营业总收入（亿元）	499.90	460.23	86.71
营业成本（亿元）	470.86	399.88	72.29
其他收益（亿元）	0.06	0.02	0.02
利润总额（亿元）	243.26	145.94	11.69
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	567.15	516.00	66.82
经营活动现金流入小计（亿元）	587.76	518.14	67.47
经营活动现金流量净额（亿元）	49.90	11.81	-60.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-132.24	80.15	47.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	232.25	-24.15	-110.59
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.06	3.81	--
存货周转次数（次）	7.07	8.93	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	--
现金收入比（%）	113.45	112.12	77.07
营业利润率（%）	5.56	12.91	16.44
总资本收益率（%）	8.85	5.64	--
净资产收益率（%）	10.16	5.69	--
长期债务资本化比率（%）	15.60	12.29	11.64
全部债务资本化比率（%）	24.84	22.67	22.22
资产负债率（%）	50.74	49.67	47.98
流动比率（%）	57.12	48.31	44.09
速动比率（%）	54.52	46.28	41.78
经营现金流动负债比（%）	2.65	0.59	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.91	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/(平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi} 和 C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持