

# 中国国家铁路集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

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〔2025〕9387号

联合资信评估股份有限公司通过对中国国家铁路集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中国国家铁路集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年九月十日

# 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国家铁路集团有限公司（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、该评级结果自 2025 年 09 月 10 日至 2026 年 09 月 09 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。

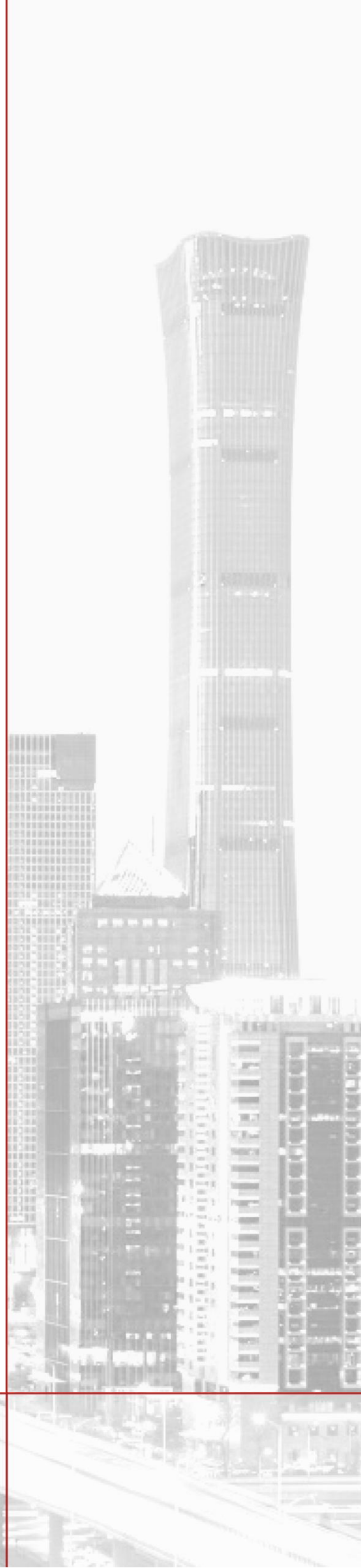
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



# 中国国家铁路集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

| 主体评级结果 | 评级时间       |
|--------|------------|
| AAA/稳定 | 2025/09/10 |

**主体概况** 中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”或“公司”）成立于 2013 年 3 月 14 日，注册资本 17395 亿元，中华人民共和国国务院为公司实际控制人；公司以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营。

**评级观点** 公司前身为中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”），是中华人民共和国原铁道部企业职能的承接主体，公司在铁路运输领域持续保持市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显。随着铁路项目建设持续推进，公司资产规模持续增长，综合实力雄厚；公司有息债务期限结构偏长期，与铁路建设长周期特性相适应，整体债务负担处于合理水平；受益于国内铁路客运需求增加和铁路货运加快向现代物流转型，公司盈利水平有所提高；公司经营获现能力强，后续随着铁路建设的持续推进，公司仍有较强的融资需求；综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、畅通的融资渠道以及中国政府的支持，公司整体偿债能力非常强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在外部融资、税费优惠、免缴国有资产收益和公益性运输补贴等方面获得的外部支持力度大。

**评级展望** 铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位，行业发展前景良好。随着公司在建项目的持续推进和完工项目逐步投入运营，公司的收入水平有望保持增长，规模经济效益有望进一步体现，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：**公司发生重大资产变化，大部分核心资产被划出；外部融资环境恶化。

### 优势

- **行业地位显著。**公司在铁路运输领域保持市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显。
- **政府支持力度大。**公司持续享有国家和地方各级政府的多种优惠政策及运输补贴等支持；融资支持方面，公司发行的铁路建设债券均由铁路建设基金提供担保。
- **经营获现能力强。**2022—2024 年，公司经营活动现金流量净额分别为 2675.90 亿元、3549.15 亿元和 3935.64 亿元，经营活动现金流持续大规模净流入，经营获现能力强。
- **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好的合作关系，商业银行对公司提供的贷款主要为信用贷款，除发行铁路建设债券外，公司还利用其他融资方式优化债务结构，公司融资渠道畅通。

### 关注

- **未来融资需求大。**未来中国铁路建设仍将保持较大规模，公司资本支出规模大，对外融资需求将持续增加，债务规模或将上升。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

| 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            | 3    |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质            | 1    |
|               |      |       | 企业管理            | 1    |
|               |      |       | 经营分析            | 1    |
| 财务风险          | F4   | 现金流   | 资产质量            | 1    |
|               |      |       | 盈利能力            | 4    |
|               |      |       | 现金流量            | 1    |
|               |      | 资本结构  |                 | 3    |
|               |      | 偿债能力  |                 | 4    |
|               |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素：--     |      |       | --              |      |
| 个体信用等级        |      |       | aa <sup>-</sup> |      |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       | +3              |      |
| 评级结果          |      |       | AAA             |      |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

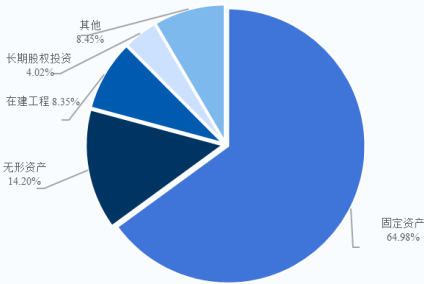
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

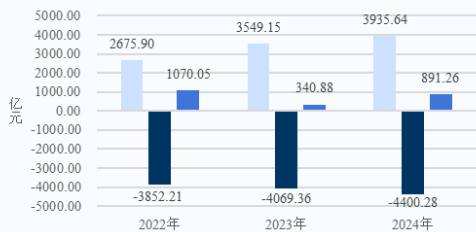
| 合并口径           |          |          |          |            |
|----------------|----------|----------|----------|------------|
| 项 目            | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年 6 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 1854.93  | 1669.89  | 2125.17  | 1930.20    |
| 资产总额（亿元）       | 91997.33 | 93509.80 | 97626.94 | 98476.59   |
| 所有者权益（亿元）      | 30928.85 | 32228.05 | 35625.22 | 36529.08   |
| 短期债务（亿元）       | 5771.13  | 7285.07  | 6055.34  | 6361.65    |
| 长期债务（亿元）       | 45459.94 | 43743.99 | 45151.43 | 45054.61   |
| 全部债务（亿元）       | 51231.08 | 51029.06 | 51206.77 | 51416.26   |
| 营业总收入（亿元）      | 11272.46 | 12453.94 | 12830.38 | 5860.22    |
| 利润总额（亿元）       | -588.60  | 230.02   | 349.76   | 125.52     |
| EBITDA（亿元）     | 1368.89  | 2249.04  | 2423.89  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 2675.90  | 3549.15  | 3935.64  | 1560.70    |
| 营业利润率（%）       | -7.26    | 1.80     | 2.07     | 1.44       |
| 净资产收益率（%）      | -2.25    | 0.10     | 0.11     | --         |
| 资产负债率（%）       | 66.38    | 65.54    | 63.51    | 62.91      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 62.36    | 61.29    | 58.97    | 58.46      |
| 流动比率（%）        | 37.67    | 33.02    | 38.76    | 38.02      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 20.89    | 24.36    | 28.55    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.32     | 0.23     | 0.35     | 0.30       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.68     | 1.71     | 1.90     | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 37.43    | 22.69    | 21.13    | --         |

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2025 年 1—6 月财务数据取自审阅报告；2. 在 EBITDA 计算中，由于未获取摊销和费用化利息数据，本报告 EBITDA 用利润总额+折旧代替计算；在 EBITDA 利息倍数计算中，由于未获取资本化利息及费用化利息，本报告 EBITDA 利息倍数用 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支出的现金代替计算；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和财务报表整理

2024 年底公司资产构成

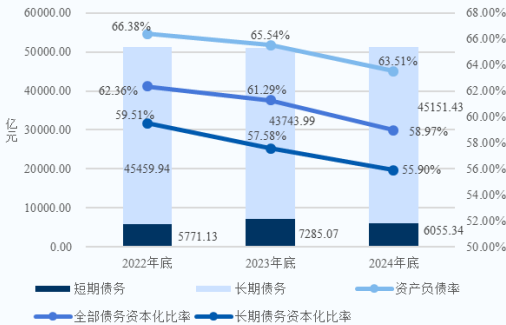


公司现金流情况



■ 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

公司债务情况



## 主体评级历史

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                | 评级报告                 |
|--------|------------|---------|------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA/稳定 | 2025/05/21 | 赵晓敏 付若琨 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2003/08/06 | 邵立强 张文鹏 | 债券资信评级方法（2003）                                                         | --                   |

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编号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：赵晓敏 [zhaoxm@lhratings.com](mailto:zhaoxm@lhratings.com)

项目组成员：王震雷 [wangzl@lhratings.com](mailto:wangzl@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、主体概况

中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”或“公司”）前身为中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”）。铁路总公司是依据中华人民共和国国务院（以下简称“国务院”）《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（国函〔2013〕47号，以下简称“《组建批复》”）于2013年3月注册成立的全民所有制企业，由中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）代表国务院履行出资人职责。2019年6月，根据《财政部关于中国铁路总公司公司制改革有关事项的批复》（财建〔2019〕315号，以下简称“《改制批复》”），铁路总公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后名称变更为现用名，仍由财政部代表国务院履行出资人职责。截至2025年6月底，公司注册资金为17395亿元，不进行资产评估和审计验资；实收国有资本数额以财政部核定的国有资产产权登记数额为准。国务院为公司实际控制人。

公司以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营。公司负责全国铁路运输统一调度指挥，统筹安排路网性运力资源配置，承担国家规定的公益性运输任务，负责铁路行业运输收入清算和收入进款管理。

截至2024年底，公司资产总额97626.94亿元，所有者权益35625.22亿元（含少数股东权益14183.54亿元）。2024年，公司实现营业总收入12830.38亿元，利润总额349.76亿元。

截至2025年6月底，公司资产总额98476.59亿元，所有者权益36529.08亿元（含少数股东权益14455.72亿元）。2025年1—6月，公司实现营业总收入5860.22亿元，利润总额125.52亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路10号；法定代表人：郭竹学。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2025年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5月7日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6月，央行打破惯例两度提前公告并实施1.4万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年上半年报）》](#)

## 三、行业分析

铁路肩负“交通强国铁路先行”的使命，是国家重要交通基础设施和民生工程，也是国民经济大动脉，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构和降低社会物流成本等方面具有重要作用，铁路发展与国家经济发展和社会需求基本保持一致。2024年，中国铁路固定资产投资同比持续增长，全国铁路路网建设正在由以路网干线建设为主向联网补网强链转变。2024年，全国铁路旅客发送量和旅客周转量再创新高；近年来国家鼓励调整运输结构和推动“公转铁”，铁路部门大力发展“总对总”营销和物流总包，加强铁路与公路、水运等其他运输方式的衔接与合作，发展多式联运，铁路货运总发送量有所增长。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注国际贸易环境变化对铁路货运量的传导性影响。长期来看，随着铁路网络完善和技术进步，旅客出行更加便捷，居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运需求有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展、铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑，但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。此外，中国铁路区域发展仍不均衡，铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模或将保持高位。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见[《2025年铁路运输行业分析》](#)。

## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司承接了铁路总公司全路集中统一指挥调度的管理模式，生产运营体系的特殊性未发生本质改变，保留了市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显，继续享有国家和地方各级政府在融资、债务处理、国有资产收益免缴以及公益性运输补贴等方面的支持。

2019年6月，经国务院批准同意，铁路总公司进行改制，完成工商变更并在北京挂牌。铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、知识产权等均由国铁集团承继。

公司以铁路客货运输为主业，实行多元化经营，主要负责全国铁路运输统一调度指挥，统筹安排路网性运力资源配置，承担国家规定的公益性运输任务，负责铁路行业运输收入清算和收入进款管理。除铁路客货运输业务外，公司还从事包括交通运输（物流、装卸等）、批发和零售、建筑、租赁和商务服务（旅行社和广告等）、制造、科研技术服务等多个行业在内的其他业务。

按股权持有者划分类型，我国铁路类型包括国家铁路、非控股合资铁路和地方铁路，国家铁路即由公司控股的铁路。自2013年公司成立以来，公司旅客发送量及周转量、铁路货运发送量及周转量在全国占有率很高，具有绝对市场优势。

### 2 人员素质

公司高级管理人员均具备多年的铁路行业工作经历和管理经验，综合素质高，能够较好地满足公司经营需要。

截至本报告出具之日，公司董事会成员及高级管理人员共14人，相关行业从业经验丰富。

郭竹学先生，中共党员，研究生学历；历任铁道部运输局调度部副主任，铁道部广州铁路（集团）公司副董事长、总经理、党委副书记（兼沪昆铁路客运专线（湖南）公司筹备组组长、沪昆铁路客运专线湖南有限责任公司董事长），铁道部南昌铁路局局长、党委副书记（兼东南沿海铁路福建有限责任公司、昌九城际铁路股份有限公司、向莆铁路股份有限公司、京福闽赣铁路客运专线有限公司、沪昆铁路客运专线江西有限责任公司董事长），铁道部上海铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司上海铁路局局长、党委副书记（兼上海铁路股份有限公司筹备组组长），中国铁路总公司北京铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司中国铁路北京局集团有限公司党委书记、董事长，铁路总公司副总经理、党组成员，国铁集团副总经理、党组成员，国铁集团董事、总经理、党组副书记，同时担任中国共产党第二十届中央委员会候补委员，上海市第十一届委员会候补委员，十二届上海市政协委员，北京市第十五届人民代表大会代表；现任国铁集团董事长。

### 3 信用记录

截至本报告出具之日，原铁道部、铁路总公司和公司银行借款未发生债务违约情况；根据公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，原铁道部、铁路总公司和公司无逾期或违约偿付记录。总体看，公司信用记录及过往债务履约情况良好。

截至本报告出具之日，联合资信未发现公司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。

## 五、管理分析

公司建立了合理有效的法人治理体系。未来公司将继续深化公司制改革，推进体制机制创新。

### 1 法人治理

根据《中国国家铁路集团有限公司章程》，公司不设股东会，由财政部代表国务院履行出资人职责。

公司设董事会，董事会对出资人负责，由11名成员组成，其中职工董事1人；设监事会，监事会机构设置及职责等具体事宜根据《公司法》以及中央深化国有企业改革部署进行调整完善。截至报告出具日，公司董事会成员共8名，包括5名外部董事。

公司设经理层。经理层设总经理 1 人，总经理兼任董事或副董事长；设副总经理、总会计师共 5 人；设总工程师、总经济师、总调度长、安全总监、总法律顾问各 1 人。总经理对董事会负责，定期向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。截至报告出具日，公司副总经理 5 名和总会计师 1 名。

## 2 管理水平

公司严格执行《铁路法》《铁路安全管理条例》《铁路建设基金管理办法》等国家法律法规，制定执行预算管理、财务管理、重大投融资决策、安全运营、建设管理、担保管理、关联交易管理以及对下属单位管理等一系列规章制度，进一步强化了内部风险控制。

预算管理方面，公司制定实施了《中国国家铁路集团有限公司全面预算管理办法》等规章制度，规定了全面预算管理遵循的原则、包含的内容、编程序等，并严格规定预算管理责任，发挥了全面预算管理统筹配置企业资源、提高铁路企业经营管理水平和经营效益的作用。

财务管理方面，公司制定实施了《中国国家铁路集团有限公司财务管理办法》《中国国家铁路集团有限公司基本建设财务管理办法》《中国国家铁路集团有限公司资金管理办法》等规章制度，完善了财务管理的约束机制和监督机制，提高了铁路企业资源统筹配置的规范性和效率。

重大投融资决策方面，公司制定实施了《国铁集团党组决定和前置研究讨论重大事项清单》《国铁集团董事会职权及董事会决策重大经营管理事项清单》《国铁集团董事会授权总经理决策重大经营管理事项清单》《国铁集团总经理职权及总经理办公会决策经营管理事项清单》《中国国家铁路集团有限公司资金管理办法》《中国国家铁路集团有限公司股权投资管理办法》等规章制度，明确了铁路运输企业在资金筹集管理、资金使用方面的决策方式、决策程序，规定了资金使用的安全评估和检查监督工作，落实相关责任，确保资金安全。

安全运营方面，公司制定实施了《铁路技术管理规程》《中国铁路总公司安全管理规定》等规章制度，规范了铁路技术管理，提高了铁路安全管理水平，保证了铁路运输秩序，保障了铁路运输和旅客生命财产安全。

建设管理方面，公司制定实施了《铁路建设管理办法》《铁路建设项目施工和监理招标投标实施细则》《铁路建设项目工程质量管理暂行办法》和《铁路建设项目安全生产管理办法》等规章制度，规范了铁路建设工程招标投标活动，加强了铁路建设工程质量管理，保障了铁路建设工程的安全。

担保管理方面，《中国国家铁路集团有限公司财务管理办法》和《中国国家铁路集团有限公司担保管理办法》明确规定铁路企业禁止对无投资关系的企业提供担保，除对基本建设项目出资比例内的一般保证担保和其他规定外，所属企业提供担保按规定报批；要求铁路企业建立健全资金管理内部控制制度，提高风险防范意识，提出预防、应对措施并并做好具体落实。

关联交易管理方面，公司制定了《铁路运输进款清算办法》《关于优化调整部分客运财务清算事项的通知》和《铁路货物运输进款清算办法》等规章制度，建立了公平、公正、公开的运输企业清算秩序，提高了运输服务质量，规范了企业间经济关系。

对下属单位管理方面，公司制定了《中国国家铁路集团有限公司机构编制管理办法》《国铁集团所属企业工资决定机制管理办法》《中国国家铁路集团有限公司财务管理办法》《铁路局集团公司负责人经营业绩考核办法》《国铁集团所属专业公司负责人经营业绩考核办法》等一系列管理办法，对下属单位人事、劳资、财务、经营等方面加强管理和指导。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长。2023 年，受益于国内铁路客运需求快速回弹和货运市场增运上量，公司营业总收入同比增长 10.48%；2024 年，国内铁路客运需求持续增加，铁路货运加快向现代物流转型，公司营业总收入同比增长 3.02%至 12830.38 亿元，综合毛利率为 2.48%。

2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 5860.22 亿元，同比增长 1.14%；同期，公司综合毛利率为 1.83%，同比有所提升。中国经济长期向好的基本趋势没有改变，对铁路各项指标形成有力支撑，公司经营有望持续平稳向好。

2 业务经营分析

(1) 运输概况

公司在铁路运输领域占据市场主导地位。2024 年，公司优化开行结构、提升服务品质等，铁路客运量同比大幅增长，公司大力发展“总对总”营销和物流总包，加快推进铁路现代物流体系建设，铁路货运量平稳增长。

客运方面，在优化高铁列车开行结构、复兴号智能型动车组扩大开行、复兴号高铁动卧首次投用、增开旅游专列、提升服务品质和推广电子发票等综合影响下，2024 年，公司旅客发送量和旅客周转量分别同比增长 11.85%和 7.26%。公司铁路旅客发送量和周转量全国占有率维持在 90%以上。货运方面，公司大力发展“总对总”营销和物流总包，研发上线中国铁路网络货运平台，大力发展以铁路为骨干的全程物流，带动货运量增长。2024 年，公司铁路货运发送量同比增长 2.78%。公司铁路货运发送量和周转量全国占有率分别为 77.00%和 90.85%。

2025 年 1—6 月，全国旅客发送量和旅客周转量分别比上年同期增长 6.70%和 2.80%，货运发送量和货运总周转量分别比上年同期增长 1.80%和 1.20%。

图表 1 • 全国及公司铁路运输情况（单位：亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里）

| 项目        | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年 1—6 月 |
|-----------|----------|----------|--------------|
| 全国铁路旅客发送量 | 38.55    | 43.12    | 22.36        |
| 国铁集团      | 36.85    | 40.85    | 20.76        |
| 占比（%）     | 95.59    | 94.74    | 92.84        |
| 全国铁路旅客周转量 | 14729.36 | 15799.10 | 7995.81      |
| 国铁集团      | 14717.12 | 15776.35 | 7982.36      |
| 占比（%）     | 99.92    | 99.86    | 99.83        |
| 全国铁路货运发送量 | 50.35    | 51.75    | 25.58        |
| 国铁集团      | 39.11    | 39.85    | 19.81        |
| 占比（%）     | 77.68    | 77.00    | 77.44        |
| 全国铁路货运周转量 | 36460.39 | 35861.90 | 17674.60     |
| 国铁集团      | 32638.50 | 32580.63 | 16170.43     |
| 占比（%）     | 89.52    | 90.85    | 91.49        |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 运输安全

2024 年，全年未发生特别重大、重大铁路交通事故，铁路交通事故死亡人数比上年下降 26.70%。

(3) 铁路建设

2024 年，全国铁路固定资产投资完成 8506 亿元，新线投产 3113 公里，其中高速铁路 2457 公里。2024 年，川藏铁路重点攻坚阶段任务提前完成，国铁集团以国家“十四五”规划纲要确定的 102 项重大工程铁路项目和“两重”项目为重点，加大推进实施力度，宜涪高铁重庆段、龙龙高铁武梅段、兰张三四线武张段等 17 个项目开工建设，杭温、池黄、沪苏湖等 42 个项目开通运营。公司未来铁路投资规模仍较大，随着铁路建设的逐步推进，总资产规模有望进一步增加，资本实力将持续增强。

2024 年底，全国铁路营业里程达到 16.20 万公里，其中，高速铁路营业里程达到 4.80 万公里；复线率 60.80%；电化率 75.80%；西部地区铁路营业里程 6.60 万公里；全国铁路路网密度 168.50 公里/万平方公里。国家铁路运营里程 13.40 万公里；复线率 62.80%，电化率 77.50%，高于全国水平。

2024 年底，全国铁路机车拥有量为 2.25 万台，其中内燃机车 0.78 万台，电力机车 1.47 万台；全国铁路客车拥有量为 8.11 万辆，其中动车组 4806 标准组、38448 辆；全国铁路货车拥有量为 101.90 万辆。国家铁路机车拥有量为 2.15 万台，其中内燃机车 0.73 万台，电力机车 1.42 万台；国家铁路客车拥有量为 7.86 万辆，其中动车组 4613 标准组、36902 辆；国家铁路货车拥有量为 93.0 万辆。

(4) 技术创新及节能减排

技术创新方面，2024 年，公司“复兴号高速列车”项目荣获国家科学技术进步奖特等奖。中国铁道科学研究院集团有限公司

参与的 350km/h 高速铁路道岔结构关键技术及应用项目获国家技术发明奖二等奖。中国铁路上海局集团有限公司和金鹰重型工程机械股份有限公司共同参与的复杂运营条件下高速铁路轨道系统状态演化及科学维护技术项目获国家科学技术进步奖二等奖。

节能减排方面，2024 年，公司化学需氧量排放量 1334 吨，比上年下降 9.00%。二氧化硫排放量 456 吨，比上年降低 30.00%。单位运输工作量综合能耗 3.86 吨标准煤/百万换算吨公里，单位运输工作量主营综合能耗 3.85 吨标准煤/百万换算吨公里，与上年基本持平。

## 4 未来发展

未来，公司铁路网规模将持续增加，网络覆盖进一步扩大，路网结构更加优化，骨干作用更加显著，更好发挥铁路对经济社会发展的保障作用。

## 七、财务分析

公司 2022—2024 年合并财务报表和 2025 年半年度合并财务报表已公开披露，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2024 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年半年度合并财务报表进行审阅，并出具审阅报告。

2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，公司合并范围未发生重大变化。截至 2025 年 6 月底，公司纳入合并范围的一级子公司为 31 家。整体看，公司财务数据可比性强。

## 1 资产质量

随着铁路建设的持续推进，公司资产规模持续增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，与业务特点相匹配。

图表 2 • 公司资产主要构成情况

| 项目           | 2022 年底         |               | 2023 年底         |               | 2024 年底         |               | 2025 年 6 月底     |               |
|--------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|              | 金额（亿元）          | 占比（%）         | 金额（亿元）          | 占比（%）         | 金额（亿元）          | 占比（%）         | 金额（亿元）          | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>4825.17</b>  | <b>5.24</b>   | <b>4810.53</b>  | <b>5.14</b>   | <b>5344.62</b>  | <b>5.47</b>   | <b>5277.67</b>  | <b>5.36</b>   |
| 货币资金         | 1854.93         | 2.02          | 1669.89         | 1.79          | 2125.17         | 2.18          | 1930.20         | 1.96          |
| 应收账款         | 1519.27         | 1.65          | 1662.35         | 1.78          | 1679.76         | 1.72          | 1764.07         | 1.79          |
| <b>非流动资产</b> | <b>87172.16</b> | <b>94.76</b>  | <b>88699.27</b> | <b>94.86</b>  | <b>92282.31</b> | <b>94.53</b>  | <b>93198.93</b> | <b>94.64</b>  |
| 长期股权投资       | 3163.68         | 3.44          | 3431.21         | 3.67          | 3927.38         | 4.02          | 4204.46         | 4.27          |
| 固定资产         | 61688.04        | 67.05         | 62435.59        | 66.77         | 63435.29        | 64.98         | 62796.55        | 63.77         |
| 在建工程         | 7162.52         | 7.79          | 7396.09         | 7.91          | 8149.12         | 8.35          | 9397.07         | 9.54          |
| 无形资产         | 11672.92        | 12.69         | 12317.82        | 13.17         | 13865.20        | 14.20         | 13724.39        | 13.94         |
| <b>资产总额</b>  | <b>91997.33</b> | <b>100.00</b> | <b>93509.80</b> | <b>100.00</b> | <b>97626.94</b> | <b>100.00</b> | <b>98476.59</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022—2024 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 3.01%。公司资产构成以固定资产、在建工程为主，与业务特点相匹配。截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 4.40%，其中货币资金较上年底增长 27.26%，整体资金较为充裕，其中库存现金及银行存款占比为 98.49%。随着铁路建设持续推进，公司固定资产和在建工程较上年底均有所增长。2024 年底，公司固定资产净值较上年底增长 1.60%，其中固定设施 48351.02 亿元，移动设备 10771.45 亿元。公司在建工程较上年底增长 10.18%，其中基建工程 7416.62 亿元。公司无形资产较上年底增长 12.56%，无形资产中土地使用权 13554.72 亿元。

2025 年 6 月底，公司资产总额较上年底增长 0.87%，资产结构较上年底变化不大。

## 2 资本结构

公司权益规模持续增长，以实收资本为主，资本实力很强；负债结构与铁路建设长周期相适应，债务负担仍处于合理水平。

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.32%。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.54%，

主要系实收资本增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 60.19%，少数股东权益占比为 39.81%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 67.66%和 3.17%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2025 年 6 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.54%。

图表 3 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目            | 2022 年底    |           | 2023 年底    |           | 2024 年底    |           | 2025 年 6 月底 |           |
|---------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|-------------|-----------|
|               | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元)  | 占比<br>(%) |
| 实收资本          | 21560.33   | 69.71     | 21954.85   | 68.12     | 24105.05   | 67.66     | 24566.46    | 67.25     |
| 资本公积          | 1104.31    | 3.57      | 1117.68    | 3.47      | 1129.52    | 3.17      | 1306.93     | 3.58      |
| 未分配利润         | -4056.76   | -13.12    | -4078.75   | -12.66    | -4113.48   | -11.55    | -4120.63    | -11.28    |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 18888.75   | 61.07     | 19285.00   | 59.84     | 21441.68   | 60.19     | 22073.36    | 60.43     |
| 少数股东权益        | 12040.09   | 38.93     | 12943.05   | 40.16     | 14183.54   | 39.81     | 14455.72    | 39.57     |
| 所有者权益合计       | 30928.85   | 100.00    | 32228.05   | 100.00    | 35625.22   | 100.00    | 36529.08    | 100.00    |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司负债以非流动负债为主，与铁路建设长周期特性相适应。截至 2024 年底，公司应付款项主要由应付账款（1565.34 亿元）和其他应付款（6150.16 亿元）构成。2022—2024 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 0.02%。截至 2024 年底，公司全部债务 51206.77 亿元，债务期限结构以长期债务为主，债券融资占比为 36.61%。从债务指标来看，2024 年底，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较上年底均有所下降。

截至 2025 年 6 月底，公司负债总额及负债结构较上年底变化不大，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均保持下降趋势，债务负担处于合理范围。

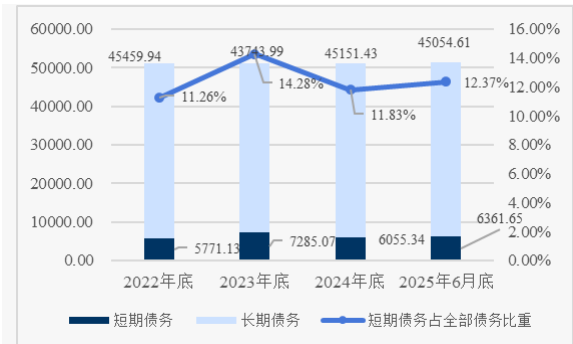
根据 2013 年 12 月 30 日审计署发布的全国政府性债务审计结果，将公司（原铁道部）发行政府支持债券或以铁路建设基金提供担保等方式形成的债务定义为政府可能承担一定救助责任的债务，即如果公司出现偿债困难，政府可能承担一定的救助责任。

图表 4 • 公司主要负债情况

| 项目          | 2022 年底  |        | 2023 年底  |        | 2024 年底  |        | 2025 年 6 月底 |        |
|-------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|-------------|--------|
|             | 金额 (亿元)  | 占比 (%) | 金额 (亿元)  | 占比 (%) | 金额 (亿元)  | 占比 (%) | 金额 (亿元)     | 占比 (%) |
| 流动负债        | 12809.36 | 20.98  | 14568.88 | 23.77  | 13787.45 | 22.24  | 13881.68    | 22.41  |
| 短期借款        | 1269.22  | 2.08   | 1005.55  | 1.64   | 593.20   | 0.96   | 602.23      | 0.97   |
| 一年内到期的非流动负债 | 4501.92  | 7.37   | 6279.52  | 10.25  | 5462.14  | 8.81   | 5759.42     | 9.30   |
| 应付款项        | 6998.89  | 11.46  | 7250.53  | 11.83  | 7715.50  | 12.44  | 7498.82     | 12.11  |
| 非流动负债       | 48259.12 | 79.02  | 46712.88 | 76.23  | 48214.27 | 77.76  | 48065.83    | 77.59  |
| 长期借款        | 27452.38 | 44.95  | 26556.58 | 43.34  | 28630.11 | 46.18  | 28035.36    | 45.26  |
| 应付债券        | 18007.57 | 29.49  | 17187.41 | 28.05  | 16521.32 | 26.65  | 17019.25    | 27.47  |
| 负债总额        | 61068.48 | 100.00 | 61281.76 | 100.00 | 62001.72 | 100.00 | 61947.51    | 100.00 |

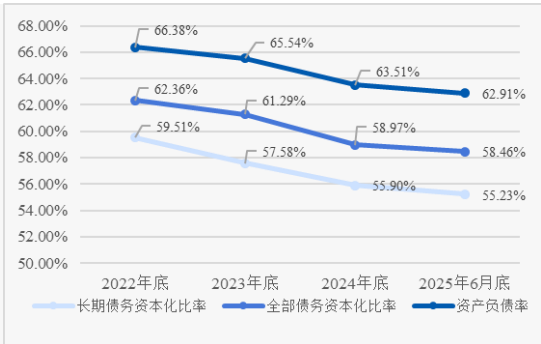
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 5 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 6 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

### 3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长。受益于国内铁路客运需求增加和铁路货运加快向现代物流转型，公司盈利水平有所提高。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 6.69%。2024 年，公司营业总收入较上年增长 3.02%，营业成本较上年增长 2.72%。受益于国内铁路客运需求增加和铁路货运加快向现代物流转型，公司利润总额同比增长 52.06%。2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 5860.22 亿元，同比增长 1.14%；利润总额为 125.52 亿元。

图表 7 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年 1—6 月 |
|-----------|----------|----------|----------|--------------|
| 营业总收入     | 11272.46 | 12453.94 | 12830.38 | 5860.22      |
| 营业成本      | 12067.88 | 12179.95 | 12511.75 | 5752.82      |
| 其他收益      | 102.21   | 88.85    | 102.12   | 39.12        |
| 投资收益      | 33.36    | -46.91   | -39.33   | 14.90        |
| 利润总额      | -588.60  | 230.02   | 349.76   | 125.52       |
| 营业利润率（%）  | -7.26    | 1.80     | 2.07     | 1.44         |
| 总资本收益率（%） | -0.85    | 0.04     | 0.04     | --           |
| 净资产收益率（%） | -2.25    | 0.10     | 0.11     | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

### 4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金流量净额持续增长，经营获现能力强；公司铁路建设持续推进，投资活动现金净流出规模维持在高位，经营活动现金流量净额仍不能覆盖投资活动资金需求，依赖筹资活动补足。

图表 8 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目               | 2022 年          | 2023 年          | 2024 年          | 2025 年 1—6 月    |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 经营活动现金流入小计        | 12176.82        | 14520.48        | 14718.45        | 6833.00         |
| 经营活动现金流出小计        | 9500.92         | 10971.33        | 10782.81        | 5272.31         |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>2675.90</b>  | <b>3549.15</b>  | <b>3935.64</b>  | <b>1560.70</b>  |
| 投资活动现金流入小计        | 169.88          | 127.38          | 134.32          | 49.43           |
| 投资活动现金流出小计        | 4022.10         | 4196.74         | 4534.61         | 2285.14         |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-3852.21</b> | <b>-4069.36</b> | <b>-4400.28</b> | <b>-2235.72</b> |
| 筹资活动现金流入小计        | 9778.28         | 8177.05         | 9945.67         | 3739.19         |
| 筹资活动现金流出小计        | 8708.22         | 7836.17         | 9054.41         | 3250.62         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>1070.05</b>  | <b>340.88</b>   | <b>891.26</b>   | <b>488.58</b>   |
| 现金收入比             | 92.76%          | 107.89%         | 106.04%         | 106.73%         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2022—2024 年，公司经营活动现金流量净额持续增长，年均复合增长 21.28%。2024 年，受益于国内铁路客运需求增加和铁路货运加快向现代物流转型，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 10.89%，经营获现能力强。2022—2024 年，公司现金收入比均在 90.00%以上，收入实现质量好。

投资活动方面，2022—2024 年，随着铁路建设的持续推进，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模较大。

筹资活动方面，2022—2024 年，公司筹资活动现金流量净额波动下降，年均复合下降 8.74%。后续随着铁路建设的持续推进，公司仍有较强的融资需求。

2025 年 1—6 月，公司经营活动和筹资活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出。

## 5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、畅通的融资渠道以及中国政府的支持，公司整体偿债能力非常强。

图表 9 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 6 月 |
|--------|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 37.67   | 33.02   | 38.76   | 38.02      |
|        | 速动比率（%）        | 30.55   | 26.81   | 32.29   | 31.24      |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.32    | 0.23    | 0.35    | 0.30       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 1368.89 | 2249.04 | 2423.89 | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 37.43   | 22.69   | 21.13   | --         |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.68    | 1.71    | 1.90    | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

短期偿债指标方面，2022—2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动提升，公司短期偿债指标表现较弱。

长期偿债指标方面，2022—2024 年，公司 EBITDA 对利息的保障能力较强，对全部债务的保障能力较弱。综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、畅通的融资渠道以及中国政府的支持，公司整体偿债能力非常强。

公司与金融机构保持良好的合作关系，目前商业银行对公司提供的贷款主要为信用贷款。除发行铁路建设债券外，公司还利用信托、保险资金等方式优化债务结构，确保铁路建设的顺利推进。公司融资渠道畅通。

截至 2025 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

## 八、ESG 分析

公司注重安全生产与节能减排，积极履行作为企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，有利于其持续经营。

环境方面，公司作为铁路运营和建设企业，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。2024 年，国家铁路化学需氧量排放量 1334 吨，较上年下降 9.00%；二氧化硫排放量 456 吨，较上年下降 30.00%。铁路运输作为规模化和集约化的交通方式，可减少能源消耗和大气污染物排放，具有良好的生态环境效益。

社会责任方面，铁路运输全力保障电煤、粮食、化肥等重点物资供应，公司开发更多适应市场需求的货物运输产品，为降低全社会物流成本和保障民生做出贡献。同时，公司发挥铁路行业优势，积极参与乡村振兴、公益事业和社会捐赠等。

公司治理方面，公司为全面实施“人才强路”战略，于 2017 年启动“百千万人才”工程。公司聚焦主责主业，大力推进增收节支、提质增效，推动运输业持续增运增收、非运输业健康发展；推进合资铁路公司高质量发展；强化内部审计，提升经营质效。

## 九、外部支持

公司的央企背景、行业地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

公司由财政部代表国务院履行出资人职责，国务院为公司实际控制人，支持能力非常强。国铁集团承继了铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、知识产权等，将继续享有国家和地方各级政府的各项优惠政策。

### （1）融资支持

#### ① 铁路建设债券

2011 年 10 月，国家发改委下发《国家发展改革委办公厅关于明确中国铁路建设债券政府支持性质的复函》，明确提出“铁路建设债券具有政府支持地位”。铁路总公司成立后，国务院发文继续明确铁路建设债券为政府支持债券。根据 2013 年 12 月 30 日审计署发布的全国政府性债务审计结果，铁路总公司及原铁道部发行的政府支持债券或以铁路建设基金提供担保等方式形成的债务被定义为政府可能承担一定救助责任的债务。

铁路建设基金是原铁道部直接债务融资本息偿付的重要保证。根据 1996 年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字〔1996〕371 号）的规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前，铁路建设基金作为政府性基金，纳入基金预算，实行收支两条线的管理方式。2007 年 1 月，经国务院批准，铁路建设基金继续予以保留。

发行铁路建设债券是公司融资的重要途径之一，铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保，极大提升了其偿还的安全性。

## ② 税费优惠

财政部和国家税务总局于 2023 年 9 月下发《关于铁路债券利息收入所得税政策的公告》，规定对企业投资者持有 2024—2027 年发行的铁路债券取得的利息收入减半征收企业所得税；对个人投资者持有 2024—2027 年发行的铁路债券取得的利息收入，减按 50% 计入应纳税所得额计算征收个人所得税。

铁路总公司成立后，继续享有相关税收优惠政策，国务院及有关部门、地方政府对铁路实行的原有优惠政策继续执行。铁路总公司改制后，国务院及相关部门给予铁路总公司的支持政策和优惠政策继续适用于公司。

## （2）债务处理

《组建批复》明确铁路总公司承继原以铁道部名义签订的债权债务等经济合同、民事合同、协议等权利和义务，妥善解决原铁道部及下属企业负债，国家原有的相关支持政策不变，在中央政府统筹协调下，综合采取各项措施加以妥善处理，由财政部会同国家有关部门研究提出具体处理方式。根据《改制批复》，铁路总公司的全部债权债务由公司承继。

## （3）国有资产收益免缴

针对铁路总公司的国有资产收益，按照国家有关法律法规和有关规定执行，历史债务问题没有解决前，国家对公司暂不征收国有资产收益。在保证有关企业合法权益和自身发展需要的前提下，公司可集中部分国有资产收益，由公司用于再投入和结构调整。

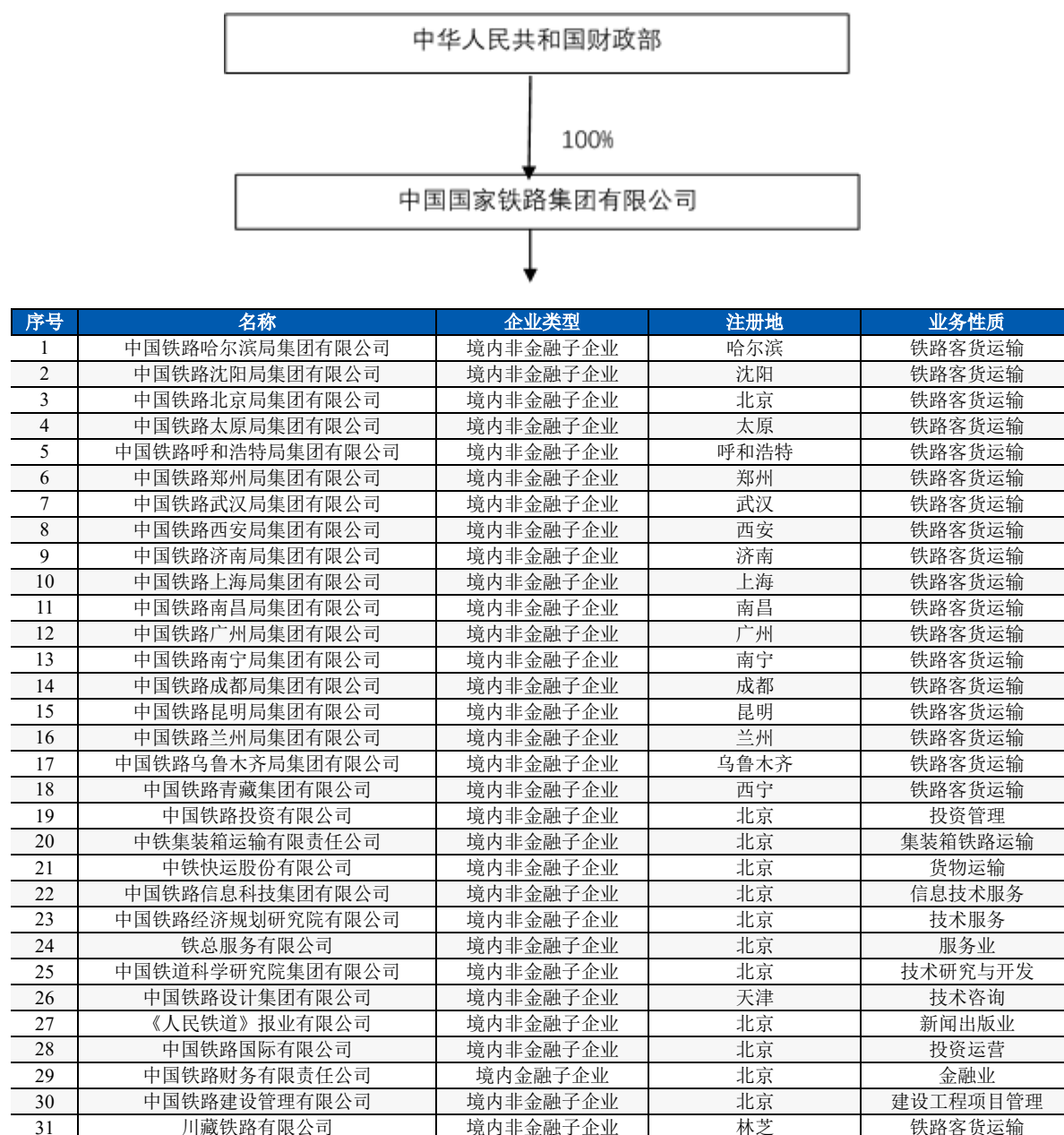
## （4）公益性运输补贴机制

对于铁路承担的学生、伤残军人、涉农物资等公益性运输任务，以及青藏线、南疆线等有关公益性铁路的经营亏损，研究建立铁路公益性运输补贴机制，研究采取财政补贴等方式，对铁路公益性运输亏损给予适当补偿。

# 十、评级结论

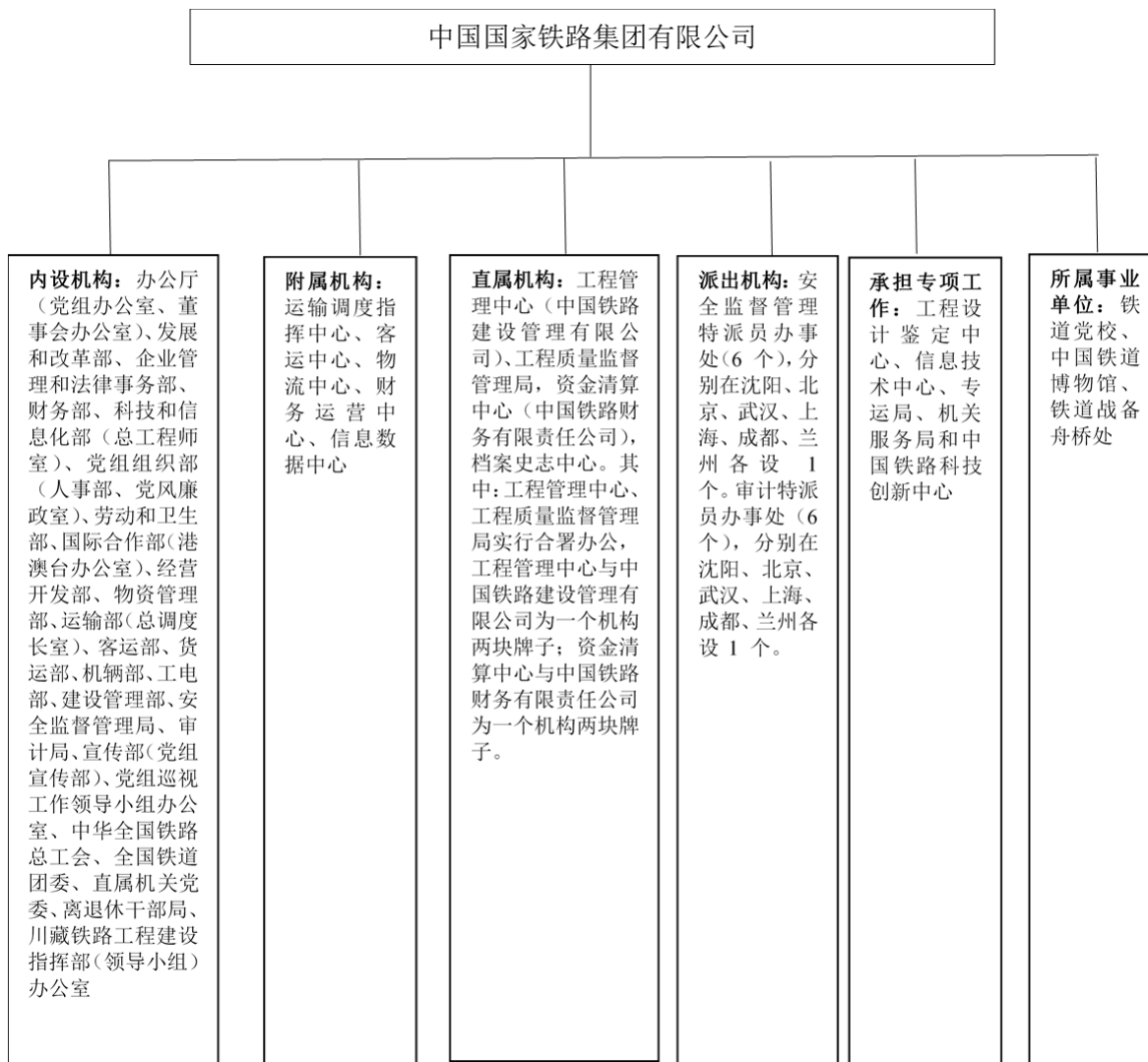
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年 6 月 |
|--------------------|----------|----------|----------|------------|
| <b>财务数据</b>        |          |          |          |            |
| 现金类资产（亿元）          | 1854.93  | 1669.89  | 2125.17  | 1930.20    |
| 应收账款（亿元）           | 1519.27  | 1662.35  | 1679.76  | 1764.07    |
| 存货（亿元）             | 911.94   | 905.19   | 892.59   | 941.01     |
| 长期股权投资（亿元）         | 3163.68  | 3431.21  | 3927.38  | 4204.46    |
| 固定资产（亿元）           | 61688.04 | 62435.59 | 63435.29 | 62796.55   |
| 在建工程（亿元）           | 7162.52  | 7396.09  | 8149.12  | 9397.07    |
| 资产总额（亿元）           | 91997.33 | 93509.80 | 97626.94 | 98476.59   |
| 实收资本（亿元）           | 21560.33 | 21954.85 | 24105.05 | 24566.46   |
| 少数股东权益（亿元）         | 12040.09 | 12943.05 | 14183.54 | 14455.72   |
| 所有者权益（亿元）          | 30928.85 | 32228.05 | 35625.22 | 36529.08   |
| 短期债务（亿元）           | 5771.13  | 7285.07  | 6055.34  | 6361.65    |
| 长期债务（亿元）           | 45459.94 | 43743.99 | 45151.43 | 45054.61   |
| 全部债务（亿元）           | 51231.08 | 51029.06 | 51206.77 | 51416.26   |
| 营业总收入（亿元）          | 11272.46 | 12453.94 | 12830.38 | 5860.22    |
| 营业成本（亿元）           | 12067.88 | 12179.95 | 12511.75 | 5752.82    |
| 其他收益（亿元）           | 102.21   | 88.85    | 102.12   | 39.12      |
| 利润总额（亿元）           | -588.60  | 230.02   | 349.76   | 125.52     |
| EBITDA（亿元）         | 1368.89  | 2249.04  | 2423.89  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 10455.98 | 13436.81 | 13605.71 | 6254.49    |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 12176.82 | 14520.48 | 14718.45 | 6833.00    |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 2675.90  | 3549.15  | 3935.64  | 1560.70    |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -3852.21 | -4069.36 | -4400.28 | -2235.72   |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 1070.05  | 340.88   | 891.26   | 488.58     |
| <b>财务指标</b>        |          |          |          |            |
| 现金收入比（%）           | 92.76    | 107.89   | 106.04   | 106.73     |
| 营业利润率（%）           | -7.26    | 1.80     | 2.07     | 1.44       |
| 总资本收益率（%）          | -0.85    | 0.04     | 0.04     | --         |
| 净资产收益率（%）          | -2.25    | 0.10     | 0.11     | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 59.51    | 57.58    | 55.90    | 55.23      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 62.36    | 61.29    | 58.97    | 58.46      |
| 资产负债率（%）           | 66.38    | 65.54    | 63.51    | 62.91      |
| 流动比率（%）            | 37.67    | 33.02    | 38.76    | 38.02      |
| 速动比率（%）            | 30.55    | 26.81    | 32.29    | 31.24      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 20.89    | 24.36    | 28.55    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.32     | 0.23     | 0.35     | 0.30       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.68     | 1.71     | 1.90     | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 37.43    | 22.69    | 21.13    | --         |

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 在 EBITDA 计算中，由于未获取摊销和费用化利息数据，本报告 EBITDA 用利润总额+折旧代替计算；在 EBITDA 利息倍数计算中，由于未获取资本化利息及费用化利息，本报告 EBITDA 利息倍数用 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支出的现金代替计算；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和财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 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                                             |
| 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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资本收益率          | (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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |
| 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 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 |

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中国国家铁路集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。