

# 中铁开发投资集团有限公司

## 2025 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〔2025〕6565号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁开发投资集团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，确定维持中铁开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中铁开投 MTN001”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

二〇二五年七月二十五日

# 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铁开发投资集团有限公司（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、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。



# 中铁开发投资集团有限公司

## 2025 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     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 中铁开发投资集团有限公司   | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/07/25 |
| 23 中铁开投 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 评级观点

中铁开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）下属负责西南区域基础设施建设及运营的核心三级子公司。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；依托中国中铁在工程施工领域的竞争优势，公司基础设施项目的投融资、建设及运营维护业务在项目经验和技術能力上保持了竞争优势，新签合同金额保持增长，在手合同规模充裕。2024 年，基础设施建设业务仍为公司最主要的收入来源，受存量项目陆续完工，新中标项目处于建设前期，项目完工量下降以及确认收入项目类型调整影响，公司营业总收入、毛利润及利润总额同比下滑幅度大。此外，公司投资类项目运营收入规模仍较小，未来尚需较大规模的资金投入，2024 年项目运营状况基本符合预期，项目后续运营情况有待关注。财务方面，截至 2024 年底，公司资产规模保持稳定，主要为投资运营项目形成的无形资产及其他非流动资产，资产受限比例高，流动性一般；利润主要来自主营业务，盈利能力保持在很高水平；有息债务略有增长，债务负担偏重；偿债指标表现趋弱，但融资渠道畅通。考虑到公司股东实力极强，且对公司提供大力支持，公司实际偿债能力极强，财务风险很低。

**个体调整：**无

**外部支持调整：**公司在业务承揽和授信等方面持续获得股东中国中铁大力支持。

### 评级展望

未来，公司将继续贯彻落实中国中铁区域投资开发的战略部署，在云贵渝鄂区域继续巩固优势业务，同时重点拓展城市综合开发、高端康养、水利水电增量市场，综合实力有望进一步巩固。

**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：**公司股东及相关各方支持意愿减弱；公司重要投资项目盈利水平与预期差异较大等。

### 优势

- **公司股东背景实力强，持续得到中国中铁支持。**中国中铁是国务院国有资产监督管理委员会管理的特大型建筑企业，具备极强的资本实力和盈利能力。公司项目承接均使用“中国中铁”品牌，承揽后由中国中铁下属各工程局负责施工。截至 2025 年 3 月底，中铁财务有限责任公司给予公司授信额度 100.00 亿元，已使用 69.95 亿元。
- **基础设施建设业务在手合同额仍保持较大规模。**2024 年，公司基础设施建设业务新签合同额为 433.98 亿元，同比增长 12.70%；截至 2025 年 3 月末，公司在手合同额为 1057.92 亿元，所承接项目主要为省市级重点工程，为后续业务持续性奠定基础。

### 关注

- **2024 年，公司营业总收入及利润总额同比下降幅度大。**基础设施建设业务为公司最主要的收入来源，该业务收入规模以及毛利率水平依据工程进度以及确认收入的工程类型变化而有一定波动。2024 年，因存量项目陆续完工，确认收入规模下降，年内新中标项目处于建设前期，尚未确认较大收入综合影响，公司营业总收入同比下降 27.80%，加之确认收入的项目结构调整，毛利率较上年下降 9.78 个百分点至 10.20%。综合影响下，2024 年公司利润总额大幅下降至 6.24 亿元。
- **在建投资类项目未来尚需较大规模的资金投入，项目后续运营情况有待关注。**截至 2025 年 3 月末，公司在建 PPP 和 BOT 等投资类项目合计 21 个，需公司投入资本金 111.08 亿元，尚需投资 50.14 亿元。公司部分投资类项目位于云南和贵州等地，地区经济财政实力相对较弱，面临运营收益不及预期或政府不能如期补缺等风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商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          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2    |
|               |      |       | 行业风险    | 3    |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 1    |
|               |      |       | 企业管理    | 2    |
|               |      |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险          | F2   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|               |      |       | 盈利能力    | 2    |
|               |      |       | 现金流量    | 2    |
|               |      | 资本结构  |         | 2    |
|               |      | 偿债能力  |         | 2    |
| 指示评级          |      |       |         | aa   |
| 个体调整因素：一      |      |       |         | --   |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa   |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |         | +2   |
| 评级结果          |      |       |         | AAA  |

**个体信用状况变动说明：**公司个体指示级别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均未发生变动。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

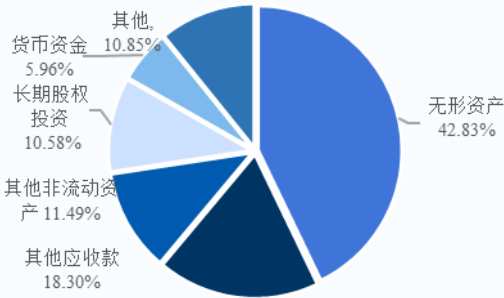
## 主要财务数据

| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 63.36  | 57.01  | 19.46      |
| 资产总额（亿元）       | 963.21 | 957.24 | 928.52     |
| 所有者权益（亿元）      | 294.50 | 301.09 | 302.09     |
| 短期债务（亿元）       | 55.80  | 66.11  | 55.38      |
| 长期债务（亿元）       | 323.81 | 326.00 | 325.05     |
| 全部债务（亿元）       | 379.61 | 392.11 | 380.42     |
| 营业总收入（亿元）      | 220.04 | 158.87 | 22.85      |
| 利润总额（亿元）       | 30.42  | 6.24   | 0.97       |
| EBITDA（亿元）     | 47.08  | 22.27  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 57.92  | 17.68  | -45.16     |
| 营业利润率（%）       | 19.70  | 9.82   | 8.36       |
| 净资产收益率（%）      | 7.94   | 1.49   | --         |
| 资产负债率（%）       | 69.43  | 68.55  | 67.47      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 56.31  | 56.56  | 55.74      |
| 流动比率（%）        | 102.06 | 108.72 | 108.47     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 18.28  | 6.19   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.14   | 0.86   | 0.35       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.44   | 1.67   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 8.06   | 17.61  | --         |

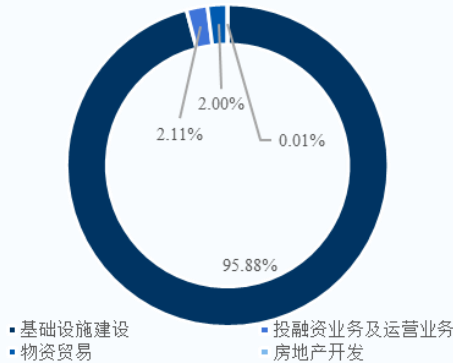
| 公司母公司合并口径    |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 492.50 | 468.51 | 359.78     |
| 所有者权益（亿元）    | 116.52 | 125.87 | 127.44     |
| 全部债务（亿元）     | 69.56  | 79.36  | 59.26      |
| 营业总收入（亿元）    | 217.93 | 156.63 | 0.45       |
| 利润总额（亿元）     | 39.22  | 11.22  | -0.66      |
| 资产负债率（%）     | 76.34  | 73.13  | 64.58      |
| 全部债务资本化比率（%） | 37.38  | 38.67  | 31.74      |
| 流动比率（%）      | 91.33  | 99.78  | 88.67      |
| 经营现金流动负债比（%） | 17.49  | 8.54   | --         |

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3.合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务；4. 母公司财务数据包含公司本部以及下属项目部  
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

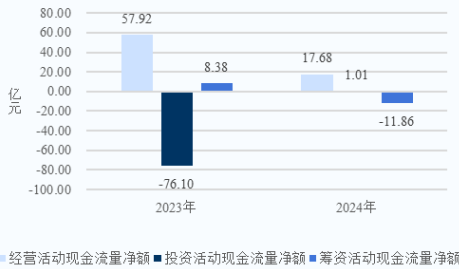
2024 年底公司资产构成



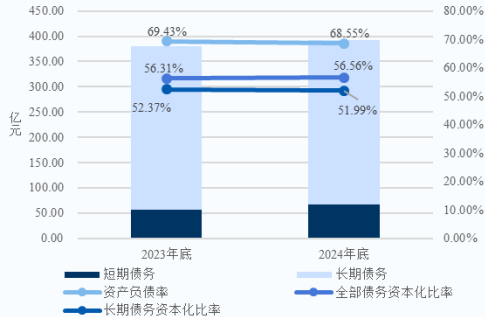
2024 年公司主营业务收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模  | 债券余额  | 到期兑付日      | 特殊条款 |
|----------------|-------|-------|------------|------|
| 23 中铁开投 MTN001 | 15 亿元 | 15 亿元 | 2026/12/08 | --   |

注：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

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                 |
|----------------|--------|--------|------------|------------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 23 中铁开投 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/07/26 | 刘丙江、李上     | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 中铁开投 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/11/24 | 刘丙江、李上、赵剑锋 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：刘丙江 [liubj@lhratings.com](mailto:liubj@lhratings.com)

项目组成员：李 上 [lishang@lhratings.com](mailto:lishang@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”）关于中铁开发投资集团有限公司（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

公司原名中铁泛亚建设有限公司，于 2011 年 12 月 8 日由中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）出资设立，初始注册资本为 15.00 亿元。2018 年 1 月 6 日，公司名称变更为现名。2020 年 5 月 25 日，公司注册资本增加至 50.00 亿元。2022 年，中国中铁作为发起人，与云南省国有资产监督管理委员会等其他出资方合资成立中铁云南建设投资有限公司（以下简称“中铁云投”），并将公司 100.00% 股权认缴中铁云投新增注册资本。2022 年 11 月 30 日，公司控股股东变更为中铁云投。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 49.44 亿元。中铁云投持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

跟踪期内，公司主营业务无重大变动，主要负责中国中铁在云南省、贵州省、湖北省以及重庆市基础设施建设领域的投融资、建设及运营维护业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年末，公司资产总额为 957.24 亿元，所有者权益合计 301.09 亿元（含少数股东权益 190.03 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 158.87 亿元，利润总额 6.24 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额为 928.52 亿元，所有者权益合计 302.09 亿元（含少数股东权益 190.39 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.85 亿元，利润总额 0.97 亿元。

公司办公地址：云南省昆明市呈贡区联大街与彩云南路交叉口中铁总部大厦；法定代表人：张文杰。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内下列存续债券募集资金按约定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限  |
|----------------|----------|----------|------------|-----|
| 23 中铁开投 MTN001 | 15.00    | 15.00    | 2023/12/08 | 3 年 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

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 年一季度报）](#)》。

## 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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司作为中国中铁下属负责西南区域基础设施建设及运营的核心子公司，业务资质较为完备，跟踪期内在项目经验和技術能力上保持了竞争优势；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面。公司是中国中铁下属负责西南区域基础设施建设及运营的核心子公司，依托中国中铁在工程施工领域的竞争优势，在云南、贵州、湖北、重庆三省一市开展基础设施项目的投融资、建设及运营维护业务。2023—2024 年，公司基础设施建设业务新签合同额分别为 385.08 亿元和 433.98 亿元，截至 2025 年 3 月末在手合同额为 1057.92 亿元，为公司 2024 年营业收入的 6.66 倍。

公司项目经验丰富，拥有市政公用工程、公路工程、建筑工程三项工程施工总承包壹级资质，工程施工资质较为完备，技术能力强。公司依托重庆轨道交通五、十号线项目，主持完成的“重庆地铁区间矿山法隧道穿越富水未固结土石回填地层关键技术优化研究”成果获得中国铁路工程集团有限公司科学技术奖一等奖，“山地城市轨道交通暗挖隧道长距离穿越回填土区施工关键技术研究”和“重庆北新建地铁站与既有站四站换乘修建技术研究”两项成果获得中国铁路工程集团有限公司科学技术奖二等奖。公司承接的重庆轨道交通 5 号线一期北端（园博中心站-大石坝站）工程荣获重庆市“巴渝杯”优质工程奖、市政金杯奖、国家优质工程奖和国家安装工程奖；重庆轨道交通十号线一期（建新东路-王家庄段）工程荣获重庆市“巴渝杯”优质工程奖、市政金杯奖，鲁班奖和詹天佑奖。

项目回款能力方面，公司基础设施建设业务存量项目以轨道交通和高速公路等基建工程为主，主要客户群为国内各地区市政、交通等部门，客户信用水平较好，回款情况良好；跟踪期内，公司新增项目主要为安置房、城市改造等，需关注客户群体变化可能对回款能力造成的影响。

信用记录方面。根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：5301120000195783），截至 2025 年 7 月 2 日，公司本部无不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化。董事、监事以及高级管理人员方面，2024 年，公司董事林鑫退休，董事谭世俊、副总经理兼职工董事张国华因工作需要离任；公司委任何文、杨涛为董事。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定，基础设施建设业务仍为最主要的收入来源，该业务收入规模以及毛利率水平依据工程进度以及确认收入的工程类型变化而有一定波动，2024 年公司主营业务收入及毛利率水平同比下滑幅度大。

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定。基础设施建设业务仍为公司主营业务收入的主要来源，收入规模以及毛利率水平依据工程进度以及确认收入的工程类型变化而有一定波动。2024 年，公司基础设施建设业务收入同比下降 27.96%，主要系存量项目陆续完工，确认收入规模下降，年内新中标项目处于建设前期，尚未确认较大规模收入所致；基础设施建设业务毛利率同比下降，主要系当期确认收入的项目结构调整，毛利率较高的高速公路、地铁类项目减少，安置房、城市改造等毛利率相对较低的项目确认收入增加所致。投融资业务及运营业务收入同比下降 19.13%，毛利率有所回升，主要系当期对运营项目的无形资产摊销方式进行优化，按车流量预测情况进行摊销，成本下降所致。物资贸易业务中，公司对中国中铁集团内单位进行采购的业务采用净额法核算，对其他外部单位采购的业务采用总额法核算，2024 年因持续压缩低利润率业务导致物资贸易收入规模同比下降，毛利率同比下降主要系采用总额法核算的业务占比上升所致。房地产开发业务收入对公司主营业务收入影响较小，毛利率为负，主要系项目销售进入收尾阶段，销售的主要为地下车位等低毛利率产品，同时结算了咨询费等，计入成本所致。综合作用下，2024 年，公司主营业务收入同比下降 27.83%，毛利率较上年下降 9.78 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司主营业务收入同比下降 38.74%，主营业务毛利率为 9.77%，较上年同期下降 1.55 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 板块         | 2023 年 |         |          | 2024 年 |         |         | 2025 年 1—3 月 |         |         |
|------------|--------|---------|----------|--------|---------|---------|--------------|---------|---------|
|            | 收入     | 占比      | 毛利率      | 收入     | 占比      | 毛利率     | 收入           | 占比      | 毛利率     |
| 基础设施建设     | 210.71 | 96.05%  | 21.26%   | 151.80 | 95.88%  | 10.45%  | 21.78        | 95.86%  | 12.75%  |
| 投融资业务及运营业务 | 4.13   | 1.88%   | -93.60%  | 3.34   | 2.11%   | -34.66% | 0.49         | 2.16%   | -46.24% |
| 物资贸易       | 4.51   | 2.06%   | 65.03%   | 3.17   | 2.00%   | 45.45%  | 0.44         | 1.94%   | -5.81%  |
| 房地产开发      | 0.02   | 0.01%   | -199.50% | 0.02   | 0.01%   | -44.43% | 0.01         | 0.04%   | --      |
| 合计         | 219.37 | 100.00% | 19.98%   | 158.33 | 100.00% | 10.20%  | 22.72        | 100.00% | 9.77%   |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司基础设施建设业务存量项目主要集中在云南及贵州省，新签合同额稳定增长，主要位于重庆市；在手合同额充裕；受存量项目陆续完工，新中标项目处于建设前期影响，公司完工合同额有所下降，2025 年公司完工合同额仍可能存在下降趋势。所承接项目主要为省市级重点工程，回款情况良好。

公司基建业务模式包括 PPP、BOO、BOT、施工总承包等，以 PPP 和 BOT 等投资类为主，基础设施建设业务收入来自在手项目建设过程中的施工收入（包括投资类项目建设过程中的施工收入）。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生重大变动。公司主要与中国中铁及其下属各工程局组成联合体，参与各级地方政府轨道交通和高速公路等基础设施项目招投标。项目中标后，联合体与地方政府成立项目公司，作为项目的业主单位，负责项目融资以及后期运营（PPP 项目）。公司或者中国中铁成立项目指挥部，负责项目建设和管理，具体施工由各工程局负责。其中，由公司成立项目指挥部的项目，公司以工程项目进度向项目公司确认收入，以各工程局上报的工程进度确认为成本；由中国中铁成立项目指挥部的项目，公司负责代管，收入和成本不计入公司合并范围内。

2024 年，公司基础设施建设业务新签合同数量同比下降，新签合同金额同比增长，主要集中在重庆市；当年完工合同额同比下降 16.33%，主要系存量项目陆续完工，新中标项目处于建设前期，完工量下降所致。2025 年一季度，公司基础设施建设业务新签项目 3 个，完工合同额较上年同期下降 12.73%，2025 年全年公司完工合同额可能仍存在下降趋势。截至 2025 年 3 月末，公司在手合同额为 1057.92 亿元，仍保持较大规模。其中，2024 年新中标项目重庆沿江高速、贵州会天高速总投资额合计 404.50 亿元，将于 2025 年三季度进入施工期，有望对公司未来三年基础设施建设业务收入形成支撑。

图表 3 • 公司基础设施建设业务工程承接及在手项目情况（单位：亿元）

| 业务     | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|--------|--------|--------|--------------|
| 新签合同个数 | 21     | 11     | 3            |
| 新签合同额  | 385.08 | 433.98 | 11.96        |

|         |        |         |         |
|---------|--------|---------|---------|
| 其中：云南省  | 172.32 | 29.49   | 11.96   |
| 贵州省     | 198.17 | 91.57   | 0       |
| 湖北省     | 14.59  | 0       | 0       |
| 重庆市     | 0      | 312.92  | 0       |
| 完工合同额   | 301.00 | 251.84  | 26.18   |
| 期末在手合同额 | 890.00 | 1072.14 | 1057.92 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司在建项目 23 个，主要为省市级重点工程，以高速公路、轨道交通、水利工程和城市建设为主，业主方多为国资背景的项目公司；项目总合同金额 1270.23 亿元，累计确认收入 747.15 亿元，已结算金额 754.19 亿元，已回款 803.69 亿元。其中，2024 年确认收入 139.83 亿元，同比下降 34.39%；结算金额为 152.16 亿元，同比下降 29.48%；实现回款 180.62 亿元，同比下降 36.95%，主要系存量项目陆续完工，确认收入规模下降，年内新中标项目处于建设前期，尚未确认较大收入所致。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

| 业主单位                  | 项目名称               | 合同金额    | 累计确认收入 | 已结算金额（不含税） | 已回款金额  | 开工日期       | 预计竣工日期     |
|-----------------------|--------------------|---------|--------|------------|--------|------------|------------|
| 宜昌三峡疏港铁路投资运营有限公司      | 宜昌三峡疏港铁路项目         | 20.89   | 11.02  | 10.92      | 10.19  | 2021/10/01 | 2026/06/30 |
| 重庆武两高速公路有限公司          | 重庆武两高速公路           | 48.65   | 30.29  | 28.63      | 32.24  | 2022/01/01 | 2026/06/30 |
| 贵阳轨道交通三号线一期工程建设管理有限公司 | 贵阳轨道交通 3 号线一期工程    | 192.00  | 178.75 | 178.75     | 194.79 | 2018/12/30 | 2025/12/30 |
| 贵州金仁桐高速公路发展有限公司       | 贵州金仁桐高速公路工程        | 82.41   | 74.95  | 74.95      | 81.21  | 2019/10/31 | 2025/09/30 |
| 贵州贵安高速公路有限公司          | 贵州贵安高速工程           | 52.97   | 24.54  | 18.62      | 21.18  | 2022/10/01 | 2026/06/30 |
| 昆明昆倘高速公路投资发展有限公司      | 昆倘高速公路工程           | 59.66   | 56.54  | 56.54      | 58.13  | 2020/05/15 | 2026/06/30 |
| 贵州安盘高速公路有限责任公司        | 贵州安盘高速工程           | 91.79   | 34.12  | 25.14      | 30.94  | 2022/04/01 | 2026/04/01 |
| 重庆永璧永津高速公路有限公司        | 重庆永璧永津高速公路         | 20.47   | 13.41  | 13.41      | 14.41  | 2021/07/01 | 2025/06/30 |
| 云南勐绿高速公路投资开发有限公司      | 勐绿高速公路工程           | 252.16  | 173.78 | 200.79     | 207.93 | 2020/10/01 | 2026/09/30 |
| 昆明中铁站城诺德福德房地产开发有限公司   | 福德项目总包部            | 5.30    | 4.78   | 4.89       | 4.19   | 2022/11/20 | 2027/02/28 |
| 武汉轨道交通十二号线建设运营有限公司    | 武汉轨道交通十二号线工程       | 72.73   | 50.48  | 50.77      | 55.34  | 2021/12/31 | 2025/12/31 |
| 宜昌三峡枢纽江南翻坝成品油投资运营有限公司 | 三峡枢纽江南成品油翻坝项目      | 13.00   | 3.71   | 3.69       | 3.52   | 2022/07/31 | 2027/12/31 |
| 云南省滇中引水二期工程有限公司       | 云南省滇中引水二期配套工程      | 207.30  | 53.46  | 52.13      | 52.26  | 2022/09/01 | 2027/08/01 |
| 重庆渝赤叙高速公路有限公司         | 渝赤叙高速公路            | 33.87   | 11.99  | 9.63       | 12.82  | 2023/03/31 | 2026/03/31 |
| 重庆仙女山绿碳景区建设发展有限公司     | 重庆武隆区仙女山碳中和景区及配套项目 | 42.40   | 0.10   | 0.00       | 0.00   | 2023/03/31 | 2027/12/31 |
| 中铁碧源水务有限公司            | 昆明市第十五水质净化厂        | 29.97   | 12.40  | 12.40      | 10.94  | 2023/12/27 | 2026/9/27  |
| 临沧翔升教育资产投资经营有限公司      | 临沧职业学院项目           | 19.13   | 9.61   | 9.65       | 9.62   | 2020/10/31 | 2023/06/30 |
| 云南磨憨站城城市开发有限公司        | 磨憨站前广场项目           | 6.77    | 1.21   | 1.26       | 0.74   | 2023/12/20 | 2025/09/30 |
| 昆明惠居保障房建设管理有限公司       | 吴家营保障房项目           | 1.63    | 0.59   | 0.59       | 0.52   | 2024/06/24 | 2025/11/15 |
| 昆明巫家坝建设发展有限责任公司       | 巫家坝城中村改造项目         | 6.38    | 0.68   | 0.69       | 2.10   | 2024/08/15 | 2026/06/05 |
| 昆明巫家坝建设发展有限责任公司       | 福德城中村改造项目          | 4.98    | 0.53   | 0.53       | 0.48   | 2024/09/27 | 2026/7/30  |
| 昆明惠居保障房建设管理有限公司       | 盘龙山水新城保障房项目        | 3.04    | 0.02   | 0.02       | 0.02   | 2024/12/13 | 2026/08/15 |
| 昆明春都城市建设投资有限公司        | 吴家营安置房项目           | 2.73    | 0.19   | 0.19       | 0.12   | 2024/10/10 | 2026/07/17 |
| --                    | 合计                 | 1270.23 | 747.15 | 754.19     | 803.69 | --         | --         |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司投资类项目运营收入同比略有下降，规模仍较小，基本达到公司运营收入预算；未来尚需较大规模的资金投入；公司部分投资类项目位于云南和贵州等地，地区经济财政实力相对较弱，面临运营收益不及预期或政府不能如期补缺等风险，后续运营情况有待关注。

截至 2025 年 3 月末，公司在建 PPP 和 BOT 等投资类项目合计 21 个（其中纳入合并范围投资类项目 5 个），预计总投资额为 3763.99 亿元，需公司投入资本金 111.08 亿元，已投资 50.14 亿元（其中 2024 年公司完成投资 7.67 亿元，同比增长 16.57%），尚需投资 60.94 亿元。公司投资类项目未来尚需较大规模的资金投入，面临一定的资金支出压力。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建投资类项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                                                                 | 模式  | 预计总投资  | 持股比例   | 是否并表 | 已投资本金 | 尚需投资本金 | 建设期 | 运营期  | 回报机制   |
|----------------------------------------------------------------------|-----|--------|--------|------|-------|--------|-----|------|--------|
| 三峡枢纽江南成品油翻坝项目                                                        | BOO | 76.30  | 20.00% | 否    | 0.68  | 3.88   | 3 年 | 30 年 | 方式 1   |
| 云南勐醒至江城至绿春高速公路 PPP 项目                                                | PPP | 368.11 | 10.49% | 否    | 1.20  | 0.00   | 3 年 | 30 年 | 方式 1+2 |
| 云南省滇中引水工程二期工程配套工程                                                    | BOO | 329.09 | 43.38% | 是    | 17.50 | 0.00   | 6 年 | 长期   | 方式 1   |
| 武汉市轨道交通 12 号线工程 PPP 项目                                               | PPP | 300.46 | 21.73% | 否    | 5.24  | 2.81   | 5 年 | 25 年 | 方式 1+2 |
| 武隆区仙女山“碳中和”景区及配套 PPP 项目                                              | PPP | 68.21  | 62.92% | 是    | 0.63  | 8.16   | 4 年 | 26 年 | 方式 1+2 |
| 武隆至两江新区高速公路（平桥至大顺段）项目                                                | PPP | 66.77  | 7.61%  | 否    | 0.61  | 0.40   | 4 年 | 30 年 | 方式 1   |
| 江南中心绿道武九线综合管廊工程 PPP 项目                                               | PPP | 45.18  | 11.83% | 否    | 1.11  | 0.00   | 3 年 | 27 年 | 方式 1+2 |
| 沪昆国家高速公路安顺至盘州（黔滇界）段扩容工程及相关配套工程 PPP 项目                                | PPP | 373.11 | 6.00%  | 否    | 2.70  | 1.18   | 4 年 | 30 年 | 方式 1   |
| 渝赤（水）叙（永）高速公路（重庆段）                                                   | BOT | 104.50 | 33.02% | 否    | 3.21  | 3.97   | 4 年 | 30 年 | 方式 1   |
| 燕花路（鄂东大道—吴都大道）道路工程、花马湖西侧产业园片区基础设施工程项目                                | BT  | 12.03  | 24.00% | 否    | 0.37  | 0.00   | 3 年 | 3 年  | 方式 3   |
| 贵州省桐梓至新蒲高速公路项目                                                       | PPP | 123.90 | 3.78%  | 否    | 1.17  | 0.00   | 3 年 | 30 年 | 方式 1+2 |
| 贵州省沪昆国家高速公路贵阳至安顺段扩容工程及相关配套工程 PPP 项目                                  | PPP | 275.12 | 4.00%  | 否    | 1.72  | 0.00   | 3 年 | 30 年 | 方式 1   |
| 贵州金沙经仁怀至桐梓高速公路 PPP 项目                                                | PPP | 173.90 | 2.98%  | 否    | 1.30  | 0.00   | 4 年 | 30 年 | 方式 1+2 |
| 贵阳市城市轨道交通 3 号线一期工程                                                   | PPP | 322.31 | 4.29%  | 否    | 4.03  | 0.00   | 5 年 | 25 年 | 方式 1+2 |
| 贵阳西南商贸服务业聚集区综合管廊 PPP 项目                                              | PPP | 17.77  | 89.50% | 是    | 2.72  | 0.00   | 2 年 | 18 年 | 方式 1+2 |
| 重庆市 G85 银昆高速、G93 成渝地区环线高速重庆高新区至荣昌区（川渝界）段改扩建工程、重庆市垫江至丰都至武隆高速公路 PPP 项目 | PPP | 460.06 | 4.99%  | 否    | 0.62  | 4.48   | 5 年 | 30 年 | 方式 1+2 |
| 重庆市永川至璧山和三环高速公路陈食至油溪段项目                                              | BOT | 49.91  | 41.73% | 否    | 3.60  | 0.39   | 3 年 | 30 年 | 方式 1   |

|                             |     |                |        |    |              |              |       |      |        |
|-----------------------------|-----|----------------|--------|----|--------------|--------------|-------|------|--------|
| 重庆轨道交通 4 号线(民安大道-石船) PPP 项目 | PPP | 155.07         | 1.00%  | 否  | 0.64         | 0.00         | 3.5 年 | 30 年 | 方式 1+2 |
| 湖北省宜昌市三峡枢纽茅坪港铁路项目           | BOO | 38.18          | 22.00% | 否  | 1.09         | 2.06         | 3 年   | 长期   | 方式 1   |
| 会天蔗红高速项目                    | BOT | 86.20          | 47.88% | 是  | 0.00         | 8.77         | 3 年   | 30 年 | 方式 2   |
| 重庆沿江高速项目                    | BOT | 317.81         | 39.08% | 是  | 0.00         | 24.84        | 5 年   | 30 年 | 方式 2   |
| <b>合计</b>                   | --  | <b>3763.99</b> | --     | -- | <b>50.14</b> | <b>60.94</b> | --    | --   | --     |

注：方式 1 为使用者付费，方式 2 为可行性缺口补助，方式 3 为政府付费  
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司并表投资类项目建成后，由各并表项目公司负责运营，可获取运营收入和政府补助。截至 2025 年 3 月末，公司进入运营期的并表投资类项目均为高速公路项目共 4 条，分别为昆明市东川至格勒高速公路 PPP 项目（以下简称“东格高速”）、寻甸至沾益高速公路（昆明段）政府和社会资本合作项目（以下简称“寻沾高速”）、G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段工程 PPP 项目（以下简称“玉楚高速”）和昆明至倘甸高速公路特许经营项目（以下简称“昆倘高速”），合计里程约 314.44 公里。2024 年，公司投资类项目运营收入为 2.44 亿元，同比略有下降，基本达到公司运营收入预算；2024 年按照协议约定方式收到可行性缺口补助，规模同比增长至 3.37 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月末公司运营中并表投资类项目情况（单位：辆、亿元）

| 项目名称      | 模式  | 投资规模          | 权益比例   | 通车时间        | 收费期限 | 日均车流量        |              | 运营收入        |             | 可行性缺口补助     |             |
|-----------|-----|---------------|--------|-------------|------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|           |     |               |        |             |      | 2023 年       | 2024 年       | 2023 年      | 2024 年      | 2023 年      | 2024 年      |
| 东格高速      | PPP | 59.03         | 90.00% | 2019 年 7 月  | 30 年 | 3936         | 3697         | 0.41        | 0.38        | 0.48        | 0.53        |
| 寻沾高速      | PPP | 61.12         | 90.00% | 2020 年 12 月 | 30 年 | 7888         | 8470         | 0.58        | 0.55        | 0.70        | 0.85        |
| 玉楚高速      | PPP | 318.98        | 46.00% | 2022 年 8 月  | 30 年 | 8820         | 9124         | 1.11        | 1.11        | 0.00        | 1.99        |
| 昆倘高速      | PPP | 80.58         | 13.90% | 2022 年 12 月 | 30 年 | 5528         | 6126         | 0.36        | 0.40        | 0.00        | 0.00        |
| <b>合计</b> | --  | <b>519.71</b> | --     | --          | --   | <b>26172</b> | <b>27417</b> | <b>2.46</b> | <b>2.44</b> | <b>1.18</b> | <b>3.37</b> |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司投资的非并表投资类项目建成后由表外项目公司负责运营，公司主要通过获取项目的投资收益和现金分红方式实现前期投资的回收以及盈利。截至 2025 年 3 月末，公司投资的非并表项目有 7 个处于运营期，2024 年未实现投资收益及现金分红。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司运营中非并表投资类项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                     | 投资总额          | 公司投资额        | 权益比例   | 累计实现投资收益     |
|--------------------------|---------------|--------------|--------|--------------|
| 重庆轨道交通 4 号线 PPP 项目       | 155.07        | 0.64         | 1.00%  | 0.00         |
| 贵州省遵义至余庆高速公路 PPP 项目      | 147.23        | 2.00         | 6.03%  | -0.29        |
| 贵州省威宁至围杖（滇黔界）高速公路 PPP 项目 | 41.85         | 4.70         | 44.93% | -0.64        |
| 昆明轨道交通 4 号线土建工程          | 190.89        | 46.80        | 75.73% | 0.55         |
| 江南中心绿道武九综合管廊工程 PPP 项目    | 45.18         | 1.11         | 11.83% | 0.03         |
| 贵州省桐梓至新蒲高速公路 PPP 项目      | 124.47        | 1.17         | 3.78%  | -0.12        |
| 贵州省金沙经仁怀至桐梓高速公路 PPP 项目   | 184.13        | 1.24         | 2.98%  | -0.04        |
| <b>合计</b>                | <b>888.82</b> | <b>57.66</b> | --     | <b>-0.51</b> |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司围绕基础设施建设业务开展钢材、水泥等贸易业务，上下游多涉及中国中铁关联方；跟踪期内，公司压缩贸易业务规模，收入同比下降。

公司贸易业务主要围绕基础设施建设业务展开。业务模式分为两种，一种是公司引进并委托集采服务单位进行施工所需集采物资的招标采购，公司与其签订集采采购合同，同时公司作为供应商与下游施工单位签订集采供应合同进行销售；另一种是公司作为招标人直接面向生产厂商招标采购，同时作为供应商与下游施工单位签订集采供应合同进行销售（该模式主要用于除轨道交通项目以外的机电设备和内部产品方面）。公司大部分贸易业务采用第一种模式，即公司向中铁物贸集团有限公司（中国中铁全资子公司，是其商贸物流板块重要的运营主体，承担中国中铁系统内物资集中采购管理职能，以下简称“中铁物贸”）进行集中采购并由公司销售给施工单位，采购内容以为各工程局提供的工程用材料为主，主要包括水泥、钢材和型材等。公司贸易业务上下游多涉

及中国中铁集团内关联方，相关关联交易主要参照《中国中铁股份有限公司内部关联交易和往来管理实施细则》实施，按照市场化定价原则开展。

结算方面，公司与上下游客户的结算方式是当月 20 日至次月 21 日为一个结算周期，按照实际签收单据结合合同约定单价、结算方式进行对账结算。对上游供应商付款按招标要求及合同约定比例支付，对下游施工单位收款按集采供应合同约定 100%归集。公司对上游供应商结算支付方式主要为现金转账和 3~6 个月承兑汇票；对下游施工单位集采款归集按实际施工进度形成的验工计价 100%等额扣除。

2024 年，公司持续压缩低利润率业务规模，钢材、水泥产品的销售量及销售额同比均有所下降，当年实现贸易业务收入 3.17 亿元，同比下降 29.71%。

图表 8 • 公司主要贸易产品销售情况（单位：万吨、亿元）

| 类别 | 2023 年 |       | 2024 年 |       | 2025 年 1—3 月 |      |
|----|--------|-------|--------|-------|--------------|------|
|    | 销售量    | 销售额   | 销售量    | 销售额   | 销售量          | 销售额  |
| 钢材 | 114.56 | 44.00 | 86.23  | 35.53 | 14.42        | 6.48 |
| 水泥 | 370.12 | 16.71 | 231.54 | 8.48  | 36.83        | 1.34 |
| 管片 | 1.59   | 5.15  | 1.66   | 4.63  | 0.22         | 0.63 |
| 钢梁 | 0.87   | 1.07  | 1.73   | 2.23  | 0.44         | 0.57 |
| 合计 | 487.14 | 66.93 | 321.16 | 50.87 | 51.91        | 9.02 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## 2 未来发展

公司发展思路清晰，发展前景良好。

作为中国中铁的核心子公司，公司将继续贯彻落实中国中铁区域投资开发的战略部署，在云贵渝鄂区域继续巩固优势业务，强化高速公路、城市轨道交通领域的一体化服务能力；同时，公司把城市综合开发、水利水务作为“十四五”期间重点拓展的增量市场，择机进入环保生态、沿边外贸口岸开发、新基建等新兴业务市场，积极稳妥推进各类项目运营管理，打造专业化的金融服务、资产管理和投资运营管理平台，实现绿色建筑、智能建造、循环建造，有效拉动区域相关产业链协同发展。

## （四）财务方面

公司提供了 2024 年合并及母公司财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2024 年及 2025 年一季度，公司合并范围未发生重大变化，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

截至 2024 年末，公司资产规模保持稳定，构成主要为投资运营项目形成的无形资产及其他非流动资产，货币资金较为充裕，资产受限比例高，资产流动性一般。

截至 2024 年末，公司资产总额为 957.24 亿元，较上年末保持稳定，其中流动资产占 32.44%。从构成来看，主要为货币资金、营运类资产（应收账款、预付款项、存货等）、投资类资产（长期股权投资等）、往来拆借（以其他应收款为主）以及生产性资产（以无形资产为主）。其中，货币资金 57.01 亿元，主要为银行存款，受限货币资金合计 3.32 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；其他应收款 175.22 亿元，较上年末下降 5.34%，主要系公司根据中国中铁相关资金集中管理办法规定，将货币资金进行归集所致；长期股权投资主要为持有的合营企业云南省滇中引水二期工程有限公司以及昆明轨道交通四号线土建项目建设管理有限公司等股权，截至 2024 年末为 101.26 亿元，较上年末增长 9.67%，主要系新增重庆渝叙高速公路有限公司等股权所致，2024 年权益法下确认的投资损益为-0.12 亿元，发放现金股利或利润 0.01 亿元；无形资产 409.96 亿元，较上年末增长 2.65%，主要为投资类项目特许经营权；其他非流动资产 110.02 亿元，较上年末下降 6.88%，主要为一年以后收回的合同资产。

图表 9 • 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元）

| 科目   | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年 3 月末 |        |
|------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|      | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动资产 | 323.35  | 33.57% | 310.55  | 32.44% | 277.42      | 29.88% |

|              |               |                |               |                |               |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 货币资金         | 63.36         | 6.58%          | 57.01         | 5.96%          | 19.46         | 2.10%          |
| 应收账款         | 22.89         | 2.38%          | 24.08         | 2.52%          | 24.60         | 2.65%          |
| 预付款项         | 26.37         | 2.74%          | 20.35         | 2.13%          | 22.15         | 2.39%          |
| 其他应收款        | 185.10        | 19.22%         | 175.22        | 18.30%         | 160.13        | 17.25%         |
| <b>非流动资产</b> | <b>639.85</b> | <b>66.43%</b>  | <b>646.69</b> | <b>67.56%</b>  | <b>651.09</b> | <b>70.12%</b>  |
| 长期股权投资       | 92.33         | 9.59%          | 101.26        | 10.58%         | 102.18        | 11.00%         |
| 无形资产         | 399.39        | 41.46%         | 409.96        | 42.83%         | 411.63        | 44.33%         |
| 其他非流动资产      | 118.15        | 12.27%         | 110.02        | 11.49%         | 111.81        | 12.04%         |
| <b>资产总额</b>  | <b>963.21</b> | <b>100.00%</b> | <b>957.24</b> | <b>100.00%</b> | <b>928.52</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

资产受限方面。2024 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 515.33 亿元，主要为用于质押贷款的项目收益权，占同期末资产总额的 53.83%，资产受限比例高。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额为 928.52 亿元，资产规模及构成较 2024 年末未发生重大变化。

跟踪期内，公司收到股东增资，所有者权益保持增长，权益稳定性偏弱；公司有息债务略有增长，以银行借款为主，期限结构良好，整体债务负担较重。

截至 2024 年末，公司所有者权益为 301.09 亿元，较上年末增长 2.24%，主要系中铁云投对公司增资 7.50 亿元，公司实收资本增加所致。公司所有者权益中，实收资本占 16.42%、资本公积占 0.06%、盈余公积占 3.81%、未分配利润占 16.60%、少数股东权益占 63.11%，权益稳定性偏弱。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末保持稳定。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末略有下降，其中流动负债占 43.53%；全部债务 392.11 亿元，较上年末增长 3.29%，其中短期债务占 16.86%，占比较上年末增加 2.16 个百分点。从构成来看，公司全部债务中银行借款占 89.57%、发行债券占 3.83%、票据等其他融资占 6.60%。截至 2024 年末，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 68.55%、56.56% 和 51.99%，较上年末保持稳定。

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 4.53%，全部债务较上年末下降 2.98%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率保持稳定。

图表 10 • 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元）

| 科目           | 2023 年末       |                | 2024 年末       |                | 2025 年 3 月末   |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|              | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>316.83</b> | <b>47.38%</b>  | <b>285.63</b> | <b>43.53%</b>  | <b>255.76</b> | <b>40.83%</b>  |
| 短期借款         | 18.42         | 2.75%          | 36.57         | 5.57%          | 30.03         | 4.79%          |
| 应付账款         | 132.63        | 19.83%         | 111.41        | 16.98%         | 84.36         | 13.47%         |
| 其他应付款        | 93.10         | 13.92%         | 72.77         | 11.09%         | 80.34         | 12.83%         |
| <b>非流动负债</b> | <b>351.88</b> | <b>52.62%</b>  | <b>370.52</b> | <b>56.47%</b>  | <b>370.67</b> | <b>59.17%</b>  |
| 长期借款         | 302.79        | 45.28%         | 310.97        | 47.39%         | 310.02        | 49.49%         |
| 长期应付款        | 32.70         | 4.89%          | 42.66         | 6.50%          | 43.58         | 6.96%          |
| <b>负债总额</b>  | <b>668.71</b> | <b>100.00%</b> | <b>656.15</b> | <b>100.00%</b> | <b>626.43</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司营业总收入和利润总额同比明显下降，利润来自主营业务，盈利能力保持在很高水平。

2024 年，随着基础设施建设收入下降，公司营业总收入及毛利润分别同比下降 27.80% 和 62.80%，营业利润率由上年的 19.70% 下降至 9.82%，主业盈利能力下降；期间费用主要由管理费用及财务费用构成，同比下降 14.39%；投资收益主要为资金集中管理款利息收入和以摊余成本计量的金融资产终止确认损失，2024 年为 -3.46 亿元，对利润的侵蚀加重；当期发生减值损失 1.70 亿元，主要为债权投资减值损失转回 2.10 亿元所致。公司利润主要来自主营业务，2024 年利润总额、总资本收益率和净资产收益率均较上年明显下降。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 38.49%，利润总额同比下降 44.86%，主要系完工额下降所致。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目       | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入    | 220.04 | 158.87 | 22.85        |
| 毛利润      | 44.14  | 16.42  | 2.08         |
| 营业利润率    | 19.70% | 9.82%  | 8.36%        |
| 期间费用     | 9.00   | 7.71   | 1.28         |
| 减值损失(合计) | -2.72  | 1.70   | 0.11         |
| 投资收益     | -1.52  | -3.46  | 0.24         |
| 利润总额     | 30.42  | 6.24   | 0.97         |
| 总资本收益率   | 5.46%  | 2.54%  | --           |
| 净资产收益率   | 7.94%  | 1.49%  | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司经营获现能力维持在较高水平，考虑到公司项目建设需持续投资，未来将保持一定融资需求。

2024 年，公司经营活动现金流入量及流出量均同比下降，主要系项目完工额下降导致销售商品提供劳务收到的现金以及与关联方之间的往来款（计入收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金）同比下降所致，经营活动现金净流入规模同比下降，经营获现能力保持在较高水平；投资活动主要为 PPP 在建项目工程投入、资金集中管理等活动产生，2024 年投资活动现金流转为净流入；公司经营活动现金净流入可覆盖投资活动缺口，2024 年筹资活动现金流量净额为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 45.16 亿元，投资活动现金净流入 7.37 亿元。考虑到公司项目建设需持续投资，未来将保持一定融资需求。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                  | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年 1—3 月  |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计          | 497.99        | 311.41        | 29.35         |
| 经营活动现金流出小计          | 440.07        | 293.73        | 74.51         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>   | <b>57.92</b>  | <b>17.68</b>  | <b>-45.16</b> |
| 投资活动现金流入小计          | 505.50        | 410.33        | 101.79        |
| 投资活动现金流出小计          | 581.60        | 409.32        | 94.42         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>   | <b>-76.10</b> | <b>1.01</b>   | <b>7.37</b>   |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b>  | <b>-18.18</b> | <b>18.70</b>  | <b>-37.79</b> |
| 筹资活动现金流入小计          | 363.76        | 225.60        | 67.03         |
| 筹资活动现金流出小计          | 355.38        | 237.46        | 65.71         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>   | <b>8.38</b>   | <b>-11.86</b> | <b>1.32</b>   |
| 现金收入比               | 147.01%       | 141.96%       | 102.06%       |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-9.80</b>  | <b>6.83</b>   | <b>-36.47</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现趋弱，但融资渠道畅通。考虑到公司股东实力极强，且对公司提供大力支持，公司实际偿债能力极强。

截至 2024 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所提升，并处于较强水平；销售商品提供劳务收到的现金对流动负债覆盖程度较好；现金类资产对短期债务覆盖能力下滑，短期偿债能力指标表现弱化；截至 2025 年 3 月末，公司获得的银行等金融机构授信总额为 794.27 亿元（含中铁财务有限责任公司授信），未使用授信余额为 333.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，考虑公司股东背景极强，且对公司提供大力支持，公司实际短期偿债能力极强。

长期偿债能力方面，2024 年，公司 EBITDA 同比下降，对利息支出和全部债务的覆盖能力均有弱化，对利息支出的保障能力仍处于较强水平，同时考虑公司资本实力很强，长期偿债能力很强。

图表 13 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标                   | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 1—3 月 |
|--------|----------------------|---------|---------|--------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率                 | 102.06% | 108.72% | 108.47%      |
|        | 速动比率                 | 98.98%  | 104.42% | 103.38%      |
|        | 经营现金流动负债比            | 18.28%  | 6.19%   | -17.66%      |
|        | 经营现金/短期债务（倍）         | 1.04    | 0.27    | -0.82        |
|        | 销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍） | 1.02    | 0.79    | --           |
|        | 现金短期债务比（倍）           | 1.14    | 0.86    | 0.35         |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）           | 47.08   | 22.27   | --           |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）       | 8.06    | 17.61   | --           |
|        | 经营现金/全部债务（倍）         | 0.15    | 0.05    | -0.12        |
|        | EBITDA 利息倍数（倍）       | 3.44    | 1.67    | --           |
|        | 经营现金/利息支出（倍）         | 4.24    | 1.32    | -15.58       |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司合并口径存在对外担保及重大未决诉讼。

### 3 母公司<sup>1</sup>主要变化情况

**母公司为公司收入及利润的主要来源，债务负担偏重，短期偿债压力可控。**

截至 2024 年末，母公司资产总额为 468.51 亿元。其中，现金类资产为 55.15 亿元、其他应收款 175.03 亿元（主要为资金集中管理款）、长期股权投资 142.56 亿元，主要为对子公司的投资（占 29.22%）和对联营企业、合营企业的投资（占 70.78%）；母公司所有者权益为 125.87 亿元，全部债务为 79.36 亿元，以短期债务为主（占 76.35%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.13% 和 38.67%。

母公司负责基础设施建设业务（下属项目部）以及物资贸易业务，为合并口径收入的主要来源。2024 年，母公司实现营业收入 156.63 亿元，利润总额为 11.22 亿元，其中投资收益 3.07 亿元。母公司现金短期债务比为 0.91 倍，短期偿债压力可控。

## （五）ESG 方面

**公司积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，公司基础设施建设、房地产开发等业务可能面临一定环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高，积极履行作为国有企业的社会责任。

治理方面，公司未设置 ESG 部门，产业战略规划清晰，治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

**中国中铁是国务院国资委管理的特大型建筑企业，支持能力极强。**

中国中铁是国务院国资委管理的特大型建筑企业，业务涵盖工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易等，分别在上海及香港两地上市。截至 2024 年末，中国中铁资产总额为 22564.14 亿元，所有者权益合计 5101.40 亿元；2024 年，中国中铁实现营业收入 11603.11 亿元，利润总额 388.71 亿元，具备极强的资本实力和盈利能力。

<sup>1</sup> 母公司财务数据包含公司本部以及下属项目部。

## 2 支持可能性

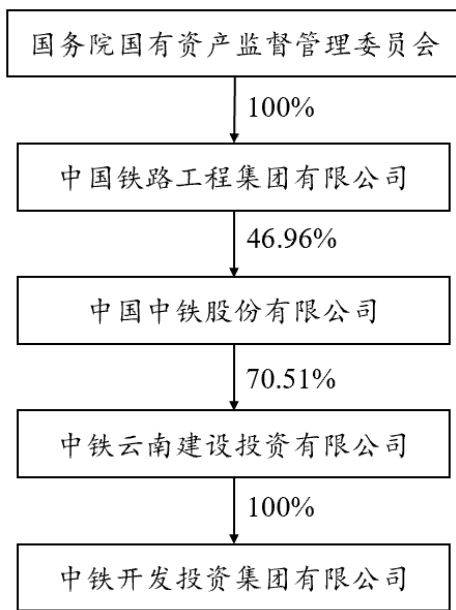
公司在业务承揽等方面得到中国中铁大力支持。

公司为中国中铁下属负责西南区域基础设施建设及运营的核心三级子公司，公司项目承接均使用“中国中铁”品牌，承揽后由中国中铁下属各工程局负责施工。截至 2025 年 3 月底，中铁财务有限责任公司给予公司授信额度 100.00 亿元，已使用 69.95 亿元。

## 八、跟踪评级结论

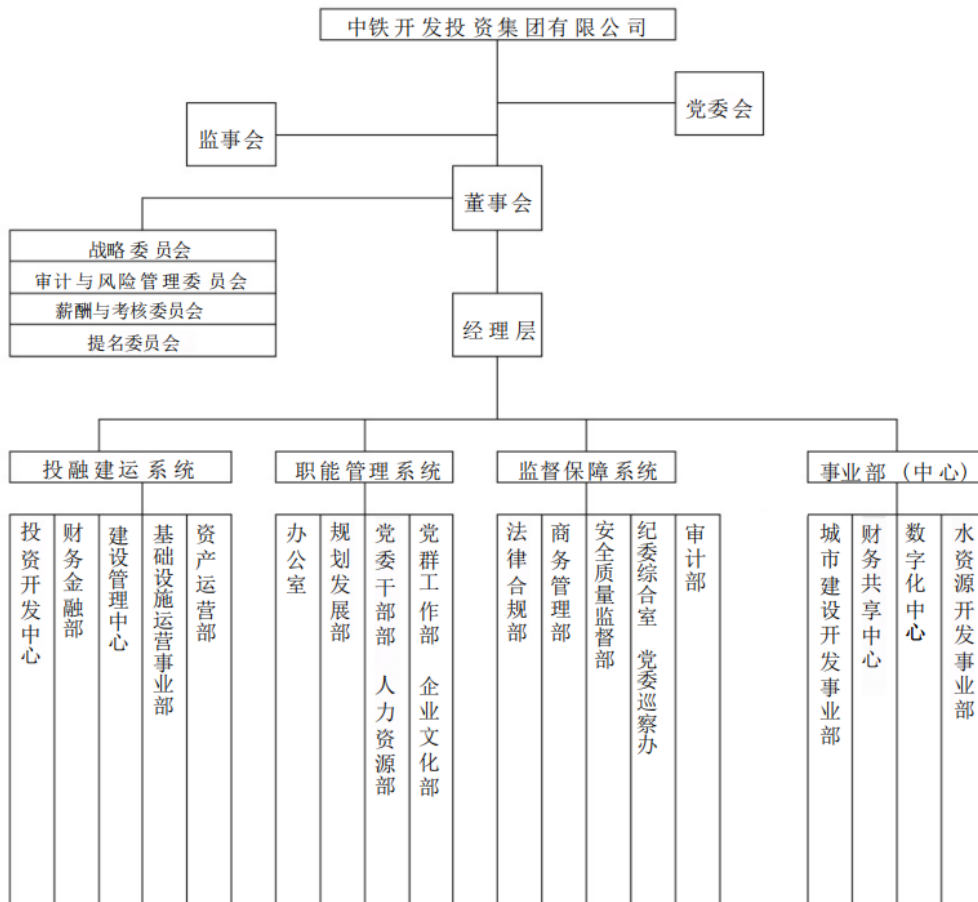
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中铁开投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 63.36  | 57.01  | 19.46      |
| 应收账款（亿元）           | 22.89  | 24.08  | 24.60      |
| 其他应收款（亿元）          | 185.10 | 175.22 | 160.13     |
| 存货（亿元）             | 9.77   | 12.29  | 13.02      |
| 长期股权投资（亿元）         | 92.33  | 101.26 | 102.18     |
| 固定资产（亿元）           | 1.96   | 1.76   | 1.73       |
| 在建工程（亿元）           | 0.04   | 0.09   | 0.09       |
| 资产总额（亿元）           | 963.21 | 957.24 | 928.52     |
| 实收资本（亿元）           | 41.95  | 49.44  | 49.44      |
| 少数股东权益（亿元）         | 187.99 | 190.03 | 190.39     |
| 所有者权益（亿元）          | 294.50 | 301.09 | 302.09     |
| 短期债务（亿元）           | 55.80  | 66.11  | 55.38      |
| 长期债务（亿元）           | 323.81 | 326.00 | 325.05     |
| 全部债务（亿元）           | 379.61 | 392.11 | 380.42     |
| 营业总收入（亿元）          | 220.04 | 158.87 | 22.85      |
| 营业成本（亿元）           | 175.90 | 142.46 | 20.76      |
| 其他收益（亿元）           | 0.51   | 0.11   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 30.42  | 6.24   | 0.97       |
| EBITDA（亿元）         | 47.08  | 22.27  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 323.49 | 225.54 | 23.32      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 497.99 | 311.41 | 29.35      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 57.92  | 17.68  | -45.16     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -76.10 | 1.01   | 7.37       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 8.38   | -11.86 | 1.32       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 6.90   | 6.76   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 29.78  | 12.92  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.24   | 0.17   | --         |
| 现金收入比（%）           | 147.01 | 141.96 | 102.06     |
| 营业利润率（%）           | 19.70  | 9.82   | 8.36       |
| 总资本收益率（%）          | 5.46   | 2.54   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 7.94   | 1.49   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 52.37  | 51.99  | 51.83      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 56.31  | 56.56  | 55.74      |
| 资产负债率（%）           | 69.43  | 68.55  | 67.47      |
| 流动比率（%）            | 102.06 | 108.72 | 108.47     |
| 速动比率（%）            | 98.98  | 104.42 | 103.38     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 18.28  | 6.19   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.14   | 0.86   | 0.35       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 3.44   | 1.67   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 8.06   | 17.61  | --         |

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 61.33  | 55.15  | 9.15       |
| 应收账款（亿元）           | 19.71  | 18.99  | 0.24       |
| 其他应收款（亿元）          | 184.88 | 175.03 | 140.16     |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 132.60 | 142.56 | 143.59     |
| 固定资产（亿元）           | 1.94   | 1.74   | 1.70       |
| 在建工程（亿元）           | 0.04   | 0.09   | 0.09       |
| 资产总额（亿元）           | 492.50 | 468.51 | 359.78     |
| 实收资本（亿元）           | 41.95  | 49.44  | 49.44      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 116.52 | 125.87 | 127.44     |
| 短期债务（亿元）           | 51.62  | 60.59  | 40.39      |
| 长期债务（亿元）           | 17.94  | 18.77  | 18.88      |
| 全部债务（亿元）           | 69.56  | 79.36  | 59.26      |
| 营业总收入（亿元）          | 217.93 | 156.63 | 0.45       |
| 营业成本（亿元）           | 169.95 | 139.33 | 0.48       |
| 其他收益（亿元）           | 0.51   | 0.11   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 39.22  | 11.22  | -0.66      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 322.92 | 229.26 | 9.58       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 503.90 | 323.48 | 41.22      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 57.73  | 24.35  | -13.40     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -68.27 | 3.69   | 10.37      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -1.17  | -21.01 | -26.06     |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 7.53   | 8.09   | --         |
| 存货周转次数（次）          | *      | *      | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.47   | 0.33   | --         |
| 现金收入比（%）           | 148.17 | 146.37 | 2125.75    |
| 营业利润率（%）           | 21.62  | 10.56  | -35.38     |
| 总资本收益率（%）          | 18.96  | 5.96   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 28.12  | 7.49   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 13.34  | 12.97  | 12.90      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 37.38  | 38.67  | 31.74      |
| 资产负债率（%）           | 76.34  | 73.13  | 64.58      |
| 流动比率（%）            | 91.33  | 99.78  | 88.67      |
| 速动比率（%）            | 91.33  | 99.78  | 88.67      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 17.49  | 8.54   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.19   | 0.91   | 0.23       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | --         |

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “\*”代表分母为零；4. “/”代表此数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 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 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 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 |