

信用评级公告

联合〔2023〕9771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信用状况及其拟发行的 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中铁开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中铁开发投资集团有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十一月二十四日

中铁开发投资集团有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 0 亿元，
发行规模上限 15 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：单利按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：补充流动资金

评级时间：2023 年 11 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商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

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，依托中国中铁在工程施工领域的竞争优势，公司在云南、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，项目经验丰富，技术实力强，项目储备充足。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担较重；在建投资类项目较多，未来尚需较大规模的资金投入；投资类项目后续运营情况可能不及预期等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后长期债务覆盖程度较好。

未来，公司将作为中国中铁在云贵渝鄂投资建设领域的核心力量，巩固优势领域市场，拓展新兴领域市场，综合实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 公司股东背景实力强，自成立以来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（以下简称“国务院国资委”）管理的特大型建筑企业，具备极强的资本实力和盈利能力。公司自成立以来，在业务承揽、资本金注入及融资等方面得到其大力支持。
- 2. 公司在西南区域基础设施建设领域具有很强的竞争力。**
公司拥有市政公用工程、公路工程、建筑工程三项工程施工总承包壹级资质，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，主持完成的研究和工程获得多项奖项。
- 3. 公司基础设施建设业务新签及在手合同额规模大，所承接项目多为地方重点工程。**
2020—2022 年，公司基础设施建设业务新签合同额分别为 881.45 亿元、413.00 亿元和 905.98

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：中国中铁实力强，公司可在业务资源获取、资本金注入以及融资等方面获得支持。				+2
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				

亿元，呈波动增长态势，截至 2023 年 9 月底在手合同额 1593.71 亿元；公司所承接项目主要为省市级重点工程，业主方多为国资背景的项目公司。

关注

- 1. 公司全部债务规模大，债务负担较重。**截至 2022 年底，公司全部债务为 369.80 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.72%和 58.05%。
- 2. 公司在建投资类项目较多，未来尚需较大规模的资金投入。**截至 2023 年 9 月底，公司在建投资类项目预计总投资额为 3359.97 亿元，需公司投入资本金 95.40 亿元，尚需投资 45.87 亿元。
- 3. 公司投资类项目后续运营情况有待关注。**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，可能存在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。

分析师：刘丙江（项目负责人）

李 上 赵剑锋

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.29	47.25	66.37	35.78
资产总额(亿元)	638.83	729.56	882.44	949.34
所有者权益(亿元)	168.06	204.56	267.22	281.12
短期债务(亿元)	105.34	90.20	63.05	65.24
长期债务(亿元)	249.31	269.97	306.75	309.37
全部债务(亿元)	354.65	360.18	369.80	374.61
营业总收入(亿元)	210.50	244.49	281.25	145.64
利润总额(亿元)	15.42	18.67	36.11	12.60
EBITDA(亿元)	30.64	32.41	46.55	--
经营性净现金流(亿元)	-48.69	49.89	94.83	-32.58
营业利润率(%)	9.56	9.26	15.53	14.87
净资产收益率(%)	7.81	7.70	11.48	--
资产负债率(%)	73.69	71.96	69.72	70.39
全部债务资本化比率(%)	67.85	63.78	58.05	57.13
流动比率(%)	48.68	68.65	91.33	92.31
经营现金流动负债比(%)	-23.00	20.83	33.13	--
现金短期债务比(倍)	0.37	0.52	1.05	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	1.63	1.67	3.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.58	11.11	7.94	--
母公司				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	243.83	332.55	426.25	478.73
所有者权益(亿元)	59.31	68.75	84.76	100.05
全部债务(亿元)	65.58	91.13	66.20	63.81
营业收入(亿元)	204.48	236.77	277.47	144.97
利润总额(亿元)	15.52	17.36	36.21	18.63
资产负债率(%)	75.68	79.33	80.11	79.10
全部债务资本化比率(%)	52.51	57.00	43.85	38.94
流动比率(%)	56.62	68.01	81.61	84.44
经营现金流动负债比(%)	15.86	24.62	22.40	--

注：1. 公司 2023 年 1-9 月财务报表未经审计；2. 合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；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

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023-08-22	刘丙江、李上、赵剑锋	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中铁开发投资集团有限公司（以下简称“公司”或“中铁开投”）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。2012 年 3 月 2 日，公司名称变更为中铁昆明建设投资有限公司；2016 年 11 月，公司名称变更为中铁开发投资有限公司；2018 年 1 月 6 日，公司名称变更为现名。公司初始注册资本为 15.00 亿元；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% 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 2023 年 9 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 41.95 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”）。

公司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，建设管理、运营维护管理。

截至 2023 年 9 月底，公司本部设有投融资、建设管理、运营维护、职能管理系统、监督保障系统及事业部，下辖 22 个职能部门（详见附件 1）；合并范围内二级子公司 9 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 882.44 亿元，所有者权益 267.22 亿元（含少数股东权益 183.23 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 281.25 亿元，利润总额 36.11 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额

949.34 亿元，所有者权益 281.12 亿元（含少数股东权益 187.90 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 145.64 亿元，利润总额 12.60 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：陈安惠。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2023 年度注册额度为 15.00 亿元的中期票据，本次拟发行中铁开发投资集团有限公司 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 0 亿元，发行规模上限 15.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据单利按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金拟用于补充流动资金。本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，

就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。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 年三季度）》](#)。

四、行业分析

1. 建筑行业

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 年建筑业行业分析》](#)。

2. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2023 年上半年，受宏观经济下行、全球需求放缓以及去年同期基数较高影响，中国外贸增速同比回落；2023 年上半年，中国货物贸易进出口总值为 20.1 万亿元人民币，同比增长 2.1%。其中，出口 11.46 万亿元，同比增长 3.7%；进口 8.64 万亿元，同比下降 0.1%。从环比来看，二季度进出口比一季度增长 6%，5 月份、6 月份均环比增长 1.2%。按美元计价，2023 年上半年，中国进出口总值 2.92 万亿美元，同比下降 4.7%。其中，出口 1.66 万亿美元，同比下降 3.2%；进口 1.25 万亿美元，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效

应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

同比下降 6.7%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，新兴经济体对中国出口的拉动作用有限。中国主要进出口产品结构稳定，附加值更高的机电产品出口增速快于整体，中国有进出口实绩的外贸企业均同比增加。

大宗商品贸易行业方面，2023 年上半年，受美元加息、国内地产行业低迷及海外煤炭资源低价倾销至国内等因素的影响，大宗商品价格呈下跌趋势。2023 年上半年，海外尚未走出货币信用紧缩周期，通过通胀约束机制引起需求端变化，国际油价从年初的 81 美元/桶（布伦特原油现货价格）持续下降至 6 月末的 75 美元/桶；2023 年 7 月以来，OPEC 主动减产，并随着全球原油需求复苏，原油供需紧平衡，原油价格上行，截至 2023 年 9 月 5 日，布伦特原油现货结算价上涨至 92 美元/桶。2023 年上半年，地产行业新开工面积下降对用钢需求造成一定冲击，钢价下跌；在全球经济下行的大背景下，海外能源危机缓解，煤炭价格快速回落，同时海外煤炭资源低价倾销至国内，引发国内煤价大幅下跌。

行业风险方面，2023 年上半年，全球企业破产数量激增，外需放缓，出口企业面临的经营压力和履约风险增加；同时，美元加息持续，人民币汇率波动，给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；大宗商品价格延续波动态势，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年下半年，海外国家收紧货币政策将持续加剧市场对 2023 年下半年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将持续放缓，外贸企业面临经营压力。大宗商品需求将受到美元加息、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023 年上半年贸易行业运行分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 41.95 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资委。

2. 企业规模与竞争力

公司依托中国中铁在工程施工领域的竞争优势，负责云南、贵州、湖北、重庆三省一市基础设施项目的投资建设及运营管理，项目经验丰富，技术能力强。

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。

公司拥有市政公用工程、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。

公司项目经验丰富，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。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的行业和管理经验，员工执业经验和学历结构能够满足公司运营及发展需要。

截至报告出具日，公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人、董事 6 人（含职工董事 1 人）；监事会成员 3 人，其中监事会主席 1 人、监事 2 人（含职工监事 1 人）；经理层成员 7 人，其中总经理 1 人、副总经理兼总工程师、总经济师、总法律顾问、首席合规官 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人。

陈安惠女士，1967 年生，中共党员、正高级工程师、一级建造师（公路）。历任中铁二局四处技术主管、宝中指挥部副总工程师；中铁二局西康指挥部副科长、科长；中铁二局西南指挥部副指挥长、总工程师；中铁二局陕西分公司副经理、总工程师；中铁二局项目建设管理公司总工程师、重庆垫忠高速公路有限公司副总经济师；云南富砚高速公路有限公司总经理、副董事长；中铁二局项目建设公司总经理、垫忠高速公路公司总经理、党委书记，阆中市嘉陵江路桥开发有限公司执行董事；公司党委委员、副总经理、总法律顾问，公司董事、总经理、党委副书记等职务。现任公司党委书记、董事长。

王谊先生，1978 年生，中共党员、高级工程师、一级建造师（公路）。历任中铁二局四公司青藏铁路第四项目部技术员、十三项目队生产副队长、助工；中铁二局四公司西藏那曲嘎美项目部副经理、常务副经理、助工；中铁二局项目建设管理公司计划合同部助工、工程师，工程管理部部长、工程师；中铁二局投资公司建设管理部部长、工程师；公司经济合同部副部长、部长，投资开发部部长，副总工程师，投资开发部（市场研究部）部长兼新兴市场拓展事业部总经理，党委委员、副总经理等职务。现任公司党委副书记、董事、总经理。

贺传亮先生，1979 年生，中共党员、正高级会计师。历任中铁隧道集团一处有限公司财务会计部助理会计师；中铁隧道股份有限公司郑州办事处兼西北办事处财务主管、助理会计师；中铁隧道股份有限公司厦门翔安隧道 A1 标项目部财务主管、助理会计师、会计师；中铁隧

道股份有限公司财务部财务管理组主任、会计师，财务部副部长、会计师，投资部主任科员、会计师；中国中铁资本运营部主管、会计师，高级会计师（经理）；中铁财务公司结算业务部总经理、高级会计师，客户服务部总经理、正高级会计师；中国中铁财务与金融管理部财务经营和金融管理处处长等职务。现任公司党委委员、总会计师。

截至 2022 年底，公司共有全员制员工 474 人。其中，公司本部（含事业部、中心）120 人，所属单位 354 人；公司另有助勤员工 29 人、派驻员工 253 人、挂职 1 人、劳务派遣人员 105 人。

公司员工平均年龄 40 岁，其中领导 9 人、中层层级干部 123 人、所属单位中层层级 203 人、其他人员 139 人；研究生学历 80 人、本科 377 人、专科 14 人、大专以下 3 人；正高级专业技术职务 19 人、副高级专业技术职务 199 人、中级专业技术职务 164 人、初级及以下专业技术职务 92 人。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：5301120000195783），截至 2023 年 9 月 14 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 11 月 8 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了董事会、监事会及经理层，治理结构较完整。

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关规定，不断完善公司法人治理结构建设、规

范运作，加强公司制度建设。

公司不设股东会，由股东直接行使决定公司的经营方针和投资计划、批准公司的发展战略和中长期发展规划、对董事会重大投融资决策的实施效果进行跟踪监督，要求董事会对决策失误做出专项报告、委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项、决定公司高级管理人员的推荐人选，对其进行考核，决定其报酬、批准董事会和监事会的报告、批准公司年度财务预算方案和决算方案、制定或批准公司章程和章程修改方案等职权。

依据《中华人民共和国公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等国家有关法律、行政法规，以及《公司章程》的规定，公司设立了董事会、监事会和经理层。董事会成员 7 人，包括 1 名职工董事和 4 名外部董事。董事会设董事长 1 名，可视需要设副董事长 1~2 名；监事会由 3 人组成，设监事会主席 1 人；经理层包括总经理 1 名，副总经理若干，总会计师、总工程师、总经济师、总法律顾问、安全生产总监及总经理助理。

对照公司章程，目前公司董事长、总经理暂时处于缺位状态，由副董事长及一名副总经理主持相关工作。

2. 管理体制

公司内部制度健全。

公司按照《公司法》等有关法律与行业规定，结合自身情况，制定了较为全面的内部管理制度。

为明确和规范公司财务管理行为，客观反应公司的经营成果和财务状况，正确处理公司经济业务及内部财务关系，接受国家有关部门的检查、监督，公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》以及国家和股份公司相关规定，结合公司章程和实际管理情况，制定了《中铁开发投资集团有限公司财务管理办法》。公司财务机构实行

层级管理，实行集中管控与授权管理相结合的管理模式。公司财务战略和系统性风险财务事项实行集中管控，其他财务事项由公司授权各单位分权管理。

资金管理方面，为规范公司资金管理、建立健全资金管理体系，根据公司有关资金管理规定，并结合管理实际，公司制定了《中铁开发投资集团有限公司资金管理办法》。公司对所属各单位资金进行集中管理，资金集中度及资金利息收入等参照《中国中铁股份有限公司资金与资金集中管理办法》相关规定执行，集中资金的利率根据央行有关标准等确定；融资财务部负责资金池的头寸管理；公司对建设资金管理事项实行网络会签制，各级领导每月对建设资金计划进行审批。

融资管理方面，为规范公司融资行为，提高资金使用效益，有效防范金融风险，实现公司战略发展目标，依据国家有关财经法规及公司相关规定，公司制定了《中铁开发投资集团有限公司融资管理办法》，明确了融资行为的决策程序，确定融资财务部为公司融资管理的职能部门，行使修订完善融资管理办法、融资预算管理、审核各单位融资方案、统筹指导重要融资活动等职能。

投资管理方面，为规范公司投资项目实施阶段的全过程投资管理，有效落实各级投资管控责任，加强投资过程控制，提高投资管控水平，提升项目投资收益，结合公司实际，公司制定了《中铁开发投资集团有限公司投资管控管理办法》。

关联交易管理方面，为规范中国中铁内部所属各单位之间的各项经济往来和交易事项以及相互之间大额资金占用问题，中国中铁制定了《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》，公司日常关联交易主要参照上述规定实施。该细则要求中国中铁内部不同子（集团）公司之间因总分包工程项目产生的内部交易需严格按照企业会计准则及《中国中铁会计核算手册》等相关规定执行；因内部

产品销售形成的内部交易，购销双方建立台账，在期末随其他合并抵消资料一并上报中国中铁财务与金融管理部。

七、经营分析

1. 经营概况

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	198.71	94.47	8.97	226.27	92.62	7.88	268.47	95.56	15.37	139.05	95.73	16.15
投融资业务及运营业务	0.44	0.21	11.94	1.59	0.65	-10.01	3.07	1.09	-23.13	2.63	1.81	-106.45
物资贸易	5.52	2.62	45.28	11.49	4.70	36.81	9.38	3.34	40.26	3.58	2.47	67.98
房地产开发	5.67	2.70	1.12	4.95	2.03	27.70	0.04	0.01	174.15	--	--	--
合计	210.34	100.00	9.72	244.30	100.00	9.58	280.95	100.00	15.80	145.26	100.00	15.21

资料来源：公司提供

公司主营业务收入和毛利润主要来自于基础设施建设业务，2022 年公司基础设施建设业务实现收入 268.47 亿元，同比增长 18.65%，主要系业务规模扩大所致；公司投资类项目运营、物资贸易和房地产开发等业务规模相对较小，对公司收入及利润影响不大。

从毛利率看，2020—2022 年，公司基础设施建设业务毛利率波动增长。2022 年，公司基础设施建设业务毛利率同比增加 7.49 个百分点，主要原因为玉楚高速公路项目签订正式合同，对原框架合同工程量、预测的合同成本进行修正，项目毛利率有较大提升；受基础设施建设业务毛利率变化影响，公司综合毛利率波动上升。

2023 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 145.26 亿元，同比下降 27.93%；综合毛利率为 15.21%，较上年同期增加 1.82 个百分点。

2. 基础设施建设业务

基础设施建设业务是公司的核心业务，2020—2022 年，公司基础设施建设业务收入持续增长，新签及在手合同额规模大，未来业务持续性较强；公司所承接项目主要为省市级重

点工程，回款情况较好。

2020—2022 年，随着基础设施建设业务规模持续扩大，公司主营业务收入持续增长，2022 年为 280.95 亿元，同比增长 15.00%。

点工程，回款情况较好。

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）。

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。

2020—2022 年，公司基础设施建设业务新签合同额分别为 881.45 亿元、413.00 亿元和 905.98 亿元，呈波动增长态势，其中 2021 年公司新签合同额同比大幅下滑，主要系当年公司承接项目合同金额相对较小所致。从区域分布

来看，公司新签合同集中在云南、贵州、湖北和重庆。2020—2022 年，公司完工合同额合计 1262.00 亿元。2023 年 1—9 月，公司新签合同金额 106.80 亿元，同比下降 78.45%，主要系

PPP 项目投资有所放缓所致。截至 2023 年 9 月底，在手合同额 1593.71 亿元，规模较大，为未来业务稳定发展提供了较强支撑。

表 2 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
新签合同个数	12	10	10	5
新签合同额	881.45	413.00	905.98	106.80
其中：云南省	574.40	124.50	388.68	106.80
贵州省	9.85	120.52	70.13	--
湖北省	200.07	3.34	28.13	--
重庆市	97.13	164.64	419.05	--
完工合同额	384.00	424.00	454.00	193.00
期末在手合同额	1238.93	1227.93	1679.91	1593.71

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 月底，公司在建项目 18 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 1358.55 亿元，已累计确认收入 538.04 亿元，已结算金额 524.95 亿元，已回款 505.62 亿元。

表 3 2023 年 9 月底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	27.68	5.91	5.82	5.13	2021/9/31	2024/12/31
重庆武两高速公路有限公司	重庆武两高速公路	48.65	13.19	11.85	12.38	2022/1/1	2025/12/31
贵阳轨道交通三号线一期工程运营管理公司	贵阳轨道交通 3 号线一期工程	182.81	170.06	170.27	177.49	2018/12/30	2023/12/30
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	58.87	58.87	63.83	2019/10/31	2023/10/31
贵州贵安高速公路有限公司	贵州贵安高速工程	52.97	2.28	0.00	3.64	2022/10/1	2026/6/30
贵州安盘高速公路有限责任公司	贵州安盘高速工程	54.82	3.24	0.00	6.07	2022/4/1	2026/4/1
贵州桐新高速公路发展有限公司	贵州桐新高速公路工程	58.56	48.98	47.18	50.81	2020/6/30	2023/12/31
重庆永璧永津高速公路有限公司	重庆永璧永津高速公路	19.95	7.82	6.08	5.80	2021/7/1	2024/5/31
云南勐绿高速公路投资开发有限公司	勐绿高速公路工程	214.19	180.88	180.88	128.77	2020/10/1	2023/12/31
临沧市教育体育局	临沧职业学院建设项目	42.86	2.82	2.82	4.36	2020/10/30	2024/12/31
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	5.37	2.23	2.22	1.77	2022/11/20	2025/2/28
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	71.24	28.97	27.68	35.48	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	1.32	1.32	1.33	2022/7/31	2025/7/31
云南省滇中引水二期工程开发有限公司	云南省滇中引水二期配套工程	207.30	10.13	9.36	7.89	2022/9/1	2027/8/1

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
中铁瑞隆投资建设发展(云南)有限公司	瑞丽国际陆港新城项目	172.40	0.12	0.00	0.00	2022/8/1	2032/12/31
重庆渝赤叙高速公路有限公司	渝赤叙高速公路	33.87	1.13	0.60	0.87	2023/4/31	2026/12/31
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	69.86	0.03	0.00	0.00	2023/12/31	2027/12/31
云南磨憨开发投资集团有限公司	中国老挝磨憨-磨丁经济合作区污水处理厂及配套管网工程设计施工总承包	0.61	0.06	0.00	0.00	2023/10/15	2024/10/15
--	合计	1358.55	538.04	524.95	505.62	--	--

资料来源：公司提供

3. 投资类项目运营业务

公司投资类项目现阶段运营收入与收益规模小，在建投资类项目较多，未来尚需较大规模的资金投入，投资类项目后续运营情况有待关注。

近年来，为了扩大工程承包业务，公司在建 PPP 和 BOT 等投资类项目逐步增加。截至 2023 年 9 月底，公司在建 PPP 和 BOT 等投资类项目合计 19 个。其中，纳入合并范围投资类项目 2 个；公司在建 PPP 项目均已纳入财政部项目库。

截至 2023 年 9 月底，公司在建投资类项目

预计总投资额为 3359.97 亿元，需公司投入资本金 95.40 亿元，已投资 49.53 亿元，尚需投资 45.87 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。

公司投资类项目进入运营期后，对于并表项目，可获取运营收入和政府补助，对于非并表项目，公司通过获取投资收益和现金分红的方式回收成本并实现盈利。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，可能存在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。

表 4 截至 2023 年 9 月底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(年)	运营期(年)	回报机制	预期 IRR (%)
三峡枢纽江南成品油翻坝项目	BOO	76.30	20.00	否	0.40	4.16	3	30	使用者付费	10.05
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	3	30	使用者付费和可行性缺口补助	12.05
云南省滇中引水工程二期工程配套工程	BOO	329.09	11.59	否	17.50	0.00	6	长期	使用者付费	9.04
武汉市轨道交通 12 号线工程 PPP 项目	PPP	300.46	21.73	否	14.34	11.64	5	25	使用者付费和可行性缺口补助	9.02
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	26	使用者付费和可行性缺口补助	12.29
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	0.40	0.61	4	30	使用者付费	11.28
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	--	3	27	使用者付费和可行性缺口补助	22.56

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	0.12	3.76	4	30	使用者付费	9.52
渝赤（水）叙（永）高速公路（重庆段）	BOT	104.50	33.02	否	1.10	6.08	4	30	使用者付费	11.03
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	3	政府付费	26.94
贵州省桐梓至新蒲高速公路项目	PPP	123.90	3.78	否	0.95	0.22	3	30	使用者付费和可行性缺口补助	12.02
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	1.03	0.69	3	30	使用者付费	11.04
贵州金沙经仁怀至桐梓高速公路 PPP 项目	PPP	173.90	2.98	否	1.04	0.26	4	30	使用者付费和可行性缺口补助	17.03
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	25	使用者付费和可行性缺口补助	12.06
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	18	使用者付费和可行性缺口补助	13.74
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	0.15	4.95	5	30	使用者付费和可行性缺口补助	8.88
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	2.53	1.46	3	30	使用者付费	11.02
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	--	3.5	30	使用者付费和可行性缺口补助	12.03
湖北省宜昌市三峡枢纽茅坪港铁路项目	BOO	38.18	22.00	否	0.47	2.68	3	长期	使用者付费	6.05
合计	--	3359.97	--	--	49.53	45.87	--	--	--	--

资料来源：公司提供

并表项目

公司并表投资类项目建成后，由各并表项目公司负责运营。2020—2022 年，公司投资类项目运营收入²分别为 0.44 亿元、0.28 亿元和 0.67 亿元，整体规模较小；毛利率分别为 11.94%、-57.52%和-105.28%。近两年，公司投资类项目运营业务毛利率为负，主要系可行性缺口补助未纳入运营收入，而养护成本等经营成本全额计入所致。

截至 2023 年 9 月底，公司运营中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（“昆倘高速”），合计里程约 314.44 公里。

东格高速起于昆明市东川区城西北板河口，顺接功山至东川高速，止于东川区拖布卡镇格勒村，全长 39.47 公里，采用双向四车道高速公路标准，设计时速 100 公里。东格高速是云南省高速公路规划网中第 8 条纵线 S25 昆明至巧家高速公路的重要组成部分，是云南省入川、

² 公司通行费收入一般为次年清算，审计报告出具时间一般在通行费收入清算前，故公司财务口径的运营收入为预估值，较实际

清算值有一定偏差，相关偏差将于次年审计报告中进行调整。

渝的主要通道之一，也是昆明市骨架网络重要组成部分。东格高速已于 2019 年 7 月通车试运营，2020 年正式进入运营期，2020—2022 年分别实现通行费 0.28 亿元、0.41 亿元和 0.33 亿元，日均车流量（标准小客车不含免费车辆）约 2785 辆。2020—2022 年，东格高速分别收到可行性缺口补助 1.17 亿元、0.84 亿元和 0.48 亿元。

寻沾高速起于昆明市寻甸县猫狸洞，止于曲靖市沾益区红瓦房，对接沾益连接线，与宣曲高速公路交叉。寻沾高速全长约 60 公里，其中昆明段 34.46 公里，曲靖段 25.54 公里，为双向六车道高等级公路，设计时速 100 公里。寻沾高速是银川至昆明高速公路（G85）和杭州至瑞丽高速公路（G56）的横向连接线，是滇中城市经济圈高速公路环线的重要组成部分和滇东

北出滇入川的重要通道。寻沾高速已于 2020 年 12 月通车，当年未确认收入；2021—2022 年分别实现通行费 0.38 亿元和 0.48 亿元，日均车流量（标准小客车不含免费车辆）约 4844 辆。2021—2022 年，寻沾高速分别收到可行性缺口补助 1.08 亿元和 0.68 亿元。

玉楚高速是 G8012 公路弥勒至楚雄高速公路中的玉溪至楚雄段，是广昆高速公路重要组成部分。主线全长 190.60 公里，设计速度 100 公里/小时。玉楚高速已于 2022 年 8 月通车，当年实现通行费收入 0.28 亿元，日均车流量（标准小客车不含免费车辆）约 1367 辆。

昆倘高速起点于昆明三环快速路，止点于东村镇西北部，连接武倘寻高速。路线全长 49.91 公里。昆倘高速已于 2022 年 12 月通车，当年未确认收入。

表 5 截至 2023 年 9 月底公司运营中并表投资类项目情况（单位：公里、亿元、年）

项目名称	模式	运营里程	投资规模	权益比例（%）	收费期限	通车时间
东格高速	PPP	39.47	59.03	90.00	30	2019 年 7 月
寻沾高速	PPP	34.46	61.12	90.00	30	2020 年 12 月
玉楚高速	PPP	190.60	318.98	46.00	30	2022 年 8 月
昆倘高速	BOT	49.91	80.58	13.90	30	2022 年 12 月
合计	--	314.44	519.71	--	--	--

资料来源：公司提供

非并表项目

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 2023 年 9 月底，公司投资的非并表项目有 5 个处于运营期，暂未实现现金分红。

表 6 截至 2023 年 9 月底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	累计获得现金分红
重庆轨道交通 4 号线 PPP 项目	155.07	0.64	1.00	-0.004	0.00
贵州省遵义至余庆高速公路 PPP 项目	147.23	2.00	6.03	-0.35	0.00
贵州省威宁至围杖（滇黔界）高速公路 PPP 项目	41.85	4.70	44.93	-0.57	0.00
昆明轨道交通 4 号线土建工程	190.89	46.80	75.73	0.63	0.00
江南中心绿道武九线综合管廊工程 PPP 项目	45.18	1.11	11.83	-0.02	0.00
合计	580.22	55.25	--	--	--

资料来源：公司提供

4. 贸易业务

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，近年来销售规模逐年增长，业务收入波动增长。

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。

2020—2022 年，公司贸易业务收入分别为 5.52 亿元、11.49 亿元和 9.38 亿元，呈波动增长态势；同期，公司贸易业务毛利率分别为 45.28%、36.81% 和 40.26%，整体较高，主要系采用净额法确认收入所致。

表 7 公司主要贸易产品销售情况（单位：万吨、亿元）

类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	销售量	销售额	销售量	销售额	销售量	销售额	销售量	销售额
钢材	115.87	50.11	136.72	73.28	185.82	64.75	102.79	39.00
水泥	401.58	16.33	476.05	20.76	530.44	24.16	332.97	15.27
管片	1.78	3.66	3.23	7.18	0.89	2.25	1.20	3.79
钢梁	2.60	3.10	3.24	3.91	2.10	2.75	0.57	0.70
合计	521.83	73.20	619.24	105.13	719.25	93.91	437.53	58.76

资料来源：公司提供

5. 房地产开发业务

公司房地产板块整体规模较小，对营业总收入的影响不大。

公司主要房地产项目包括昆明中铁总部大厦、中铁佳苑项目和中铁福德项目。2020—2022 年，公司房地产开发业务收入分别为 5.67 亿元、4.95 亿元和 0.04 亿元，呈下降趋势；同期，公

司房地产开发业务毛利率分别为 1.12%、27.70% 和 174.15%。2020 年公司房地产开发业务毛利率偏低主要系销售的住宅产品销售对象为内部职工，销售价格相对偏低所致；2022 年公司房地产开发业务销售收入较低主要系销售进入尾盘所致。

表 8 截至 2023 年 9 月底公司主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	可售面积	已售面积	开工时间	开盘时间	竣工时间	已投资额	累计销售 额	累计回款 额
中铁福德	48.63	34.59	1.19	2022/11	2023/03	2027/02	16.45	1.81	1.81
中铁佳苑	6.47	12.65	10.97	2018/03	2019/01	2020/06	6.47	6.31	6.31

昆明中铁总部大厦	9.08	9.35	3.73	2018/03	2020/03	2021/09	9.08	5.32	5.32
合计	64.18	56.59	15.89	--	--	--	32.00	13.44	13.44

资料来源：公司提供

6. 经营效率

公司经营效率处于较好水平。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司销售债权周转次数分别为 16.77 次、13.61 次和 8.50 次；存货周转次数分别为 20.76 次、40.37 次和 106.98 次；总资产周转次数分别为 0.39 次、0.36 次和 0.35 次。整体看，公司经营效率处于较好水平。

表 9 2022 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
销售债权周转次数（次）	8.50	8.39	6.37	11.14
存货周转次数（次）	106.98	7.82	3.64	5.48
总资产周转次数（次）	0.35	1.53	0.67	0.66

注：公司 1 为中铁一局集团有限公司，公司 2 为中铁第一航务工程局有限公司，公司 3 为中铁第四航务工程局有限公司

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

7. 未来发展

未来公司将作为中国中铁在云贵渝鄂投资建设领域的核心力量，巩固优势领域市场，拓展新兴领域市场，综合实力有望进一步增强。

作为中国中铁的核心子公司，公司贯彻落实中国中铁区域投资开发的战略部署，积极服务成渝地区双城经济圈、新时代推进西部大开发、中部地区高质量发展和“一带一路”建设，助力建成面向南亚、东南亚的辐射中心，打造主业突出、专业一流的综合性投资公司，是中国中铁在云贵渝鄂投资建设领域的核心力量。

未来，公司将继续巩固优势领域市场，拓展新兴领域市场。充分发挥中国中铁的基础设施建造优势，继续强化高速公路、城市轨道交通领域的一体化服务能力，保持优势产业的持续稳定增长；把城市综合开发、高端康养、水利水电作为公司“十四五”期间重点拓展的增量市场，择机进入环保生态、文旅开发、港口码头、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年及 2021 年度合并财务报告进行了审计，大华会计师事务所(特殊普通合伙)对 2022 年度合并财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 9 家，较上年底新纳入合并范围的主体 1 家，为自中信信托有限责任公司受让股权而并表的中铁惠信股权投资基金管理有限公司；减少 1 家，为贵阳轨道交通三号线一期工程工程建设管理有限公司，系因引入新的外部股东而对其丧失控制权。截至 2022 年底，公司合并范围内子公司 9 家，较上年底新纳入合并范围的主体 1 家，为自中国中铁受让的中铁站城融合投资发展有限公司；注销 1 家，为安顺黄果树路游园投资开发有限责任公司。截至 2023 年 9 月底，公司合并范围内子公司 15 家。公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 882.44 亿元，所有者权益 267.22 亿元（含少数股东权益 183.23 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 281.25 亿元，利润总额 36.11 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 949.34 亿元，所有者权益 281.12 亿元（含少数股东权益 187.90 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 145.64 亿元，利润总额 12.60 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主，主要为运营项目形成的无形资产及其他非流动资产。公司货币资金较为充裕，资产受限比例较低，整体资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 17.53%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 882.44 亿元，较上年底增长 20.95%。其中，流动资产占 29.63%，非流动资产占 70.37%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较上年底占比上升较快。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	103.07	16.13	164.43	22.54	261.44	29.63	306.73	32.31
货币资金	39.29	6.15	47.25	6.48	63.38	7.18	32.78	3.45
应收账款	10.63	1.66	25.30	3.47	37.88	4.29	94.93	10.00
其他应收款	7.11	1.11	62.49	8.56	118.34	13.41	125.72	13.24
非流动资产	535.76	83.87	565.13	77.46	621.00	70.37	642.61	67.69
长期股权投资	91.83	14.37	99.40	13.62	86.88	9.85	91.15	9.60
无形资产	216.77	33.93	325.70	44.64	391.06	44.32	394.32	41.54
其他非流动资产	159.84	25.02	117.57	16.11	108.86	12.34	122.54	12.91
资产总额	638.83	100.00	729.56	100.00	882.44	100.00	949.34	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 59.26%。截至 2022 年底，公司流动资产为 261.44 亿元，较上年底增长 58.99%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 24.24%）、应收账款（占 14.49%）和其他应收款（占 45.27%）构成。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 27.01%。截至 2022 年底，公司货币资金 63.38 亿元，较上年底增长 34.15%。公司货币资金主要为银行存款 56.98 亿元和其他货币资金 6.40 亿元。货币资金中有 6.71 亿元受限资金，受限比例为 10.05%，主要为银行承兑汇票保证金 6.37 亿元。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 88.79%。截至 2022 年底，公司应收账款账面余额为 40.66 亿元，累计计提坏账准备 2.78 亿元，应收账款账面价值 37.88 亿元，较上年底上升 49.73%，主要系受突发公共卫生事件影响，少部分偏远地区的项目业主方因当地财政收入下滑而未能及时支付工程款所

致。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 38.88%，账龄在 1 至 2 年的占 50.87%，整体账龄较短；从集中度来看，前五名欠款方所欠款项占 79.98%，集中度较高，欠款方主要为文化教育脱贫项目的地方业主方及 PPP 项目业主方等。

2020—2022 年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长 36.06%。截至 2022 年底，公司预付款项 15.96 亿元，较上年底增长 144.72%，主要系新增预付土地款所致。

2020—2022 年末，公司存货持续减少，年均复合减少 51.19%。截至 2022 年底，公司存货 2.04 亿元，较上年底减少 14.53%，主要系昆明中铁总部大厦项目办公楼部分（0.49 亿元）转入投资性房地产所致。存货主要由房地产开发成本 0.11 亿元和房地产开发产品 1.93 亿元构成。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 308.01%，主要系 2021 年起，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。截至 2022 年底，公司其他应收款 118.34 亿元，较上年底增长 89.39%，主要系资金归集规模增加，同时新增

对中国中铁转让云南省滇中引水工程有限公司（以下简称“滇中引水工程公司”）之对价款所致。从账龄来看，账龄在1年以内的占98.61%，整体账龄较短。

表11 截至2022年末其他应收款项前五情况

债务人名称	款项性质	占比	账龄	坏账计提比例
中国中铁股份有限公司财务部清算中心	资金集中管理款	64.97%	1年以内	0.50%
中国中铁股份有限公司财务部会计处	代垫款	23.88%	1年以内	0.50%
中国中铁昆明市轨道交通1号线延长线项目	代垫款	3.07%	1~2年	0.50%
昆明轨道交通四号线土建项目建设管理有限公司	其他	0.66%	1年以内	0.50%
临沧市教育体育局	履约保证金	0.50%	2~3年	8.00%
合计	--	93.08%	--	0.54%

资料来源：公司审计报告

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³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”

表12 截至2022年底公司主要长期股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	类型	投资成本	当期追加投资	当期减少投资	权益法下确认的投资收益	宣告发放现金股利或利润	期末余额
昆明轨道交通四号线土建项目建设管理有限公司	合营	46.80	--	--	0.45	--	47.22
云南省滇中引水二期工程有限公司	合营	17.50	17.50	--	--	--	17.50
云南省滇中引水工程有限公司	联营	44.35	8.63	44.35	--	--	--
贵州威固高速公路发展有限公司	合营	4.70	4.63	--	-0.30	--	4.33
合计	--	113.35	30.76	--	0.15	--	69.05

资料来源：公司审计报告

2020—2022年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长34.31%。截至2022年底，公司无形资产391.06亿元，较上年底增长20.07%，主要系建设期的无形资产模式⁴基础设施投资项目投资规模增加所致。公司无形资产主要由特许经营权390.87亿元构成，累计摊销1.33亿元。

³ 合同规定基础设施建成后的一定期间内，项目公司可以无条件地自合同授予方收取确定金额的货币资金或其他金融资产的，应确认为金融资产；该模式下的PPP项目，公司仅确认建造服务收入。

⁴ 合同规定项目公司在有关基础设施建成后，从事经营的一定期

科目。截至2022年底，合同资产账面余额3.11亿元，已计提减值准备0.01亿元；其他非流动资产账面余额109.41亿元，其中，一年以后收回的合同资产余额为109.02亿元，主要为采用金融资产模式的PPP项目，已计提减值准备0.55亿元。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长7.66%。截至2022年底，公司非流动资产621.00亿元，较上年底增长9.89%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占13.99%）、无形资产（占62.97%）和其他非流动资产（占17.53%）构成。

2020—2022年末，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降2.73%。截至2022年底，公司长期股权投资86.88亿元，较上年底下降12.59%，主要系将联营公司滇中引水工程公司转让给中国中铁所致。

2020—2022年末，公司其他非流动资产持续下降，年均复合下降17.47%。截至2022年底，公司其他非流动资产108.86亿元，较上年底下降7.40%，主要系待抵扣进项税大幅减少所致。

2020—2022年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长87.26%。截至2022年底，

间内有权利向获取服务的对象收取费用，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利时，确认为无形资产；该模式下的PPP项目，公司既确认建造服务收入，又会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。

公司投资性房地产 3.96 亿元，全部为房屋、建筑物。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长。截至 2022 年底，公司固定资产账面原值为 2.54 亿元，累计折旧 0.38 亿元，固定资产账面价值 2.16 亿元，以房屋及建筑物为主。

截至 2022 年底，公司使用受限资产合计 504.65 亿元，其中受限货币资金 6.71 亿元，为票据保证金等，其余受限资产主要为用于收益权质押贷款的无形资产、合同资产以及其他非流动资产。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 949.34 亿元，较上年底增长 7.58%，公司资产构成较 2022 年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，公司资本实力持续提升，但少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 26.10%。截至 2022 年底，公司所有者权益 267.22 亿元，较上年底增长 30.63%，主要系未分配利润增加所致。

从构成来看，归属于母公司所有者权益占 31.43%，少数股东权益占 68.57%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 15.70%和 12.98%，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益合计 281.12 亿元，规模和构成较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

公司有息债务以长期债务为主，整体债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.32%。截至 2022 年底，公司负债总额 615.22 亿元，较上年底增长 17.18%。其中，流动负债占 46.53%，非流动负债占 53.47%。公司负债结构相对均衡，负债结构较

上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 16.27%。截至 2022 年底，公司流动负债 286.24 亿元，较上年底增长 19.50%，主要系应付账款、其他应付款和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.69%）、应付票据（占 10.09%）、应付账款（占 35.73%）、其他应付款（占 25.84%）和合同负债（占 9.61%）构成。

2020—2022 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 33.03%，截至 2022 年底为 22.02 亿元，以银行借款为主。

2020—2022 年末，公司应付票据波动增长，截至 2022 年底为 28.88 亿元，较上年底下降 17.48%。公司应付票据以银行承兑汇票为主。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 43.73%，截至 2022 年底为 102.27 亿元，较上年底增长 35.24%，主要系应付工程款增加所致，账龄以 1 年内到期为主。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，截至 2022 年底为 73.96 亿元，较上年底增长 111.71%，主要系应付资金集中管理款增加所致。公司其他应付款主要为应付关联公司资金集中管理款（49.12 亿元）和应付代垫款（24.34 亿元）等。

表13 2022年末其他应付款项前五大情况

债务人名称	款项性质	占比	账龄
中铁重庆地铁建设指挥部	资金归集款	48.11%	1年以内
中国中铁有限公司重庆轨道交通4号线（民安大道-石船）PPP项目指挥部	资金归集款	5.37%	1年以内
中国中铁股份有限公司云南省滇中引水项目总指挥部	资金归集款	3.21%	1年以内
中国中铁股份有限公司东格高速公路工程指挥部	资金归集款	2.00%	1年以内
中国中铁股份有限公司瓮开高速公路工程指挥部	资金归集款	1.71%	1年以内
合计	--	60.40%	--

资料来源：公司提供

2020—2022 年末，公司合同负债波动增长，截至 2022 年底为 27.51 亿元，较上年底下降 0.89%，较上年底变化不大，主要为预收工程款（25.97 亿元）。

2020—2022 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 182.02%。截至 2022 年底为 15.75 亿元，较上年底增长 65.48%，主要系待转销项税额增加所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.69%，截至 2022 年底为 328.98 亿元，较上年底增长 15.24%。公司非流动负债主要由长期借款（占 91.41%）和长期应付款（占 8.47%）构成。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 11.18%，截至 2022 年底为 300.72 亿元，主要由质押借款⁵构成。

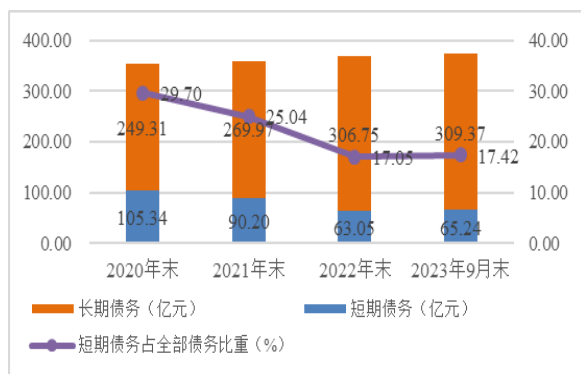
2020—2022 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 33.57%，截至 2022 年底为 27.86 亿元，主要由应付质保金构成。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额 668.22 亿元，较上年底增长 8.61%。其中，流动负债占 49.72%，非流动负债占 50.28%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，截至 2022 年底，公司全部债务为 369.80 亿元，其中短期债务占 17.05%。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务为 374.61 亿元，短期债务占 17.42%。

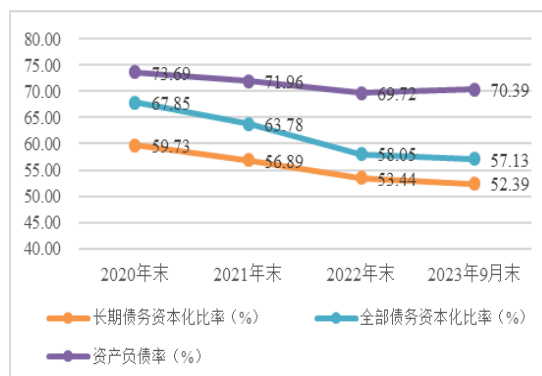
2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。截至 2023 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较 2022 年底变化不大。

图 1 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入及利润总额规模持续增长，利润主要以经营性利润为主，盈利能力很强。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 15.59%，主要系基础设施建设业务收入规模增长所致。同期，公司营业成本持

续增长，年均复合增长 11.65%。2020—2022 年，公司营业利润率波动增长。2022 年，公司实现营业总收入 281.25 亿元，同比增长 15.04%；营业利润率为 15.53%，同比提高 6.27 个百分点。

2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 12.76%；2022 年为 4.32 亿元，以财务费用和管理费用为主。2020—2022 年，

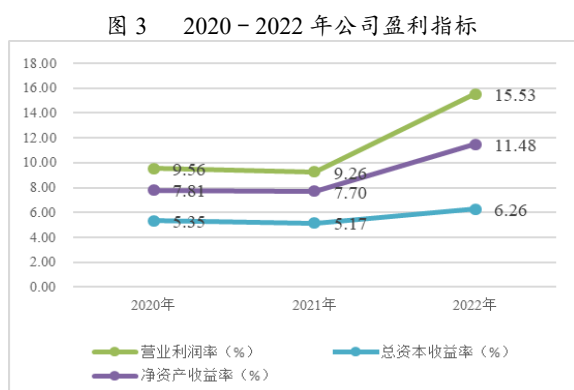
⁵ 截至 2022 年底，公司质押借款金额为 296.34 亿元，主要以高速公路及管廊管理收费权作为质押。

公司期间费用率分别为 1.61%、1.72%和 1.54%。

2020—2022 年，公司分别实现其他收益 0.33 亿元、0.23 亿元和 0.01 亿元，主要为政府补助；分别实现投资收益-0.42 亿元、0.36 亿元和 0.02 亿元，主要由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构成。

2020—2022 年，公司分别发生信用减值损失 0.33 亿元、0.45 亿元和 3.13 亿元，2022 年信用减值损失主要为应收账款坏账损失。

2020—2022 年，公司分别实现利润总额 15.42 亿元、18.67 亿元和 36.11 亿元，持续增长，年均复合增长 52.91%，构成以经营性利润为主。



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2020—2022 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均保持增长态势，盈利能力很强。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 145.64 亿元，同比下降 27.80%；营业利润率为 14.87%；利润总额 12.60 亿元，同比下降 43.83%。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动产生的现金流净额持续增长，经营获现能力强；受在建项目持续投入影响，公司投资性净现金流持续净流出；筹资活动现金持续净流入，对资金缺口形成补充。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	253.15	276.27	438.53	198.85
经营活动现金流出小计	301.84	226.38	343.69	231.43
经营活动现金流量净额	-48.69	49.89	94.83	-32.58
投资活动现金流入小计	16.67	9.14	637.95	360.40
投资活动现金流出小计	115.92	154.31	771.17	373.27
投资活动现金流量净额	-99.25	-145.17	-133.22	-12.87
筹资活动前现金流量净额	-147.94	-95.28	-38.38	-45.44
筹资活动现金流入小计	502.49	244.64	443.76	301.17
筹资活动现金流出小计	352.96	118.09	390.94	286.43
筹资活动现金流量净额	149.52	126.55	52.82	14.74
现金收入比(%)	82.51	112.85	125.52	88.10

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营产生的现金流净额和现金收入比持续增长，维持较高水平，收入实现质量高。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，2022 年分别为 48.70 亿元和 58.17 亿元，主要为代收代付保理款等。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入和流出规模波动较大。受 PPP 在建项目工程持续投入影响，公司投资性净现金流持续表现为净流出。2022 年，公司收到及支付其他与投资活动有关的现金金额较大，主要系向中国中铁资金归集往来金额较大所致。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金净额持续下降，主要系工程施工业务回款逐年增加，资金需求得到缓解。2022 年，公司收到及支付其他与筹资活动有关的现金金额较大，主要系资金集中管理所致。

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额为-32.58 亿元（上年同期为 28.79 亿元），同比转为大幅净流出，主要系当期应收账款和预付款项增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-12.87 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 14.74 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标持续向好，现金类资产对短期债务的覆盖能力持续提升，短期偿债指标表

现较强；长期偿债指标表现强；公司间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率均持续增长，现金类资产对短期债务的覆盖能力持续提升，短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续增长，EBITDA对债务利息的保障能力较强；经营现金对全部债务和利息支出的保障倍数均持续增长。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	48.68	68.65	91.33
	速动比率（%）	44.63	67.65	90.62
	经营现金/流动负债（%）	-23.00	20.83	33.13
	经营现金/短期债务（倍）	-0.46	0.55	1.50
	现金类资产/短期债务（倍）	0.37	0.52	1.05
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.64	32.41	46.55
	全部债务/EBITDA（倍）	11.58	11.11	7.94
	经营现金/全部债务（倍）	-0.14	0.14	0.26
	EBITDA/利息支出（倍）	1.63	1.67	3.15
	经营现金/利息支出（倍）	-2.59	2.57	6.42

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至 2023 年 9 月底，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。

截至 2023 年 9 月底，公司合并口径获得银行授信额度合计 674.73 亿元（含中铁财务有限责任公司授信 80.00 亿元），其中未使用额度 240.37 亿元，融资渠道畅通。

7. 母公司⁶财务状况

母公司下属项目部负责基础设施建设业务，为公司收入及利润的主要来源。

截至 2022 年底，母公司资产总额 426.25 亿元。其中，流动资产 253.57 亿元，主要由货币资金（63.25 亿元）、应收账款（35.20 亿元）和其他应收款（118.22 亿元）等构成；非流动资产 172.67 亿元，主要由债权投资（16.27 亿

元）和长期股权投资（130.39 亿元）构成。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 84.76 亿元，主要由实收资本（41.95 亿元）、未分配利润（35.37 亿元）和盈余公积（7.25 亿元）构成。

截至 2022 年底，母公司负债合计 341.49 亿元，以短期借款（22.02 亿元）、应付账款（98.78 亿元，主要为应付工程进度款 45.40 亿元、应付贸易款 15.62 亿元和应付内部结算款 24.13 亿元）、其他应付款（106.21 亿元，主要为对子公司资金归集款）、长期借款（7.55 亿元）和长期应付款（23.18 亿元）等为主；母公司全部债务为 66.20 亿元，其中短期债务 58.63 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.11%和 43.85%。

2022 年，母公司实现营业总收入 277.47 亿元，占合并口径的 98.66%；利润总额为 36.21 亿元，占合并口径的 100.29%。

2022 年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动分别形成现金净流量 69.61 亿元、-54.57 亿元和 4.75 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后长期债务覆盖程度较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模上限为15.00亿元，分别为2022年底公司长期债务和全部债务的4.89%和4.06%，对公司现有债务结构影响较小。截至2023年9月底，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分别为70.39%、57.13%和52.39%，本期中期票据发行后，上述指标将分别增长至70.85%、58.09%和53.57%。

⁶ 母公司财务数据包含公司本部以及下属项目部。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2022年的相关财务数据为基础，本期中期票据发行后，若将本期中期票据调入有息债务，公司长期债务增至321.75亿元。2022年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	321.75
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.36
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.29
EBITDA/发行后长期债务（倍）	0.14

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本金方面，公司成立以来持续得到中国中铁增资，注册资本由 15.00 亿元增加至 50.00 亿元。

融资方面，截至 2023 年 9 月底，中铁财务有限责任公司给予公司授信额度 80.00 亿元，有效拓宽了公司融资渠道。

十一、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十、外部支持

中国中铁是国务院国资委管理的特大型建筑企业，具备极强的资本实力和盈利能力，公司在业务承揽、资本金注入及融资等方面得到其大力支持。

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，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。

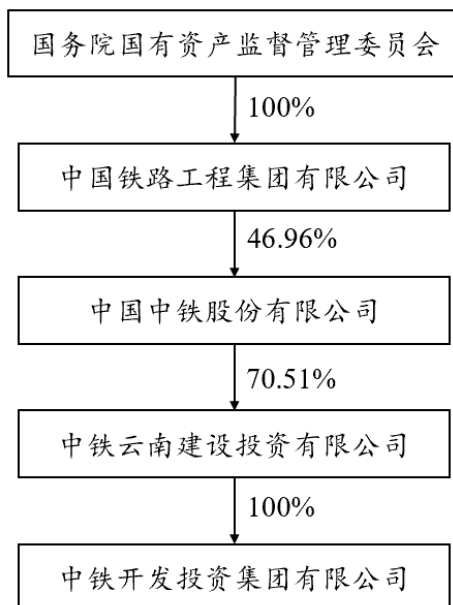
截至 2022 年底，中国中铁资产总额 16131.66 亿元，所有者权益 4230.59 亿元；2022 年，中国中铁实现营业总收入 11543.58 亿元，利润总额 425.83 亿元，具备极强的资本实力和盈利能力。

2. 支持可能性

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，在业务承揽、资本金注入及融资等方面得到其大力支持。

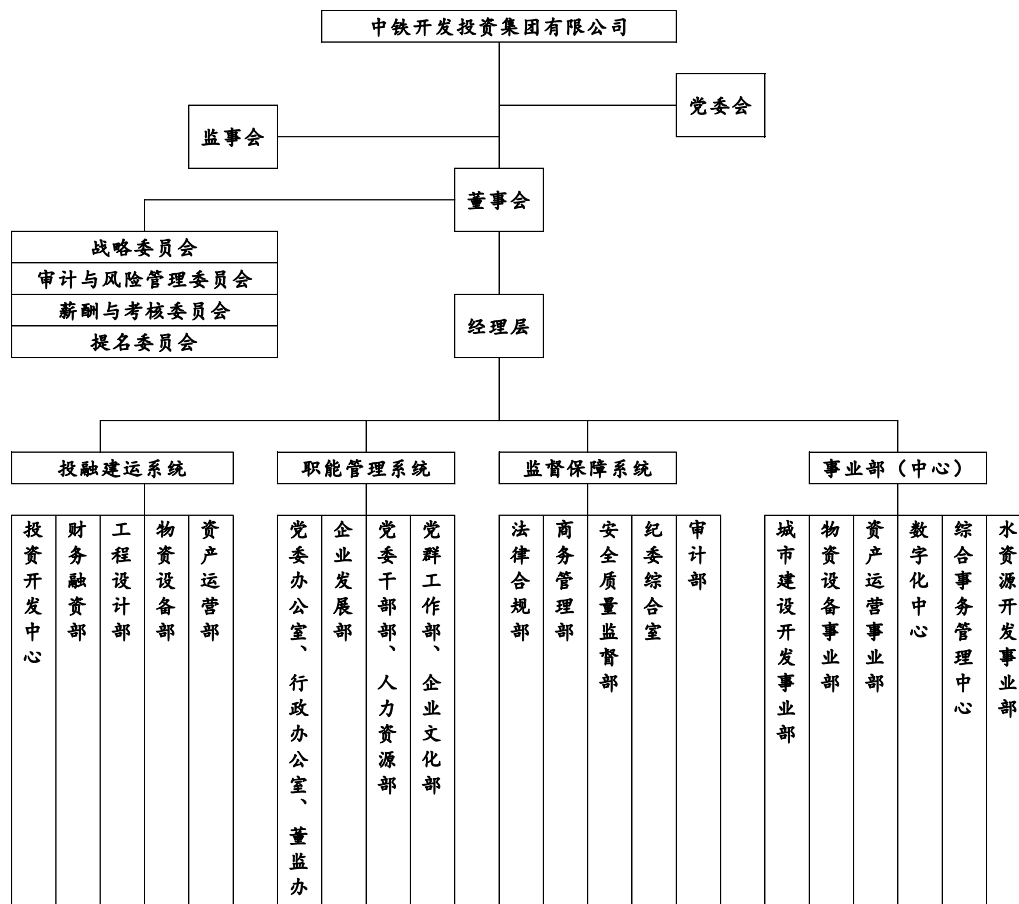
在业务承揽方面，公司项目承接均使用“中国中铁”品牌，承揽后由中国中铁下属各工程局负责施工。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公开资料

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.29	47.25	66.37	35.78
资产总额（亿元）	638.83	729.56	882.44	949.34
所有者权益（亿元）	168.06	204.56	267.22	281.12
短期债务（亿元）	105.34	90.20	63.05	65.24
长期债务（亿元）	249.31	269.97	306.75	309.37
全部债务（亿元）	354.65	360.18	369.80	374.61
营业总收入（亿元）	210.50	244.49	281.25	145.64
利润总额（亿元）	15.42	18.67	36.11	12.60
EBITDA（亿元）	30.64	32.41	46.55	--
经营性净现金流（亿元）	-48.69	49.89	94.83	-32.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.77	13.61	8.50	--
存货周转次数（次）	20.76	40.37	106.98	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.36	0.35	--
现金收入比（%）	82.51	112.85	125.52	88.10
营业利润率（%）	9.56	9.26	15.53	14.87
总资本收益率（%）	5.35	5.17	6.26	--
净资产收益率（%）	7.81	7.70	11.48	--
长期债务资本化比率（%）	59.73	56.89	53.44	52.39
全部债务资本化比率（%）	67.85	63.78	58.05	57.13
资产负债率（%）	73.69	71.96	69.72	70.39
流动比率（%）	48.68	68.65	91.33	92.31
速动比率（%）	44.63	67.65	90.62	90.88
经营现金流流动负债比（%）	-23.00	20.83	33.13	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.52	1.05	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	1.67	3.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.58	11.11	7.94	--

注：1. 公司 2023 年 1-9 月财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；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

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.50	42.78	66.24	32.83
资产总额（亿元）	243.83	332.55	426.25	478.73
所有者权益（亿元）	59.31	68.75	84.76	100.05
短期债务（亿元）	63.44	80.79	58.63	60.80
长期债务（亿元）	2.14	10.34	7.57	3.01
全部债务（亿元）	65.58	91.13	66.20	63.81
营业总收入（亿元）	204.48	236.77	277.47	144.97
利润总额（亿元）	15.52	17.36	36.21	18.63
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	27.40	58.43	69.61	-38.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.10	8.17	7.43	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	1.68	0.82	0.73	--
现金收入比（%）	118.29	131.99	150.96	89.46
营业利润率（%）	9.85	9.22	15.99	16.75
总资本收益率（%）	10.56	9.23	20.40	--
净资产收益率（%）	22.24	21.46	36.33	--
长期债务资本化比率（%）	3.48	13.07	8.20	2.92
全部债务资本化比率（%）	52.51	57.00	43.85	38.94
资产负债率（%）	75.68	79.33	80.11	79.10
流动比率（%）	56.62	68.01	81.61	84.44
速动比率（%）	56.62	68.01	81.61	84.44
经营现金流动负债比（%）	15.86	24.62	22.40	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.53	1.13	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2023 年 1-9 月财务报表未经审计；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

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

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
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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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) / 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其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 中铁开发投资集团有限公司 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中铁开发投资集团有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。