

甘肃省铁路投资建设集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6749号

联合资信评估股份有限公司通过对甘肃省铁路投资建设集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持甘肃省铁路投资建设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

二〇二四年七月十九日

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甘肃省铁路投资建设集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 10 月 19 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。

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。



甘肃省铁路投资建设集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
甘肃省铁路投资建设集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/19

主体概况 甘肃省铁路投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2007 年 9 月，注册资本 300.00 亿元，控股股东和实际控制人均为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会；公司经甘肃省人民政府授权履行铁路出资人代表职责，主要负责相关铁路项目的投融资、建设管理和相关铁路资产的运营管理。

评级观点 跟踪期内，公司仍是甘肃省铁路投资建设责任主体，保持明显的业务区域专营优势。2023 年，甘肃省经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入中新增中兰铁路形成的运输收入，公司参股项目已建成及在建项目的资本金投入主要来自甘肃省财政资金，自建项目未来面临较大的资金支出压力；经营性业务仍处于发展阶段。公司资产以非流动资产为主，参股铁路公司和控股铁路项目投入对资金仍形成明显占用，资产流动性仍弱；专项债转增资本使所有者权益大幅增长，但经营持续亏损对未分配利润形成较大侵蚀，所有者权益结构稳定性一般；全部债务大幅下降，债务结构仍以长期债务为主；营业总收入和成本同比大幅增长，财政补贴无法覆盖公司大规模亏损，盈利能力仍很弱；短期偿债指标表现良好，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股东注资、专项债转增资本和政府补贴方面获得有力的外部支持。

评级展望 甘肃省在国家“一带一路”倡议中具有黄金通道和战略基地地位，中央对其资金及政策支持力度大，可持续性强。随着甘肃省铁路基础设施建设的快速推进以及铁路相关经营性项目的落实，公司业务有望稳步发展。

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，核心资产被划出，政府支持程度减弱，回款质量进一步下降。

优势

- **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2023 年，甘肃省实现地区生产总值 11863.8 亿元，同比增长 6.4%；交通运输、仓储和邮政业增加值 691.4 亿元，同比增长 17.7%；一般公共预算收入 1003.46 亿元，同比增长 10.3%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司区域行业地位显著，业务专营优势仍明显。**经甘肃省人民政府授权，公司作为甘肃省铁路投资建设责任主体，主要负责相关铁路项目的投融资、建设管理和相关铁路资产的运营管理，业务专营优势仍明显。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会注资款 3.00 亿元以及铁路项目建设资金 2.00 亿元。截至 2023 年底，公司共计收到地方政府专项铁路建设债券资金 181.40 亿元，全部专项用于铁路项目投资建设。2023 年，甘肃省财政厅将上述债券均转增公司资本公积。

关注

- **公司资产流动性仍弱。**公司资产以对参股铁路公司和控股铁路项目的投入为主，对资金占用明显，上述投入资产形成的投资收益或收入均亏损，公司资产流动性仍弱。
- **2023 年公司主业亏损幅度进一步扩大。**2023 年，受新投入运营的中兰铁路亏损以及费用化利息规模较大影响，公司主业亏损幅度进一步扩大，利润总额为-16.05 亿元。
- **跟踪期内，公司面临较大的投资压力。**公司未来铁路建设项目待投资规模大，全资、参股及其他在建及拟建铁路项目总投资额共计 1832.31 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	4
			盈利能力	7
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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

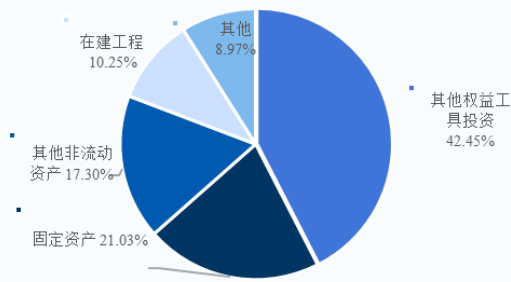
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	51.45	141.19	72.14	63.37
资产总额（亿元）	614.08	791.87	849.99	851.52
所有者权益（亿元）	345.45	351.92	523.34	519.30
短期债务（亿元）	3.62	2.39	26.03	1.97
长期债务（亿元）	225.80	390.80	236.28	271.01
全部债务（亿元）	229.41	393.19	262.32	272.98
营业总收入（亿元）	4.52	4.24	5.30	0.67
利润总额（亿元）	-3.25	-6.18	-16.05	-2.95
EBITDA（亿元）	0.96	0.78	1.66	--
经营性净现金流（亿元）	4.19	0.75	3.88	0.38
营业利润率（%）	5.58	3.04	-103.91	-213.39
净资产收益率（%）	-0.94	-1.76	-3.07	--
资产负债率（%）	43.74	55.56	38.43	39.02
全部债务资本化比率（%）	39.91	52.77	33.39	34.46
流动比率（%）	269.23	215.39	70.66	85.29
经营现金流动负债比（%）	7.29	1.14	3.62	--
现金短期债务比（倍）	14.23	59.04	2.77	32.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.06	0.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	239.53	507.12	158.25	--

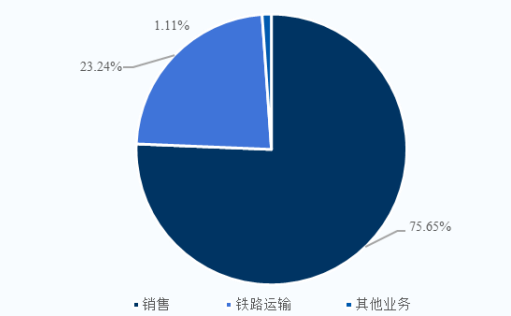
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	520.95	688.84	728.40	725.09
所有者权益（亿元）	298.65	289.48	462.42	458.97
全部债务（亿元）	56.33	197.15	209.41	208.21
营业总收入（亿元）	0.12	0.12	0.04	0.00
利润总额（亿元）	-4.88	-9.17	-11.49	-1.78
资产负债率（%）	42.67	57.98	36.52	36.70
全部债务资本化比率（%）	15.87	40.51	31.17	31.21
流动比率（%）	427.30	297.31	87.38	295.93
经营现金流动负债比（%）	13.13	2.55	10.12	--

注：1. 2022 年财务数据取自 2023 年审计报告期初数，2021 年和 2023 年财务数据为当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度报未经审计；3. 本报告已将合并口径其他应付款中的有息债务按到期时间调整至长期债务核算，专项应付款中的有息债务调整至长期债务核算；4. 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，单位均指人民币；5. “--”表示不适用
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

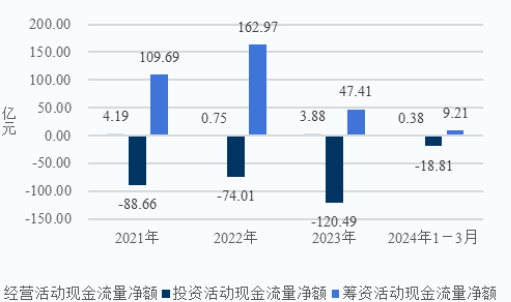
2023 年底公司资产构成



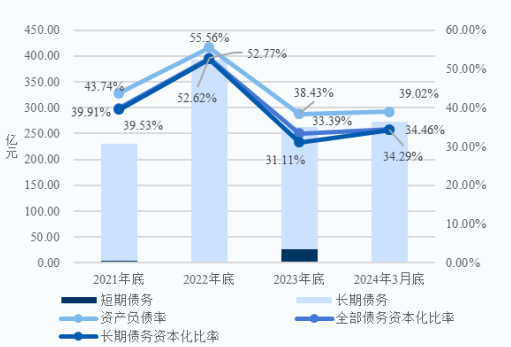
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



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	2023/10/20	王默璇 李桂梅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2020/07/09	薛琳霞 刘沛伦 黄杨宇宸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；“--”代表该评级报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王默璇 wangmx@lhratings.com

项目组成员：郜泽芸 gaozy@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”）关于甘肃省铁路投资建设集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。2023 年，甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）对公司增资 3.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 300.00 亿元，其中甘肃省国资委持股 60.00%、甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“甘肃电投”）持股 40.00%；实收资本 195.90 亿元，其中甘肃省国资委实缴出资 75.90 亿元、甘肃电投实缴出资 120.00 亿元，甘肃省国资委所需缴纳资本金尚未全部到位。公司实际控制人为甘肃省国资委。

公司是甘肃省铁路投资建设责任主体，经甘肃省人民政府（以下简称“甘肃省人民政府”）授权公司履行铁路出资人代表职责，主要负责相关铁路项目的投融资、建设管理和相关铁路资产的运营管理。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设规划发展部、建设安环部、财务资金部和资本运营部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 4 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 849.99 亿元，所有者权益 523.34 亿元（含少数股东权益 59.11 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 5.30 亿元，利润总额-16.05 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 851.52 亿元，所有者权益 519.30 亿元（含少数股东权益 58.98 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.67 亿元，利润总额-2.95 亿元。

公司注册地址：甘肃省兰州市城关区盐场路街道北滨河东路 72 号 21 层 2106 室；法定代表人：王锋。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，甘肃省经济稳步发展，产业结构有所优化，城镇化率较低；甘肃省财政收入质量尚可，财政自给率低，对上级补助的依赖度较高，债务负担重。

甘肃省位于中国西北地区的中心地带，在国家发展全局中具有重要的政治和经济地位，国家对其资金支持及政策倾斜力度大。截至 2023 年底，甘肃省下辖 12 个地级市和 2 个少数民族自治州，常住人口 2465.48 万人，城镇化率 55.49%。

根据《2023 年甘肃省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，甘肃省地区生产总值保持增长，产业结构有所优化。2023 年，甘肃省交通运输、仓储和邮政业增加值 691.4 亿元，增长 17.7%；货物运输总量 79807.6 万吨，比上年增长 9.4%；货物运输周转量 4245.8 亿吨公里，增长 15.4%。旅客运输总量 15938.9 万人次，增长 96.9%；旅客运输周转量 498.4 亿人公里，增长 125.9%。甘肃省民航机场集团完成旅客吞吐量 1872.4 万人次，比上年增长 152.2%；货邮吞吐量 7.9 万吨，增长 35.6%。年末全省铁路营业里程 4860.3 公里，与上年持平；公路里程 15.8 万公里，增长 0.6%，其中等级公路 15.5 万公里，增长 1.1%。

图表 1 • 甘肃省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	10225.5	11201.6	11863.8
GDP 增速（%）	6.9%	4.5%	6.4%
固定资产投资增速（%）	11.1%	10.1%	5.9%
三产结构	13.35:33.75:52.90	13.53:35.22:51.25	13.83:34.40:51.77
人均 GDP（万元）	4.1%	4.5%	/

注：“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，根据甘肃省财政厅《关于 2023 年全省财政预算执行情况和 2024 年全省及省级财政预算草案的报告》，2023 年，甘肃省一般公共预算收入同比有所增长，收入实现质量尚可，但财政自给率低，财政收支平衡对中央转移支付依赖性较强。2023 年，甘肃省获得的上级补助收入规模大，为 3431.73 亿元。截至 2023 年底，甘肃省政府债务余额为 7107.0 亿元；其中，一般债务 2743.1 亿元，专项债务 4363.9 亿元，债务负担重。

图表 2 • 甘肃省主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1001.9	907.7	1003.5
一般公共预算收入增速	14.6%	-9.4%	10.6%
税收收入（亿元）	667.4	582.8	698.5
税收收入占一般公共预算收入比重	66.6%	64.2%	69.6%
一般公共预算支出（亿元）	4032.6	4257.2	4518.5
财政自给率	24.8%	21.3%	22.2%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年 1—3 月，甘肃省实现地区生产总值 2825.4 亿元，同比增长 5.9%；其中，交通运输、仓储及邮政业实现 172.6 亿元，同比增长 7.7%。2024 年 1—5 月，甘肃省实现一般公共预算收入 460.1 亿元，同比增长 3.2%，其中税收收入占比 64.7%；财政自给率为 23.5%，自给能力仍弱。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本 195.90 亿元，实际控制人仍为甘肃省国资委。

2 企业规模和竞争力

公司仍负责甘肃省铁路项目的投融资、建设管理和相关铁路资产的建设、运营管理。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持明显的区域专营优势。

《甘肃省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，共同完善兰州—西宁城市群铁路骨干网络，推进两省公路网建设，构建连通两省及国内外重要城市的“空中丝绸之路”。建设快捷高效铁路网，以快速客运铁路建设、普速铁路提升改造为重点，提升东西向通道运能、补齐南北向通道建设短板，扩充路网规模，填补区域路网空白，提高省内铁路服务覆盖范围，增强与华北、华中、华南、西南等地区的通达能力；构建以宝兰高铁、兰新高铁、兰张三四线为主轴，中兰、银西、兰合、西成等铁路辐射全域的快速客运网；加快天水至陇南铁路建设，推动平凉至庆阳铁路尽快开工，推进宝中等既有普速铁路改造提升，建设大能力铁路货运网；加快兰州至张掖三四线武威—金昌—张掖段等铁路前期工作；推进实施兰州铁路枢纽优化工程；支持有条件的城市发展轨道交通、建设市域（郊）铁路。根据甘肃省人民政府《关于重组设立甘肃铁路投资集团有限公司的批复》（甘政函〔2017〕139 号），授权公司履行铁路出资人代表职责，公司主要负责甘肃省铁路项目的投融资、建设管理和相关铁路资产的建设、运营管理，公司区域行业地位显著，专营优势明显。公司规模在省属铁路投资公司中所有者权益规模和净利润居中，未来随着公司铁路相关经营性项目的落实，公司盈利能力有望提升。

图表 3 • 部分省属铁路投资公司主要财务指标（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	资产负债率
江苏省铁路集团有限公司	3344.78	1896.93	74.99	10.01	43.29%
广东省铁路建设投资集团有限公司	2912.72	1204.29	32.15	-17.07	58.65%
山东铁路投资控股集团有限公司	1788.75	1013.33	63.52	-5.74	43.35%
广西铁路投资集团有限公司	2259.35	971.46	391.79	19.69	57.00%
河南省铁路建设投资集团有限公司	1441.78	682.37	191.04	4.66	52.67%
公司	849.99	523.34	5.30	-16.06	38.43%
江西省铁路航空投资集团有限公司	1110.59	503.02	62.95	3.15	54.71%
贵州铁路投资集团有限责任公司	780.09	453.64	65.89	2.75	41.85%
安徽省铁路发展基金股份有限公司	418.02	277.29	89.20	1.56	33.67%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按照权益规模降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：916200006654252818），截至 2024 年 5 月 24 日，公司本部无已结清和未结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会、监事会、高级管理人员未发生变化；主要管理制度方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司中卫至兰州铁路（甘肃段）（以下简称“中兰铁路”）投运，营业总收入同比有所增长；公司综合毛利率受中兰铁路亏损影响而大幅下降。

2022 年，公司收入主要由铁路装备制造、物资贸易等市场化经营业务构成，规模不大。2023 年，公司控股的中兰铁路投运，形成铁路运输收入，增加了公司营业总收入规模；但中兰高铁运营亏损，拉低公司整体毛利率至-102.58%。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 0.67 亿元，相当于 2023 年全年的 12.58%，综合毛利率为-213.25%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售	4.21	99.27%	4.00%	4.01	75.65%	4.60%
铁路运输	0.00	0.00%	--	1.23	23.24%	-457.80%
其他业务	0.03	0.73%	-20.55%	0.06	1.11%	28.31%
合计	4.24	100.00%	3.82%	5.30	100.00%	-102.58%

注：销售收入含铁路装备制造收入和物资贸易收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）铁路建设投资

公司主要负责筹措和管理铁路建设项目中甘肃省政府需承担的资本金，参股项目已建成及在建项目的资本金投入主要来自甘肃省财政资金，随着中国铁路建设改革的推进，公司自建项目未来面临较大的资金支出压力。

公司是甘肃省铁路建设投资的责任主体，受甘肃省政府授权，通过专业化铁路投资建设，完善甘肃省铁路路网布局，在中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）与甘肃省合资建设的铁路项目中行使甘肃方产权代表的权利并履行义务。公司负责使用和管理甘肃省投入铁路建设发展的各项资金，并筹措甘肃省政府暂未出资到位的部分铁路建设资金，按照项目建设进度拨付至各铁路项目公司，铁路项目公司再支付给项目建设施工单位。铁路项目收益按持股比例分配，公司根据铁路项目公司章程委派高级管理人员作为铁路项目公司高管，参与铁路项目公司的管理工作。

由于运作模式的特殊性，公司投资已建成的铁路均采用参股形式投资，控股方为国铁集团。2018 年起，中国铁路启动“一省一公司”改革，区域性铁路建设投资模式正在逐步转变为由地方政府主导。一方面，地方政府将在新建的区域性铁路项目公司中承担控股投资的角色；另一方面，通过将新建的区域性铁路项目公司与在建和已完工的区域性铁路项目公司重组，实现地方政府出资方对所有区域性铁路项目的控股。截至 2023 年底，公司下属共有 13 家铁路建设项目公司，其中 10 家系参股投资、3 家系控股投资。

由于铁路运营实现盈利之前的培育期较长，除依靠甘肃省财政对铁路运营亏损进行补贴之外，公司正在积极尝试拓展铁路装备制造等多元化经营业务，以增强公司资本实力、提升整体盈利水平。根据《甘肃省铁路投资建设集团有限公司重组方案》，甘肃省人民政府还将提供多项外部支持政策以提高公司的造血功能，如开发铁路沿线土地、配置国有矿权、建立省市两级财政分担机制等。

已建成项目

截至 2023 年底，公司共参股投资建成 9 个铁路建设项目，包括国家铁路“八纵八横”高铁规划中的兰新高速铁路（甘肃青海段）和宝兰高速铁路、甘肃省内的区域性干线铁路以及连接市区和交通枢纽的中川城际铁路等。已建成的参股铁路项目中公司累计投入资本金 428.11 亿元，资金全部来自甘肃省财政拨付的专项资金、专项债券和国家开发银行专项建设基金贷款。此外，公司已建成投运铁路项目中控股的项目为中兰铁路，由公司控股铁路公司中兰铁路客运专线有限公司投资并建设，中兰铁路全长 173.73 公里，设计速度为 250 公里/小时，总投资 255.51 亿元，全线特大桥 42 座、大桥 38 座、中桥 9 座、涵洞 256 座、隧道 15 座；正线工程于 2022 年 12 月 29 日正式通车运行，枢纽工程正在建设；2023 年实现铁路运输收入 1.23 亿元，大幅亏损。

图表 5 • 截至 2023 年底公司已建成铁路项目情况（单位：公里、年、亿元）

项目名称	项目公司名称	线路区间	甘肃省里程	建设期	开通时间	公司出资额
兰新客专甘青段/兰新高铁	兰新铁路甘青有限公司	兰州至乌鲁木齐	798	5	2014/12/25	108.35
宝兰客专甘肃段		兰州至宝鸡	435	5	2017/07/09	
兰渝铁路	兰渝铁路有限责任公司	兰州至重庆	435	12	2017/09/30	66.60
西平铁路	西平铁路有限责任公司	西安至平凉	102	13	2014/02/01	4.16
天平铁路	天平铁路有限公司	天水至平凉	113	8	2015/12/31	4.14
中川城际铁路/中川铁路	中川铁路有限公司	兰州至中川机场	61	4	2015/10/01	180.60
敦格铁路	敦煌铁路有限责任公司	敦煌至饮马峡	262	7	2019/12/18	18.46
银西铁路	银西铁路有限公司	银川至西安	264	5	2020/12/26	34.00
酒额铁路	甘肃酒额铁路有限公司	酒额铁路酒泉至东风段	244	2	2021/12/26	11.80
中兰铁路	中兰铁路客运专线有限公司	中卫至兰州	173	2	2022/12/29	125.20
合计	--	--	2887	--	--	553.31

资料来源：公司提供资料

以上 10 个项目分别由所属的 9 家项目公司运营，其中兰新客专和宝兰客专项目均由兰新铁路甘青有限公司（以下简称“甘青公司”）运营。截至 2023 年底，公司已建成铁路项目所属的 9 家项目公司累计亏损 670.49 亿元；其中除西平铁路有限责任公司（以下简称“西平公司”）实现盈利外，其他 7 家项目公司均处于亏损状态中，甘肃省财政需对运营亏损的项目提供一定财政补贴，短期内公司铁路建设项目投资收益获取存在一定不确定性。

图表 6 • 已运营铁路项目公司盈利情况（单位：亿元）

公司名称	2023 年底持股比例	2022 年	2023 年	2023 年底累计盈利
甘青公司	13.31%	-58.16	-33.07	-359.98
兰渝铁路有限责任公司	14.26%	-11.88	0.93	-180.02
西平公司	15.34%	5.94	7.40	2.44
天平铁路有限公司	16.15%	-2.15	-1.72	-26.63
中川铁路有限公司	44.15%	-3.24	-2.66	-24.26
敦煌铁路有限责任公司	32.52%	-4.27	-2.42	-22.14
银西铁路有限公司	11.70%	-17.24	-13.14	-48.36
甘肃酒额铁路有限公司	28.12%	-3.11	-2.14	-5.26
中兰铁路客运专线有限公司	70.00%	--	-6.28	-6.28
合计	--	-94.11	-53.10	-670.49

资料来源：公司提供

在建项目

公司投资的铁路项目主要包括合资建设国家铁路项目和省内地方专用线铁路项目。公司合资建设国家铁路项目主要通过与国铁集团出资成立项目公司来进行，采取国铁集团控股或公司控股的模式，由项目公司负责项目筹划、融资、建设，项目建设验收合格后交由国铁集团负责或委托运营，未来将通过运营给予股东分红。除了与国铁集团合资建设国家铁路外，公司还投资了甘肃省内部分铁路专用线项目，对于参股铁路项目，公司仅根据持股比例履行资本金出资要求，不参与项目其他资金筹资、建设及运营工作。对于控股铁路项目，公司采取自建或委托国铁集团下属兰州铁路局负责。截至 2023 年底，公司主要在建铁路项目 5 个，包括参股项目 3 个、全资项目 2 个，公司共需要承担项目资本金 225.82 亿元，资本金以外的资金将通过国内银行贷款等融资渠道解决。截至 2023 年底，公司主要拟建项目 3 个，预计总投资 743.30 亿元，资本金占比均为 70.00%，剩余资金将通过银行贷款等融资渠道解决。拟建项目兰州至张掖三四线铁路武威至张掖段和平凉至庆阳铁路项目为参股项目。未来，随着“一省一铁路”改革的推进，公司需承担的资本金和后续投资压力将大幅提升。

图表 7 • 截至 2023 年底公司在建铁路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	项目参与形式	甘肃段里程	甘肃段总投资	资本金占比	资本金到位金额			2023 年投资规模	已完成投资
					公司	国铁集团	投入总计		
兰张三四线中川机场至武威段	参股	194.26	243.36	70.00%	107.48	64.70	172.18	38.00	187.41
兰州中川国际机场环线铁路	全资	14.15	37.19	50.00%	17.67	0.00	17.67	12.52	33.08
天水至陇南铁路（含陈家沟）	控股	208.21	245.33	50.00%	45.16	0.00	45.16	35.22	48.96
兰州至合作铁路	参股	147.42	233.48	75.00%	51.46	18.05	69.51	39.00	65.15
西宁至成都铁路（甘肃段）	参股	183.48	329.65	100.00%	4.05	6.15	10.20	33.60	41.30
合 计	--	747.52	1089.01	--	225.82	88.90	314.72	158.34	375.90

注：由于报批兰张三四线中川机场至武威段项目时，甘肃省铁路建设“一省一公司”改革已在推进中，国家发改委批复由公司参股公司中川铁路有限公司（以下简称“中川公司”）作为兰张三四线中川机场至武威段项目业主，公司通过中川公司进行投资；兰州至合作铁路项目建设法人由兰合铁路有限公司（以下简称“兰合公司”）变更为中川公司，项目参与形式也由控股变更为参股
 资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2023 年底公司拟建铁路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	项目参与形式	持股比例	甘肃段里程	甘肃段总投资	资本金占比	未来投资计划	
						2024 年	2025 年
兰州至张掖三四线铁路 武威至张掖段	参股	65.58%	243.95	265.00	70.00%	10.00	50.00
平凉至庆阳铁路	参股	58.19%	96.27	138.30	70.00%	20.00	30.00
定西至平凉铁路	待定	29.83%	158.87	340.00	70.00%	0.00	5.00
合 计	--	--	499.09	743.30	--	40.00	85.00

资料来源：公司提供

（2）经营性业务

按照“一主多辅、多元协同”的发展思路，公司拓展铁路装备制造、物资贸易等多元化经营业务。受子公司出表影响，2023 年 9 月后，公司不再产生铁路装备制造收入。

公司与中铁十四局集团房桥有限公司合资成立的甘肃铁投房桥铁路装备制造有限公司（以下简称“房桥公司”）于 2020 年开始运营。房桥公司主要产品为轨枕、桥梁栏杆、路基栅栏等铁路装备。2022 年，房桥公司轨枕生产线设计年产量 30.00 万根，产能利用率为 78.17%。公司产品主要服务甘肃省在建和拟建铁路项目，覆盖兰州新区周边 1000 公里范围内铁路建设、都市快线和城轨交通建设的轨枕及小型构配件市场。公司生产产品主要原材料为水泥、钢筋、砂石料等，原则上同等质量价格优先，就近采购；产品销售采取先货后款、随行就市方式销售，销售渠道依托公司项目，主要销售客户为承建铁路项目的施工方，按月计价结算。2023 年 9 月，根据房桥公司 2023 年第四次股东会决议，2023 年上半年，公司通过公开挂牌转让的方式，将 2.00% 的股权转让给股东河间市银龙轨道有限公司（以下简称“河间银龙公司”），股权转让后，中铁十四局集团房桥有限公司、公司和河间银龙公司分别持股 40.72%、39.42% 和 19.86%，公司丧失对房桥公司控制权，房桥公司的铁路装备制造收入不再纳入公司合并范围。2023 年 1—9 月，公司实现铁路装备制造收入 0.58 亿元，毛利率为 11.44%。

公司物资贸易业务由二级子公司甘肃铁投物资有限公司（以下简称“物资公司”）开展。物资公司由公司、中铁物资集团西南有限公司及甘肃伊真建设集团有限公司于 2020 年 11 月 27 日共同出资注册成立，2021 年 4 月正式开展经营活动。物资公司主要从事钢材、水泥等建筑材料的贸易业务。对于上游供应商，公司首选与国有大型企业合作，此外视市场行情择优选择具有相对实力、资信良好的其他企业合作；下游目标客户主要为中铁建股份有限公司各个工程局及公司各项目涉及的工程公司。公司物资贸易业务货物销售区域主要集中在甘肃省境内。公司与销售客户的结算方式采用先款后货、先货后款两种，结算主要以电汇、银行承兑汇票为主，账期一般为 3~6 个月。2023 年，公司实现物资贸易收入 3.43 亿元，毛利率为 3.47%。

2 未来发展

未来，公司将继续履行甘肃省铁路建设省方出资代表职责，并拓展多元化经营性业务。

根据国家和甘肃省“十四五”铁路发展规划，以及甘肃省国资委核定的主业和培育业务范围。铁路投资建设目标方面，在“十四五”期间，公司加强铁路项目前期管理、安全质量、工程进度、投资控制、环水保和竣工验收等全过程的监管管控，全省铁路路网规模和质量有效提升，新增铁路营业里程 860 公里，其中高铁（含城际铁路）里程 720 公里，完成控股参股铁路建设省方出资 700 亿元，在“十四五”末具备铁路项目自主建设管理能力。资金筹措目标方面，“十四五”期间，公司将通过财政资金和社会资本，多方式、多渠道筹措各类资

金 800 亿元以上，同时探索铁路权益类融资模式，吸引有投资意向和能力的社会资本进行投资建设铁路项目，争取社会化权益类融资达到 100 亿元以上，在具备条件的铁路项目中试行股权转让和存量资产盘活。培育业务发展目标方面，“十四五”期间，公司逐步增强自身盈利能力，实现商贸物流、土地综合开发和配套服务等业务协同发展；建立 1 个煤炭集疏站，加快推进辅料加工基地和铁路物流园等设施的建设；开展水泥、钢材、轨料等大宗物资贸易业务及拓展钢构件、新型轨枕等装备制造产品，实施新建控股铁路沿线重点站场的土地综合开发，布局铁路相关支撑服务产业。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，大华会计师事务所（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结论。公司提供的 2024 年一季报未经审计。

2023 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司、减少 4 家一级子公司（房桥公司出表、3 家变更为二级子公司）；2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

会计差错更正方面，2022 年报中其他应收款中列报项目投资款 87.91 亿元和预付账款中列报预付工程款及征地拆迁补偿款 20.61 亿元不符合流动资产的特征，公司对期初差错进行更正，调减期初其他应收款 87.91 亿元、预付账款 20.61 亿元，调增其他非流动资产 108.52 亿元。本报告 2022 年度数据使用 2023 年审计报告期初数，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系对参股铁路公司和控股铁路项目投入继续增加所致；公司铁路项目占资产的比重高，对资金仍形成明显占用，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 849.99 亿元，较上年底增长 7.34%，以非流动资产为主，符合行业特征。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	143.02	18.06%	75.89	8.93%	66.74	7.84%
货币资金	141.19	17.83%	72.14	8.49%	62.92	7.39%
非流动资产	648.85	81.94%	774.10	91.07%	784.78	92.16%
其他权益工具投资	307.32	38.81%	360.78	42.45%	367.55	43.16%
固定资产	2.38	0.30%	178.80	21.03%	174.04	20.44%
在建工程	212.33	26.81%	87.12	10.25%	91.70	10.77%
其他非流动资产	126.44	15.97%	147.02	17.30%	151.12	17.75%
资产总额	791.87	100.00%	849.99	100.00%	851.52	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，流动资产较上年底下降 46.94%，主要系外部融资收窄叠加对参股铁路项目大规模投资使货币资金大幅下降所致。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 19.30%。截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 17.40%，主要系对中川公司和成兰铁路有限责任公司的项目继续投资所致。公司固定资产较上年底大幅增长 176.41 亿元，主要系控股的中兰铁路（甘肃段）完工后转入所致。公司在建工程较上年底下降 58.97%，主要系中兰铁路（甘肃段）转出以及对机场 T3 环线铁路、天水至陇南铁路新增投资的综合影响。其他非流动资产较上年底增长 16.28%，主要系公司向中川公司支付兰张三四线中川机场至武威段项目出资款所致。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 851.52 亿元，资产规模和结构较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至 2023 年和 2024 年 3 月底，公司对参股铁路公司和控股铁路项目的投资规模很大，且大部分铁路项目均处于亏损状态，公司资产变现时间很长，资产流动性仍弱。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司有 0.19 亿元银行承兑汇票保证金受限，受限比例很低。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底大幅增长，主要系专项债转增资本所致；由于公司经营持续亏损对未分配利润形成较大侵蚀，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 48.71%，主要系甘肃省财政厅将之前年度拨付的专项债转增对公司的资本投入，增加资本公积 181.40 亿元所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 37.43%和 56.36%，但由于公司经营持续亏损对未分配利润形成较大侵蚀，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅下降 0.77%，主要系运营亏损导致未分配利润进一步下降所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	192.90	54.81%	195.90	37.43%	195.90	37.72%
资本公积	113.56	32.27%	294.96	56.36%	294.96	56.80%
未分配利润	-12.48	*	-26.66	*	-30.57	*
归属于母公司所有者权益合计	294.01	83.55%	464.23	88.71%	460.32	88.64%
少数股东权益	57.91	16.45%	59.11	11.29%	58.98	11.36%
所有者权益合计	351.92	100.00%	523.34	100.00%	519.30	100.00%

注：“*”表示无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，受专项债转增资本影响，公司全部债务大幅下降，债务负担明显减轻；债务结构仍以长期债务为主，对债券融资依赖度较轻。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 25.75%，主要系专项应付款中专项债转增资本所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模和结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要负债情况

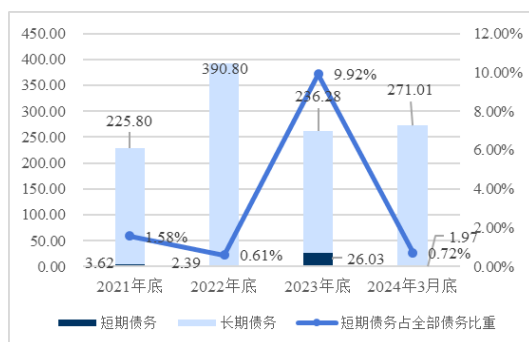
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	66.40	15.09%	107.40	32.88%	78.25	23.55%
应付账款	20.21	4.59%	25.54	7.82%	18.54	5.58%
其他应付款	43.61	9.91%	55.69	17.05%	57.66	17.36%
一年内到期的非流动负债	1.76	0.40%	24.15	7.39%	0.00	0.00%
非流动负债	373.55	84.91%	219.25	67.12%	253.98	76.45%
长期借款	169.76	38.59%	185.25	56.71%	199.11	59.93%
应付债券	43.94	9.99%	32.04	9.81%	52.90	15.92%
长期应付款	159.01	36.14%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债总额	439.95	100.00%	326.65	100.00%	332.22	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款和长期应付款带息部分纳入长期债务核算，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 33.29%，公司债务结构仍以长期债务为主，有息债务中债券占比为 20.57%，对债券融资存在依赖度较轻。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所下降。整体来看，专项债转增资本减轻了公司债务负担。

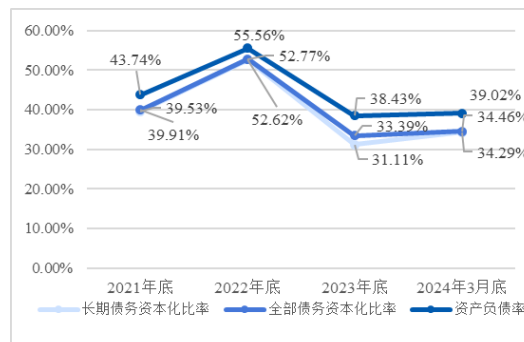
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 273.52 亿元，较上年底下降 4.74%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.30 个百分点、下降 1.32 个百分点和下降 0.44 个百分点。

图表 12 • 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、财务报表及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司集中兑付压力不大。

（3）盈利能力

受中兰铁路投运影响，2023 年，公司营业总收入和成本大幅增长；财政补贴无法覆盖公司大规模亏损，盈利水平仍很弱。

2023 年，公司营业总收入同比增长 24.82%，营业成本同比增长 162.92%，主要中兰铁路投运所致；营业利润率大幅下降并转负。

2023 年，公司期间费用大幅增加，主要系历史年度债务扩张导致财务费用中利息支出大幅增长所致。

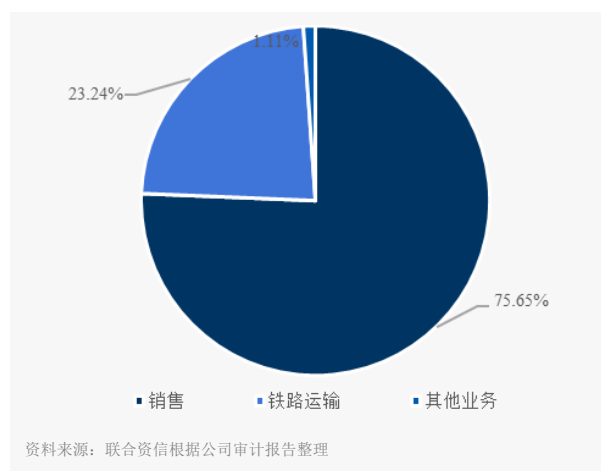
2023 年，公司其他收益主要为铁路项目建设资金，非经营性损益对公司利润总额影响有限，无法覆盖公司大规模经营亏损。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	4.24	5.30	0.67
营业成本	4.08	10.73	2.09
期间费用	6.32	12.49	1.53
其他收益	0.002	2.00	0.00
利润总额	-6.18	-16.05	-2.95
营业利润率	3.04%	-103.91%	-213.39%
总资本收益率	0.09%	-0.39%	--
净资产收益率	-1.76%	-3.07%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司整体收入实现质量较差；公司经营活动现金流小规模净流入；公司投资活动现金流净流出规模明显扩大；筹资活动现金流净流入规模大幅收窄。考虑到在建项目仍有尚需投资额，公司存在一定融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3.16	8.39	0.81
经营活动现金流出小计	2.41	4.51	0.43
经营活动现金流量净额	0.75	3.88	0.38
投资活动现金流入小计	17.31	0.19	0.00
投资活动现金流出小计	91.33	120.68	18.81
投资活动现金流量净额	-74.01	-120.49	-18.81

筹资活动前现金流量净额	-73.26	-116.61	-18.43
筹资活动现金流入小计	180.29	65.04	33.76
筹资活动现金流出小计	17.33	17.63	24.55
筹资活动现金流量净额	162.97	47.41	9.21
现金收入比	24.80%	48.31%	75.65%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金（以贸易业务回款和中兰铁路票务收入为主）规模一般，经营活动现金流入主要为收到其他与经营活动有关的现金（往来款流入）。同期，公司经营活动现金流出有所增长，主要为贸易业务采购款项支出及往来款流出。公司现金收入比有所提升但仍保持较低水平。

从投资活动来看，由于公司对铁路项目的投资多以对参股项目公司及控股铁路项目投资为主。2023 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出继续保持较大规模，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金分别为对控股和参股铁路项目的投资，投资活动现金流净流出规模明显扩大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入规模大幅收窄，主要为外部融资减少所致。由于公司借款期限较长，暂未到债务集中偿付期，偿还债务本息支付的现金规模不大。

2024 年一季度，公司经营活动和筹资活动现金流仍保持净流入、投资活动现金流仍保持净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标表现弱。公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	215.39	70.66	85.29
	速动比率（%）	215.18	70.66	85.29
	现金类资产/短期债务（倍）	59.04	2.77	32.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.78	1.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	507.12	158.25	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.06	0.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底大幅下滑，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年底，公司现金短期债务比大幅下降，主要系公司对参股项目公司和控股铁路项目的大规模投资使货币资金大幅下降所致。公司现金类资产对短期债务的保障程度仍处于很高水平，但考虑到公司货币资金基本为用于铁路项目建设的专项资金，公司实际短期偿债指标表现弱于指标值。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 113.79%，EBITDA 对债务本息的覆盖程度欠佳。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保 3.20 亿元，是公司为兰州市轨道交通有限公司于 2022 年 8 月发行的 3.20 亿元“22 兰州轨交 PPN001”提供的不可撤销连带责任担保，并由兰州黄河生态旅游开发集团有限公司（兰州市人民政府国有资产监督管理委员会 100% 持股）对兰张三四线中川机场至武威段项目出资 10.00 亿元股权作为质押反担保，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 6 月 18 日，公司获得的银行授信额度为 522.61 亿元，未使用额度为 252.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、权益均主要来自于公司本部，收入及利润主要来自下属子公司；公司对下属全资或控股子公司管控力度很强。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 85.70%、负债占合并口径的 81.43%、所有者权益占合并口径的 88.36%、全部债务占合并口径的 79.83%；2023 年公司本部营业总收入占合并口径的 0.73%、利润总额占合并口径的 71.58%。公司对下属全资或控股子公司管控力度很强，对下属子公司的资产、人员、财务等方面实行统一管理模式，保证了公司内部以及公司对下属子公司日常管理工作的有序运行。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有非常强的综合实力，公司主要负责相关铁路项目的投融资、建设管理和相关铁路资产的运营管理，跟踪期内，在股东注资、政府专项债转增资本和建设资金等方面继续获得有力的外部支持。

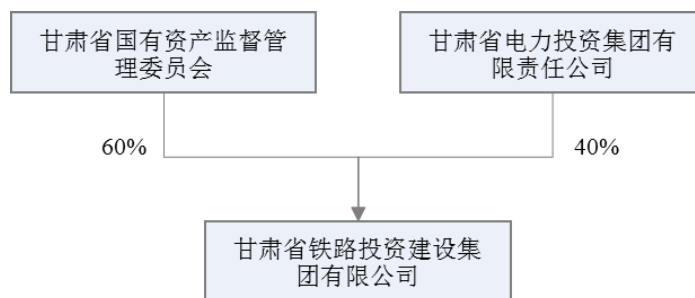
公司控股股东及实际控制人均系甘肃省国资委。甘肃省位于我国西北中心地带，在国家“一带一路”倡议中具有黄金通道和战略基地的地位，是亚欧大陆桥中国段的必经省区之一。2023 年，甘肃省地区生产总值和一般公共预算收入同比增长 6.4%和 10.3%；全省铁路营业里程 4860.3 公里。截至 2023 年底，甘肃省债务余额为 7107.0 亿元；其中，一般债务 2743.1 亿元，专项债务 4363.9 亿元，债务负担重。整体看，公司控股股东及实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是甘肃省铁路投资建设的主要责任主体，履行甘肃省与国铁集团合资铁路出资人代表职责，主要负责相关铁路项目的投融资、建设管理和相关铁路资产的运营管理，区域行业地位显著。近年来，公司在股东注资、政府专项债转增资本公积、政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2023 年，公司收到甘肃省国资委注资款 3.00 亿元以及铁路建设补助资金 2.00 亿元，分别计入“实收资本”和“其他收益”。截至 2023 年底，公司共计收到地方政府专项铁路建设债券资金 181.40 亿元，全部专项用于铁路项目投资建设。2023 年，甘肃省财政厅将上述债券均转增公司资本公积，增强了公司的资本实力、优化了公司的资本结构。

七、跟踪评级结论

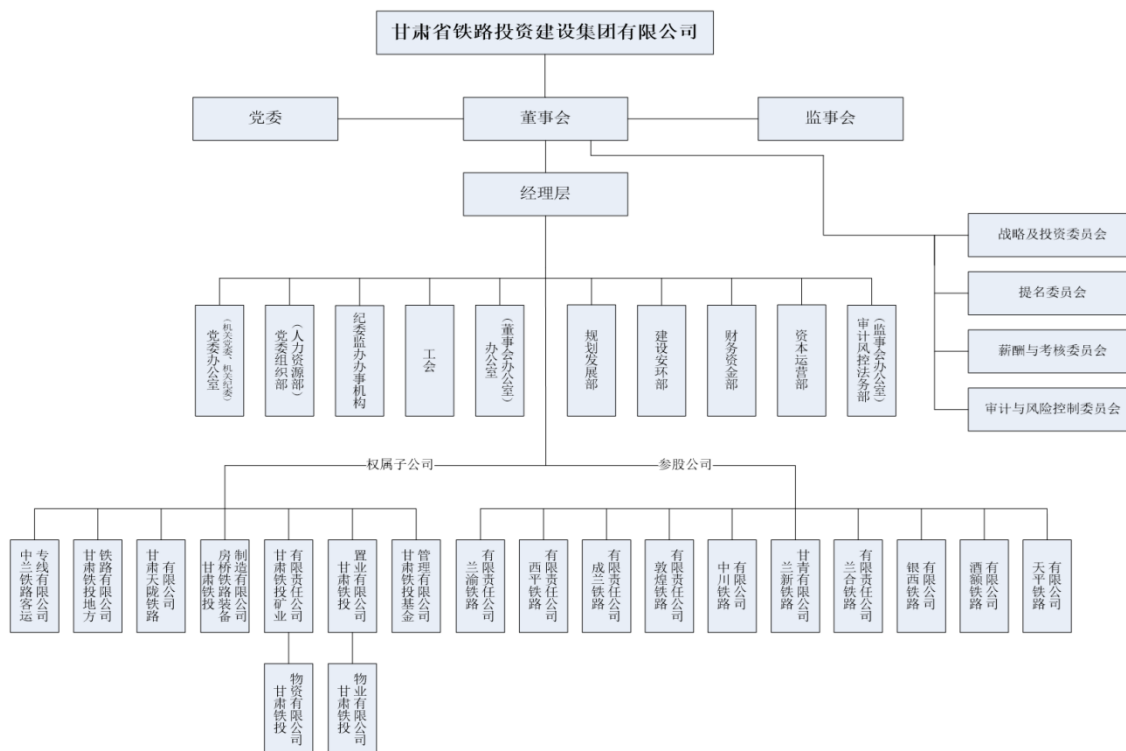
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
中兰铁路客运专线有限公司	新建中卫至兰州铁路（甘肃段）的建设和运营	70.00%	--	投资设立
甘肃铁投地方铁路有限公司	兰州至张掖三四线引入兰州中川机场 T3 航站楼铁路的建设和运营	100.00%	--	投资设立
甘肃天陇铁路有限公司	天水至陇南铁路及天水至陇南铁路陈家沟煤矿专用线的建设和运营	61.42%	--	投资设立
甘肃铁投路衍产业发展集团有限公司	批发业	100.00%	--	投资设立

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.45	141.19	72.14	63.37
应收账款（亿元）	0.95	1.37	3.05	2.55
其他应收款（亿元）	70.93	0.04	0.02	0.00
存货（亿元）	0.20	0.14	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.35	0.35
固定资产（亿元）	2.27	2.38	178.80	174.04
在建工程（亿元）	163.46	212.33	87.12	91.70
资产总额（亿元）	614.08	791.87	849.99	851.52
实收资本（亿元）	192.90	192.90	195.90	195.90
少数股东权益（亿元）	45.22	57.91	59.11	58.98
所有者权益（亿元）	345.45	351.92	523.34	519.30
短期债务（亿元）	3.62	2.39	26.03	1.97
长期债务（亿元）	225.80	390.80	236.28	271.01
全部债务（亿元）	229.41	393.19	262.32	272.98
营业总收入（亿元）	4.52	4.24	5.30	0.67
营业成本（亿元）	4.25	4.08	10.73	2.09
其他收益（亿元）	0.00	0.00	2.00	0.00
利润总额（亿元）	-3.25	-6.18	-16.05	-2.95
EBITDA（亿元）	0.96	0.78	1.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.53	1.05	2.56	0.50
经营活动现金流入小计（亿元）	6.81	3.16	8.39	0.81
经营活动现金流量净额（亿元）	4.19	0.75	3.88	0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-88.66	-74.01	-120.49	-18.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	109.69	162.97	47.41	9.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.35	3.63	2.39	--
存货周转次数（次）	19.12	23.80	153.10	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	33.86	24.80	48.31	75.65
营业利润率（%）	5.58	3.04	-103.91	-213.39
总资产收益率（%）	0.16	0.09	-0.39	--
净资产收益率（%）	-0.94	-1.76	-3.07	--
长期债务资本化比率（%）	39.53	52.62	31.11	34.29
全部债务资本化比率（%）	39.91	52.77	33.39	34.46
资产负债率（%）	43.74	55.56	38.43	39.02
流动比率（%）	269.23	215.39	70.66	85.29
速动比率（%）	268.88	215.18	70.66	85.29
经营现金流动负债比（%）	7.29	1.14	3.62	--
现金短期债务比（倍）	14.23	59.04	2.77	32.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.06	0.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	239.53	507.12	158.25	--

注：1. 2022 年财务数据取自 2023 年审计报告期初数；2021 年和 2023 年财务数据为当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度未经审计；3. 本报告已将合并口径其他应付款中的有息债务按到期时间调整至长期债务核算，专项应付款中的有息债务调整至长期债务核算；4. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.09	133.56	69.56	57.01
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	70.95	0.03	0.004	110.53
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	119.82	158.04	185.87	187.48
固定资产（亿元）	1.80	1.93	1.89	1.88
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	520.95	688.84	728.40	725.09
实收资本（亿元）	192.90	192.90	195.90	195.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	298.65	289.48	462.42	458.97
短期债务（亿元）	1.61	1.74	24.15	0.00
长期债务（亿元）	54.72	195.41	185.27	208.21
全部债务（亿元）	56.33	197.15	209.41	208.21
营业总收入（亿元）	0.12	0.12	0.04	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00003	0.0004	2.00	0.00
利润总额（亿元）	-4.88	-9.17	-11.49	-1.78
EBITDA（亿元）	0.88	0.80	2.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.02	0.50
经营活动现金流入小计（亿元）	4.64	1.95	11.50	0.81
经营活动现金流量净额（亿元）	3.69	1.15	8.06	0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-72.77	-66.53	-102.53	-18.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	96.45	149.84	30.48	9.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	47.50	46201.94
营业利润率（%）	94.24	82.08	-60.15	31.26
总资本收益率（%）	0.25	0.16	0.38	--
净资产收益率（%）	-1.63	-3.17	-2.48	--
长期债务资本化比率（%）	15.48	40.30	28.60	31.21
全部债务资本化比率（%）	15.87	40.51	31.17	31.21
资产负债率（%）	42.67	57.98	36.52	36.70
流动比率（%）	427.30	297.31	87.38	295.93
速动比率（%）	427.30	297.31	87.38	295.93
经营现金流流动负债比（%）	13.13	2.55	10.12	--
现金短期债务比（倍）	30.45	76.65	2.88	*
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.08	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	63.93	246.02	79.59	--

注：1.2022 年财务数据取自 2023 年审计报告期初数，2021 年和 2023 年财务数据为当年审计报告期末数；2.公司本部 2024 年一季度未经审计；3.“/”代表数据未获得；因公司本部资本化利息支出暂未获取，利息支出使用财务费用中利息支出计算，“--”表示不适用，“*”表示分母为 0，数据无意义；4.公司本部口径有息债务科目未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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