

中铁一局集团有限公司

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〕1927号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁一局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，确定维持中铁一局集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 铁一 Y1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月七日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受中铁一局集团有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

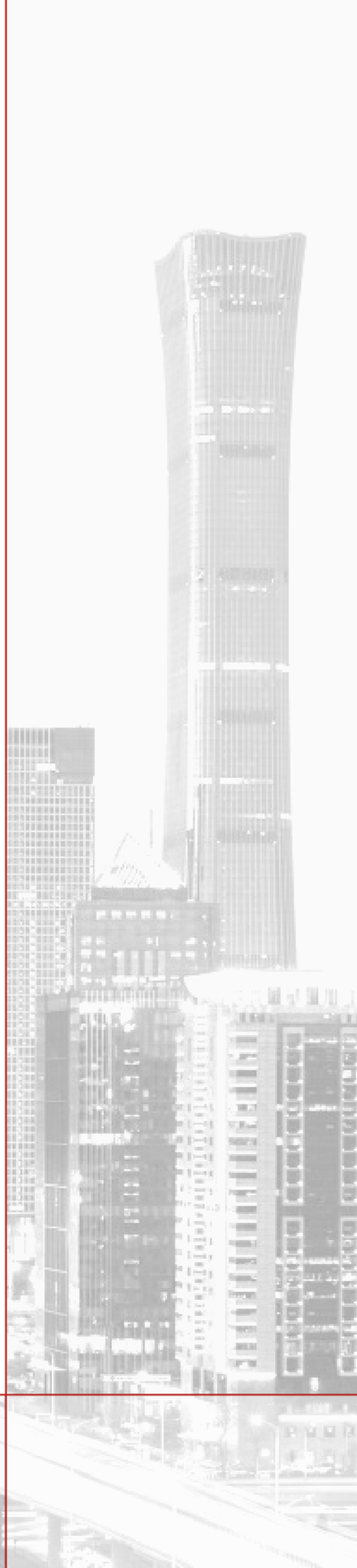
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。



中铁一局集团有限公司

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
中铁一局集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07
22 铁一 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）下属独资企业，中铁一局集团有限公司（以下简称“公司”）业务资质齐全，行业经验丰富，仍保持很强的行业竞争优势。公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化，董事和高级管理人员发生变化。2023 年，公司基建建设业务仍是公司营业总收入的最主要来源，公司新签合同额同比保持增长，期末在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。受行业经营特点影响，公司流动资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；所有者权益稳定性一般；有息债务规模有所下降，整体债务负担一般；营业总收入及利润总额均保持增长，整体盈利指标表现很强；短期偿债指标和长期偿债指标表现均很强，间接融资渠道畅通。

“22 铁一 Y1”由中国中铁提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中国中铁主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保对“22 铁一 Y1”本息偿付的安全性具有积极作用。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化。

优势

- **整体竞争实力很强。**公司作为中国中铁下属独资企业，业务资质齐全，行业经验丰富，具备很强的行业竞争优势。
- **新签合同额同比保持增长，项目储备充足。**2023 年，公司国内新签合同额 2418.87 亿元，同比保持增长。截至 2023 年底，公司国内项目在手合同额 2743.00 亿元，较上年底增长 2.93%。
- **继续获得外部支持。**2023 年，公司收到股东中国中铁资金注入 7.95 亿元，收到企业扶持补助、科研补贴、岗位补贴等政府补助 0.37 亿元，并继续在税收优惠等方面获得外部支持。

关注

- **PPP 项目规模较大，项目运营及回款情况有待关注。**截至 2023 年底，公司参与的 PPP 项目总投资规模较大。其中部分项目进入运营期，资金平衡方式主要为政府付费，项目运营及回款情况有待关注。
- **资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对资金形成较大占用。**截至 2023 年底，公司应收账款、合同资产和存货合计占资产总额的比重为 42.98%，对公司资金形成较大占用。
- **跟踪评级债券“22 铁一 Y1”具有赎回选择权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点。**

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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

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

主要财务数据

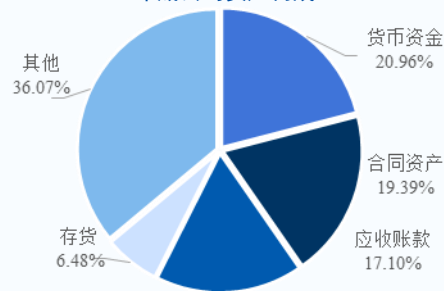
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	140.54	180.44	165.80
资产总额（亿元）	597.88	665.38	783.20
所有者权益（亿元）	126.35	141.08	167.60
短期债务（亿元）	74.21	67.28	50.74
长期债务（亿元）	17.26	25.77	22.17
全部债务（亿元）	91.47	93.05	72.91
营业总收入（亿元）	901.52	967.88	1269.11
利润总额（亿元）	15.27	22.00	28.28
EBITDA（亿元）	24.69	29.85	36.08
经营性净现金流（亿元）	25.55	29.56	31.06
营业利润率（%）	6.63	6.68	6.02
净资产收益率（%）	10.39	13.34	14.35
资产负债率（%）	78.87	78.80	78.60
全部债务资本化比率（%）	41.99	39.74	30.31
流动比率（%）	101.27	103.96	103.69
经营现金流动负债比（%）	5.84	6.15	5.35
现金短期债务比（倍）	1.89	2.68	3.27
EBITDA 利息倍数（倍）	11.25	24.27	32.47
全部债务/EBITDA（倍）	3.70	3.12	2.02

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	566.10	605.62	716.15
所有者权益（亿元）	102.95	107.34	128.32
全部债务（亿元）	69.09	78.56	58.82
营业总收入（亿元）	634.22	733.82	1042.24
利润总额（亿元）	10.75	11.50	23.28
资产负债率（%）	81.82	82.28	82.08
全部债务资本化比率（%）	40.16	42.26	31.43
流动比率（%）	93.06	93.30	94.79
经营现金流动负债比（%）	5.45	1.18	6.60

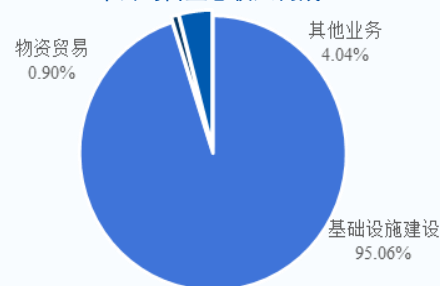
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

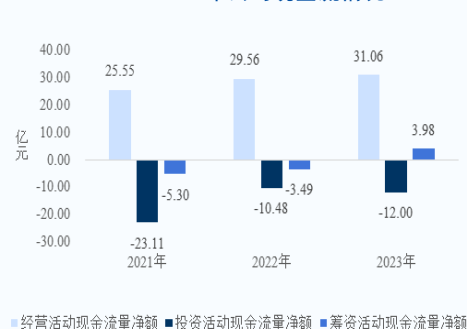
2023 年底公司资产构成



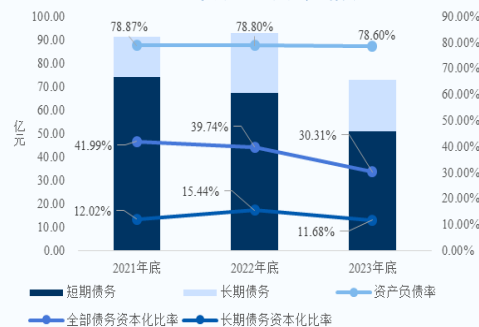
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 铁一 Y1	20.00	20.00	2025/12/09	延期，利息递延权、有条件赎回、维持经营承诺、调整票面利率

注：1. 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；2. 债券期限为 3+N 年，到期兑付日为首次行权日

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
22 铁一 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/26	高志杰 杜 晗	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/22	高志杰 邹 洁	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、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：邹 洁 zoujie@lhratings.com

项目组成员：丁立飞 dinglf@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”）关于中铁一局集团有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 63.66 亿元，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）仍为公司唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司实际控制人。

公司主营业务为基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、物资贸易等，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2023 年底，公司本部设战略规划部、财务管理部、生产管理部和投融资管理部等职能部门；同期末，公司合并范围内一级子公司共 77 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 783.20 亿元，所有者权益 167.60 亿元（含少数股东权益 12.19 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1269.11 亿元，利润总额 28.28 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市碑林区雁塔北路 1 号；法定代表人：李学民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“22 铁一 Y1”。“22 铁一 Y1”募集资金已按指定用途使用完毕，跟踪期内“22 铁一 Y1”已在付息日正常付息。“22 铁一 Y1”由中国中铁提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 铁一 Y1	20.00	20.00	2022/12/09	3+N

注：N 为可续期数

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

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。

展望二、三季度，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）](#)》。

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

1 产权状况

跟踪期内，公司股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 63.66 亿元，中国中铁仍为公司唯一股东，国务院国资委仍为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司作为中国中铁全资子公司，业务资质齐全，行业经验丰富。跟踪期内，公司仍保持很强的行业竞争优势。

公司是隶属于中国中铁的大型国有独资企业。中国中铁是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型综合建设集团。2023 年，公司中标项目包括塞拉利昂新唐克里里铁矿项目铁路运营管理项目（中标价值 114.92 亿元）、广西壮族自治区新建 5G 通信铁塔及配套基础设施建设项目/不分标段（中标价值 35.63 亿元）、镇安绿色矿山低碳建材公铁智联产业园项目工程总承包(EPC)一期/不分标段（中标价值 28.08 亿元）和大理至攀枝花高速公路（楚雄段）特许经营项目社会投资人招标/不分标段（中标价值 45.80 亿元）等，行业竞争优势很强。

公司资质齐全，截至 2023 年底，公司具有铁路、公路、市政公用、建筑工程施工总承包特级资质，铁路铺轨架梁、桥梁、隧道、公路路面、公路路基、环保工程专业承包壹级资质等，同时还具有市政、建筑行业甲级设计资质和测绘甲级等多项资质。

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（中征码：6101010000272393），截至 2024 年 5 月 30 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良和关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变化；董事和高级管理人员发生变化，联合资信将对上述人事变动对公司经营与管理带来的影响保持关注。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理制度未发生重大变化，董事和高级管理人员发生变化。公司原董事长退休，总经理、1 名外部董事和 1 名董事会秘书发生变化。李学民任公司党委书记、董事长和法定代表人，郝宜君任公司总经理、董事，苑宝印任公司外部董事，张奉超、刘为帛和李秀君任公司副总经理，董高峰任公司董事会秘书。联合资信将对上述人事变动对公司经营与管理带来的影响保持关注。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入同比保持增长，仍主要来源于基建建设业务，主营业务毛利率同比有所下降。

2023 年，公司主营业务收入同比保持增长，收入仍主要来源于基建建设业务。公司基建建设收入来自铁路、公路、市政、房建、轻轨及地铁等工程建设业务，是公司主营业务收入的最主要来源，2022—2023 年，占主营业务收入的比重超过 95.00%。2023 年，公司主营业务毛利率有所下降。

图表 2 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基建建设	917.20	95.73	6.78	1206.37	96.34	5.86
— 铁路	176.07	18.38	1.78	280.46	22.40	2.65
— 公路	192.49	20.09	6.26	244.99	19.57	4.87
— 市政	181.64	18.96	10.43	226.73	18.11	10.32
— 房建	168.01	17.54	5.14	206.68	16.51	6.47
— 轻轨、地铁	178.57	18.64	9.87	208.48	16.65	5.77
— 其他基建	20.43	2.13	9.02	39.03	3.12	6.41
勘察、设计及咨询服务	0.64	0.07	39.87	0.93	0.07	13.27
PPP（含 BOT）运营业务	0.23	0.02	2.68	0.31	0.02	-1.70
工程设备和零部件制造	4.94	0.52	7.98	2.23	0.18	18.63
物资贸易	14.28	1.49	3.98	11.47	0.92	5.52
其他	20.85	2.17	-0.01	30.84	2.46	10.05
合计	958.14	100.00	6.62	1252.15	100.00	5.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基建建设业务

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

2023 年，公司基建建设业务收入同比增长 31.53%，仍主要来源于铁路、公路、市政、房建以及轻轨、地铁等项目建设，上述板块收入占比相对均衡，其中铁路项目收入占比同比有所上升，其余板块收入占比均同比不同程度下降。2023 年，公司基建建设业务毛利率有所下降。

业务模式方面，公司基建建设业务的业务模式主要为施工总承包以及设计-采购-施工（EPC）总承包模式，跟踪期内未发生变化。项目获取方面，公司基建建设业务项目的获取方式主要为公开招投标，其中铁路项目的业主单位主要为中国国家铁路集团有限公司下属铁路局集团公司以及客运专线公司，公路项目业主单位主要为省级和市级交通和高速公路公司，市政项目主要来自于各市级、县（区）级市政管理部门，轻轨及地铁项目主要来源于各市级轨道交通（地铁）集团公司，房建项目类型相对复杂，包括各地方政府投资的公共建筑及保障房、各铁路系统投资的火车站站房及公共建筑、中铁置业集团有限公司投资的房地产项目以及企事业单位投资建设的厂房、公用建筑、工业园区等。

新签项目方面，公司新签项目主要分布于国内市场，2023 年，公司国内新签项目合同额同比增长 2.60%，主要系房建领域新签合同额增加所致。受益于新市场开发，公司在清洁能源、乡村振兴和水利水电等新领域均有代表性项目落地，为公司新签项目提供了一定补充。公司国内新签项目区域分布较为分散，遍布全国。

2023 年，公司新签海外项目合同金额 265.50 亿元，同比增长 27.39%，主要系铁路板块的海外项目增加所致。海外项目主要位于香港、新加坡、新西兰、马来西亚、塞拉利昂等国家或地区，目前海外项目所在国家或地区政治环境基本稳定。海外项目合同按照支付时即期汇率折算为所在国货币支付，存在一定汇率风险。

图表 3 • 公司国内新签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
铁路	286.00	12.88	478.49	20.30	136.33	5.64

公路	219.00	9.86	300.09	12.73	313.91	12.98
市政	347.00	15.62	400.03	16.97	307.70	12.72
房建	726.00	32.69	792.19	33.60	1061.33	43.88
轻轨、地铁	370.00	16.66	185.54	7.87	157.20	6.50
其他基建	273.00	12.29	201.23	8.53	442.40	12.28
合计	2221.00	100.00	2357.57	100.00	2418.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从在手合同来看，截至 2023 年底，公司国内项目在手合同金额增长至 2743.00 亿元。总体看，公司在手合同充足，能够为公司发展提供有效支撑。

图表 4 • 公司国内项目在手合同金额情况（单位：亿元）

业务分类	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
铁路	465.00	18.81	667.00	25.03	759.00	27.67
公路	446.00	18.04	573.00	21.50	537.00	19.58
市政	358.00	14.48	442.00	16.58	354.00	12.91
房建	488.00	19.74	417.00	15.65	501.00	18.26
轻轨、地铁	548.00	22.17	423.00	15.87	343.00	12.50
其他基建	167.00	6.76	143.00	5.36	249.00	9.08
合计	2472.00	100.00	2665.00	100.00	2743.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司通常按合同约定的项目建设进度确认工程施工业务收入。重大项目的回款安排方面，以国内项目为例，项目建设前期业主一般会预付部分开工款及材料款，以公路和铁路项目居多，预付比例一般占过程结算额的 5.00%~10.00%左右；过程中业主方按确认工程量的 95.00% 进行支付，2.00% 的工程款在项目竣工验收后支付，剩余 3.00% 款项会在质保期结束后收回。海外项目工程款支付流程和国内基本一致。截至 2023 年底，公司部分合同金额在 20.00 亿元以上的总承包模式项目累计确认收入 308.34 亿元，累计收到回款 300.93 亿元，整体回款情况较好。

图表 5 • 截至 2023 年底公司部分合同金额在 20 亿元以上项目（总承包模式）情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	项目所在地	已投资成本	累计确认收入	累计收到业主支付工程款
中铁一局库格铁路 PJS 标段项目经理部	中国铁路乌鲁木齐集团有限公司库尔勒铁路建设指挥部	32.66	巴音郭楞蒙古自治州	29.72	29.72	32.64
中铁一局集团新运工程有限公司蒙华铁路项目部	浩吉铁路股份有限公司	23.20	陕西省榆林市	20.75	21.09	23.17
中铁一局拉林铁路工程指挥部	西藏铁路建设有限公司	21.71	西藏林芝市	22.23	21.19	21.59
中铁一局长春市宽城区兰家城镇化项目部	长春兰家铁成建设投资有限公司	21.97	吉林省长春市	3.56	4.57	5.84
中铁一局集团厦门建设工程有限公司平潭综合管廊工程指挥部	平潭综合实验区交通与建设局	47.70	福建省福州市	30.90	40.33	39.38
中铁一局集团兰新铁路甘青段指挥部	兰新铁路甘青有限公司	23.55	青海省西宁市	25.37	23.52	23.52
中铁一局集团青荣城际铁路指挥部	青荣城际铁路有限责任公司	35.09	山东省莱西市	31.20	35.07	35.06
中铁一局佛山市城市轨道交通三号线工程 3203 标指挥部	佛山市城市轨道交通三号线发展有限公司	27.43	广东省佛山市	25.60	25.65	25.45
中铁一局集团有限公司郑阜铁路河南段项目部	郑万铁路客运专线河南有限责任公司	31.13	河南省周口市	31.82	31.92	31.91

中铁一局集团有限公司兰渝铁路 LYS-13 标段项目经理部	兰渝铁路有限责任公司	38.92	四川省南充市	45.84	38.78	38.71
中铁一局康渝铁路康渝段指挥部	京昆高速铁路西昆有限公司	47.55	重庆市城口县	7.62	8.20	3.20
中铁一局川藏铁路指挥部	川藏铁路四川有限公司	100.57	四川省甘孜州	29.12	28.29	20.46
合计		451.48	--	303.72	308.34	300.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

PPP 项目方面，截至 2023 年底，公司参与的 PPP 项目共 62 个，项目投资总额 1005.50 亿元，回报机制主要为政府付费。处于施工阶段的 PPP 项目 37 个，PPP 项目已投资 609.03 亿元（处于施工和完工的合计）。公司已承接 PPP 项目全部纳入省级 PPP 项目库及列入财政预算。账务处理上，对于符合条件的 PPP 项目纳入合并范围；对于表外 PPP 项目，公司对 PPP 项目的股权投资计入“长期股权投资”或“其他权益工具投资”。截至 2023 年底，公司对 PPP 项目公司的注资金额为 38.02 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年底公司部分主要 PPP 项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例 (%)	对项目公司注资金额	总投资	已投资	建设期	运营期
平潭综合实验区地下综合管廊干线工程（一期）PPP 项目	福建省福州市	20.00	1.53	44.82	44.82	3	25
江西萍乡五陂海绵小镇一期 PPP 项目	江西省萍乡市	20.00	0.74	18.62	17.14	2	18
平潭综合实验区高铁中心站综合交通枢纽 PPP 项目	福建省福州市	35.00	2.53	25.00	25.00	1.25	20
肇庆市四会南江工业园至肇庆新区一级公路新建工程 PPP 项目	广东省肇庆市	4.99	0.05	53.06	47.73	2.5	17.5
长春市经济技术开发区南区市政道路及基础设施 PPP 项目	吉林省长春市	5.00	0.10	9.50	9.14	3	12
广东省清远市佛冈县城市综合公共建筑及交通基础设施 PPP 项目	广东省清远市	19.97	0.61	15.25	6.92	3	12
梧州市苍海新区地下综合管廊及部分道路建设工程 PPP 项目	广西自治区梧州市	19.00	0.77	20.13	20.13	3	15
梧州市城区社会停车场及配套综合提升 PPP 项目	广西自治区梧州市	10.00	0.35	17.32	17.32	3	15
松原市海绵城市建设（一期）PPP 项目	吉林省松原市	12.50	1.06	44.10	19.13	3	22
广东省吴川市滨海新区海岸综合整治 PPP 项目	广东省吴川市	9.95	0.86	43.28	8.02	5	25
广西河池高铁客运交通枢纽及金宜一级路改建工程 PPP 项目	广西自治区河池市	10.00	0.86	43.02	40.86	3	17
梧州市城区社会停车场及配套综合提升 PPP（二期）项目	广西自治区梧州市	10.00	0.24	11.78	8.84	2	18
国道 321 线肇庆城市化改造二期工程 PPP 项目	广东省肇庆市	90.00	0.90	27.24	27.24	2	18
肇庆东站站前综合体及站前大道建设工程 PPP 项目	广东省肇庆市	29.97	1.02	17.04	17.04	2	18
327 国道韩城龙门至象山公路改造工程 PPP 项目	陕西省韩城市	4.90	0.01	10.09	10.09	2	8
广西桂林市临桂区教育基础设施建设（一期）PPP 项目	广西自治区桂林市	10.00	0.25	12.76	1.28	2	16

河南省洛阳市洛龙区乡村振兴 PPP 项目	河南省洛阳市	5.00	0.17	16.52	0.00	2	18
贺州市城东体育综合体及周边基础配套设施（一期）PPP 项目	广西壮族自治区贺州市	10.00	0.28	13.99	0.00	2	15
杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工 PPP 项目	浙江省杭州市	10.00	0.63	16.38	6.91	2	20
杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	浙江省杭州市	15.00	0.41	11.15	5.18	3	20
宝鸡市渭河大桥 PPP 项目	陕西省宝鸡市	1.01	0.01	11.11	11.10	2	8
靖远县靖乐渠环境治理工程 PPP 项目	甘肃省白银市	10.00	0.05	14.93	8.21	3	12
山东省青岛市 G228 丹东线（嘉陵江西延线）改线工程 PPP 项目	山东省青岛市	15.48	2.12	11.27	0.00	3	25
合计			15.56	508.40	352.12	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司进入运营期的 PPP 项目主要包括 14 个，公司出资金额 10.61 亿元，累计获得运营回款 35.30 亿元。公司部分 PPP 项目进入运营期，运营及回款情况需保持关注。

图表 7 • 截至 2023 年底公司进入运营期 PPP 项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例（%）	对项目公司出资金额	总投资	建设期	运营期	当期收入	累计回款
平潭综合实验区地下综合管廊干线工程（一期）PPP 项目	福建省福州市	20.00	1.53	44.82	3	25	1.90	5.58
江西萍乡五陂海绵小镇一期 PPP 项目	江西省萍乡市	20.00	0.74	18.62	2	18	1.35	2.08
平潭综合实验区高铁中心站综合交通枢纽 PPP 项目	福建省福州市	35.00	2.53	25.00	1.25	20	2.32	5.16
湛江乾塘至龙头（省道 S08 1-官滘段）道路工程及湛江市实验小学 PPP 项目	广东省湛江市	89.91	0.95	5.27	2	10	0.00	0.58
河源市西环路旅游大道南段（迎客大道—粤赣高速城北出口）升级改造 PPP 项目	广东省河源市	80.00	0.67	2.80	2	8	0.08	0.83
新疆哈密市伊州区西区道路工程 PPP 项目（二标段）	新疆维吾尔自治区哈密市	未成立项目公司	/	6.59	1	15	/	0.58
乌兰察布（集宁）七苏木 中欧班列枢纽物流基地—利用呼铁永辉铁路设施配套 PPP 项目	内蒙古自治区乌兰察布市	75.00	0.64	2.86	1	12	0.02	0.86
国道 321 线肇庆城市化改造二期工程 PPP 项目	广东省肇庆市	90.00	0.90	27.24	2	18	0.18	12.98
肇庆火车站前综合体及站前大道建设工程 PPP 项目	广东省肇庆市	29.97	1.02	17.04	2	18	1.04	2.21
327 国道韩城龙门至象山公路改造工程 PPP 项目	陕西省韩城市	4.90	0.01	10.09	2	8	1.37	4.46
梧州市苍海新区地下综合管廊及部分道路建设工程 PPP 项目	广西壮族自治区梧州市	19.00	0.77	20.13	3	15	0.00	0.00

梧州市城区社会停车场及配套综合提升 PPP 项目	广西壮族自治区梧州市	10.00	0.35	17.32	3	15	0.03	0.00
平潭海洋科技文化中心 PPP 项目	福建省福州市	40.00	0.39	9.50	3	12	0.20	0.00
长春市经济技术开发区南区市政道路及基础设施 PPP 项目	吉林省长春市	5.00	0.10	4.84	1	14	1.11	0.00
合计			10.61	212.14	--	--	9.60	35.30

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

原材料采购方面，公司所用的原材料主要包括钢材、水泥、钢绞线和商品混凝土等，以集中采购为主，对小型二三项料可自主采购。公司通过招标、竞争性谈判等方式降低采购成本，在保证材料质量的前提下，尽可能选择价格低的供应商。供应商管理方面，公司在采购过程中定期对供应商进行复评考核，考核合格的继续使用。公司原材料采购按月与供应商结算，结算完成后 30 天内支付该批货款的 70.00%，3 个月内再支付 20.00%，剩余 10.00% 作为质保金，质量保证期满后 30 天内付清，质量保证期为供货验收合格后 6 个月。

2023 年，公司原材料中钢材和水泥采购量有所上升，采购均价均有所下降。

图表 8 • 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

主要原材料	2021 年			2022 年			2023 年		
	采购量	采购均价	采购总价	采购量	采购均价	采购总价	采购量	采购均价	采购总价
钢材	190.77	5299.00	101.09	256.38	4690.82	120.26	301.00	4151.00	125.00
水泥	420.14	488.00	20.51	696.99	486.88	33.93	937.00	353.00	33.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）物资贸易业务

2023 年，公司物资贸易业务收入有所下降，毛利率有所增长，对公司营业收入形成一定补充。

公司物资贸易业务系根据中国中铁物资设备采购管理制度要求，通过中国中铁开发建立的鲁班电子商务采购平台实施招标采购，采用按月对账结算模式，付款以电汇、承兑为主，账期在 1~6 个月不等，结算方式一般为先货后款方式。贸易品类以钢材、水泥、钢绞线等为主，砂石料、粉煤灰、矿粉为辅。公司物资贸易采购的客户主要为上市公司、材料经销商等，目前客户主要有西宁千川物资有限公司和肇庆市华裕混凝土建材有限公司等。2023 年，公司实现物资贸易业务收入 11.47 亿元，同比有所下降，毛利率同比有所增长。

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均同比有所增长，存货周转次数同比有所下降，分别为 10.03 次、1.75 次和 7.29 次。公司整体经营效率很高。

2 未来发展

未来，公司将在做优铁路、公路、城轨、市政、房建等传统基建业务的同时，加快市场布局，发展战略性新兴产业。

未来，公司将持续做优铁路、公路、城轨、市政、房建等传统基建业务，加快开拓城市运营、轨道运维、生态资源运营和海外业务等板块。加强科技创新，以标准化、数字化、智能化转型为驱动，发展战略性新兴产业，积极拓展投资、设计、工程咨询、检验检测等上下游业务，加快市场布局，优化专业领域，努力打造集投、建、营于一体的绿色建筑集团企业。

（四）财务方面

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

跟踪期内，公司根据业务发展需求，新设了部分 PPP 项目公司。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 77 家。整体看，公司合并范围内变化的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模继续保持增长，以流动资产为主；受行业经营特点影响，流动资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；公司货币资金较为充裕，且资产中较大规模的基础设施项目投入后续将有对应的收益来

源，整体资产质量较高。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 783.20 亿元，较上年底增长 17.71%，主要系应收账款、存货和合同资产等增加所致。公司流动资产占比小幅增长，仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	499.56	75.08	601.69	76.82
货币资金	178.89	26.89	164.13	20.96
应收账款	115.31	17.33	133.94	17.10
其他应收款	29.95	4.50	35.48	4.53
存货	26.80	4.03	50.77	6.48
合同资产	97.10	14.59	151.89	19.39
其他流动资产	35.44	5.33	40.81	5.21
非流动资产	165.82	24.92	181.51	23.18
其他非流动金融资产	27.52	4.14	39.79	5.08
固定资产	44.72	6.72	45.39	5.80
其他非流动资产	32.32	4.86	36.49	4.66
资产总额	665.38	100.00	783.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金由银行存款 122.00 亿元、财务公司存款 34.91 亿元、其他货币资金 7.18 亿元和少量库存现金构成；货币资金中存在 7.18 亿元受限资金，主要为保证金和冻结资金。公司应收账款较上年底增长 16.15%，主要系公司业务规模增长所致；公司应收账款中账龄 1 年以内的占比为 87.68%、1~2 年占比为 5.41%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 3.24 亿元。公司其他应收款主要由应收押金、保证金及代垫款等构成，累计计提坏账准备 0.39 亿元。公司存货主要由房地产开发成本 13.29 亿元、周转材料 17.52 亿元和原材料 12.77 亿元构成，未计提存货跌价准备。公司将基础设施建设项目、处于建设期且采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”；截至 2023 年底，上述项目列示于合同资产的账面价值合计 151.89 亿元，已计提减值准备 1.24 亿元；同期末列示于其他非流动资产的合同资产的账面余额 34.75 亿元，已计提减值准备 0.28 亿元。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他非流动金融资产较上年底增长 44.61%，主要为公司认购的各类信托产品及投资于基础设施相关的有限寿命合伙企业的份额。公司固定资产主要由施工设备、运输设备和房屋及建筑物构成，累计计提折旧 62.92 亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产较上年底增长 12.90%，主要为列示于其他非流动资产的合同资产。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为 7.18 亿元，均为受限货币资金，占总资产的比重为 0.92%，资产受限比例低。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益继续保持增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 167.60 亿元，较上年底增长 18.80%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增加所致。同期末，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 43.75%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 10 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	63.66	45.12	63.66	37.98
资本公积	13.56	9.61	21.54	12.85
其他权益工具	20.05	14.21	20.05	11.96
未分配利润	28.18	19.98	41.09	24.52
归属于母公司所有者权益合计	133.93	94.93	155.42	92.73
少数股东权益	7.15	5.07	12.19	7.27
所有者权益合计	141.08	100.00	167.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化，资本公积较上年底增长 58.81%，主要系中国中铁增加对公司的权益性投入 7.95 亿元所致。公司未分配利润较上年底增长 45.81%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底增长 70.43%，主要系公司以 PPP 模式投资基础设施建设项目等原因所致。

② 负债

截至 2023 年底，随着项目投资规模加大，公司负债规模继续增长，整体债务负担一般，短期偿债压力小。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底增长 17.41%，主要系经营性债务规模扩大所致。

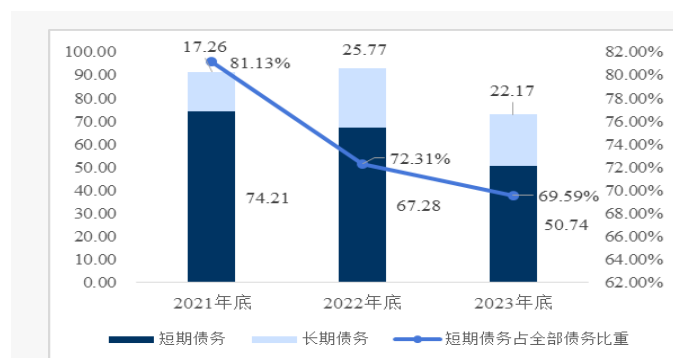
截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款、劳务费和工程进度款）、其他应付款（主要为应付保证金和代垫款等）和合同负债（主要为公司预收工程款和已结算未完工款项）。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	480.52	91.65	580.27	94.26
应付票据	50.21	9.58	30.96	5.03
应付账款	217.33	41.45	325.19	52.83
其他应付款	55.38	10.56	64.42	10.46
合同负债	95.66	18.25	69.55	11.30
其他流动负债	37.29	7.11	59.90	9.73
非流动负债	43.78	8.35	35.33	5.74
长期借款	25.70	4.90	22.12	3.59
负债总额	524.30	100.00	615.60	100.00

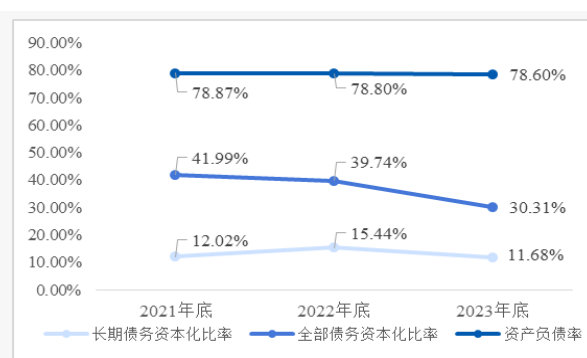
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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和公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 21.65%。公司短期债务占 69.59%，债务期限结构以短期债务为主。从偿债指标来看，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。考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担一般。

从债务期限分布看，公司 2024 年到期的债务规模较大，考虑到公司货币资金较为充裕，公司短期偿债压力小。

图表 14 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	50.74	5.42	12.77	3.98	72.91
占有息债务的比例（%）	69.59	7.43	17.51	5.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润总额规模均同比保持增长，利润总额对非经常性损益的依赖程度较小，盈利指标表现很强。

2023 年，公司营业总收入同比增长 31.12%，营业成本同比增长 32.09%，公司营业利润率同比下降 0.66 个百分点。

2023 年，公司投资收益继续为负，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失所致；其他收益同比小幅下降，系企业扶持补助、科研补贴、岗位补贴等政府补助。同期，公司利润总额同比保持增长，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度较小。

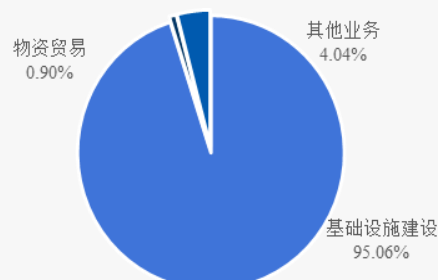
从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所增长，整体盈利指标表现很强。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	967.88	1269.11
营业成本	901.29	1190.55
期间费用	42.81	45.96
投资收益	-1.80	-2.07
其他收益	0.44	0.37
利润总额	22.00	28.28
营业利润率（%）	6.68	6.02
总资产收益率（%）	8.57	10.46
净资产收益率（%）	13.34	14.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 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，公司经营活动现金继续净流入，收入实现质量好；随着对外投资规模的增加，投资活动现金继续净流出；筹资活动现金由净流出转为净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	1058.48	1358.82
经营活动现金流出	1028.92	1327.76
经营活动产生的现金流量净额	29.56	31.06
投资活动现金流入	25.30	5.22
投资活动现金流出	35.78	17.22
投资活动产生的现金流量净额	-10.48	-12.00
筹资活动前现金流量净额	19.07	19.06
筹资活动现金流入	74.51	33.83
筹资活动现金流出	78.00	29.85
筹资活动产生的现金流量净额	-3.49	3.98

现金收入比（%）	107.75	102.94
----------	--------	--------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2023 年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 96.00%以上。同期，公司现金收入比同比小幅下降，收入实现质量好。2023 年，公司经营活动现金流出量同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 92.00%以上。同期，公司经营活动现金继续净流入。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为理财产品的收回、投资收益等收到的现金。2023 年，公司投资活动现金流入同比有所下降。公司投资活动现金流出主要是固定资产购建、PPP 项目等对外投资支出以及投资支付的现金。2023 年，公司投资活动现金流出同比有所下降。同期，公司投资活动现金继续净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为正。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括吸收投资收到的现金等；2023 年，公司筹资活动现金流入同比有所下降。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主，2023 年，公司筹资活动现金流出同比有所下降。同期，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2 偿债指标变化

公司现金类资产较充裕，公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均很强；截至 2023 年底，公司无对外担保，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	103.96	103.69
	速动比率（%）	78.18	68.77
	现金短期债务比（倍）	2.68	3.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	29.85	36.08
	全部债务/EBITDA（倍）	3.12	2.02
	EBITDA/利息支出（倍）	24.27	32.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

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

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

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为 1141.73 亿元，未使用授信额度为 632.48 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 91.44%、95.49%和 76.56%；2023 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 82.12%和 82.32%。公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

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

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，公司对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。2023 年，公司各主要废气污染物均在排污许可证范围内，实现达标排放。

社会责任方面，2023 年，公司结合企业自身发展战略，持续加强推动高校毕业生人才引进工作，重视高技能人才的培养。公司按照现代企业制度要求，继续健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。公司设有安全质量环保部（稽查大队），统筹负责公司安全生产各项工作。2023 年，公司无因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，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。

七、外部支持

公司实际控制人和唯一股东均具有极强的综合实力，作为中国中铁下属独资企业，跟踪期内，公司在税收优惠、资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司唯一股东为中国中铁，实际控制人为国务院国资委。中国中铁是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团，在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面具备显著竞争优势。截至 2023 年底，中国中铁合并资产总额 18294.39 亿元，所有者权益 4599.02 亿元（含少数股东权益 1273.68 亿元）；2023 年，中国中铁实现营业总收入 12634.75 亿元，利润总额 460.70 亿元。整体看，公司实际控制人和唯一股东均具有极强的综合实力，能够为公司发展提供有力的保障。

得益于公司积极参与西部大开发等项目，政府在税收优惠等方面给予公司有力支持。根据《财政部 税务总局 国家发展改革委关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部公告 2020 年第 23 号）规定，公司及下属一级子公司中铁一局集团桥梁工程有限公司、中铁一局集团市政环保工程有限公司、中铁一局集团第三工程有限公司、中铁一局集团第四工程有限公司、中铁一局集团第五工程有限公司、中铁一局集团新运工程有限公司、中铁一局集团铁路建设有限公司、中铁一局集团电务工程有限公司、中铁一局集团（西安）有限公司和中铁一局西藏工程有限公司被认定为符合条件的西部地区的鼓励类产业企业，企业所得税减按 15.00% 优惠税率征收。与此同时，公司多家子公司被认定为国家需要重点扶持的高新技术企业，并享受 15.00% 的所得税优惠税率。子公司中铁华营（陕西）工程咨询有限公司作为现金制造业企业，按照可抵扣进项税额加计 5.00% 抵减增值税应纳税额。

2023 年，公司收到中国中铁资金注入 7.95 亿元，计入“资本公积”，收到企业扶持补助、科研补贴、岗位补贴等政府补助 0.37 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“22 铁一 Y1”，债券余额 20.00 亿元。具有赎回选择权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。中国中铁作为“22 铁一 Y1”担保方，为其提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

中国中铁系中国铁路工程总公司（现名为“中国铁路工程集团有限公司”，以下简称“中铁工”）于 2007 年 9 月 12 日独家发起设立。经过数次增资扩股，截至 2023 年底，中国中铁注册资本和股本均为 247.52 亿元，控股股东中铁工持有中国中铁 46.96% 的股份，国务院国资委为中国中铁实际控制人。中国中铁综合竞争优势突出，项目储备充足。经联合资信评定，中国中铁主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中国中铁为“22 铁一 Y1”提供的担保对提升债券本息偿付安全性具有积极作用。

2023 年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现很强，经营现金和 EBITDA 对长期债务的偿还能力指标表现尚可。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

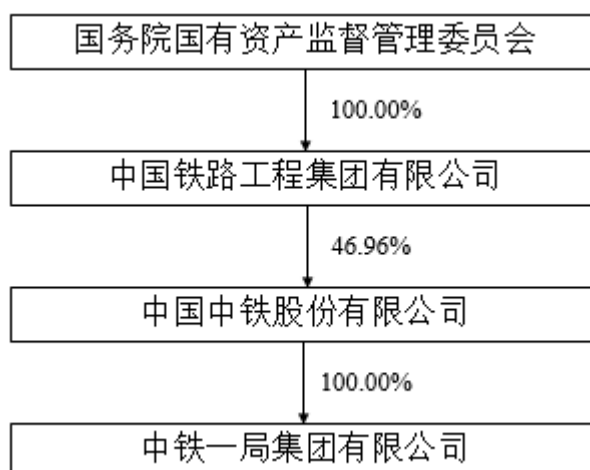
项目	2023 年（底）
长期债务（亿元）	42.17
经营现金流入/长期债务（倍）	32.22
经营现金/长期债务（倍）	0.74
长期债务/EBITDA（倍）	1.17

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

九、跟踪评级结论

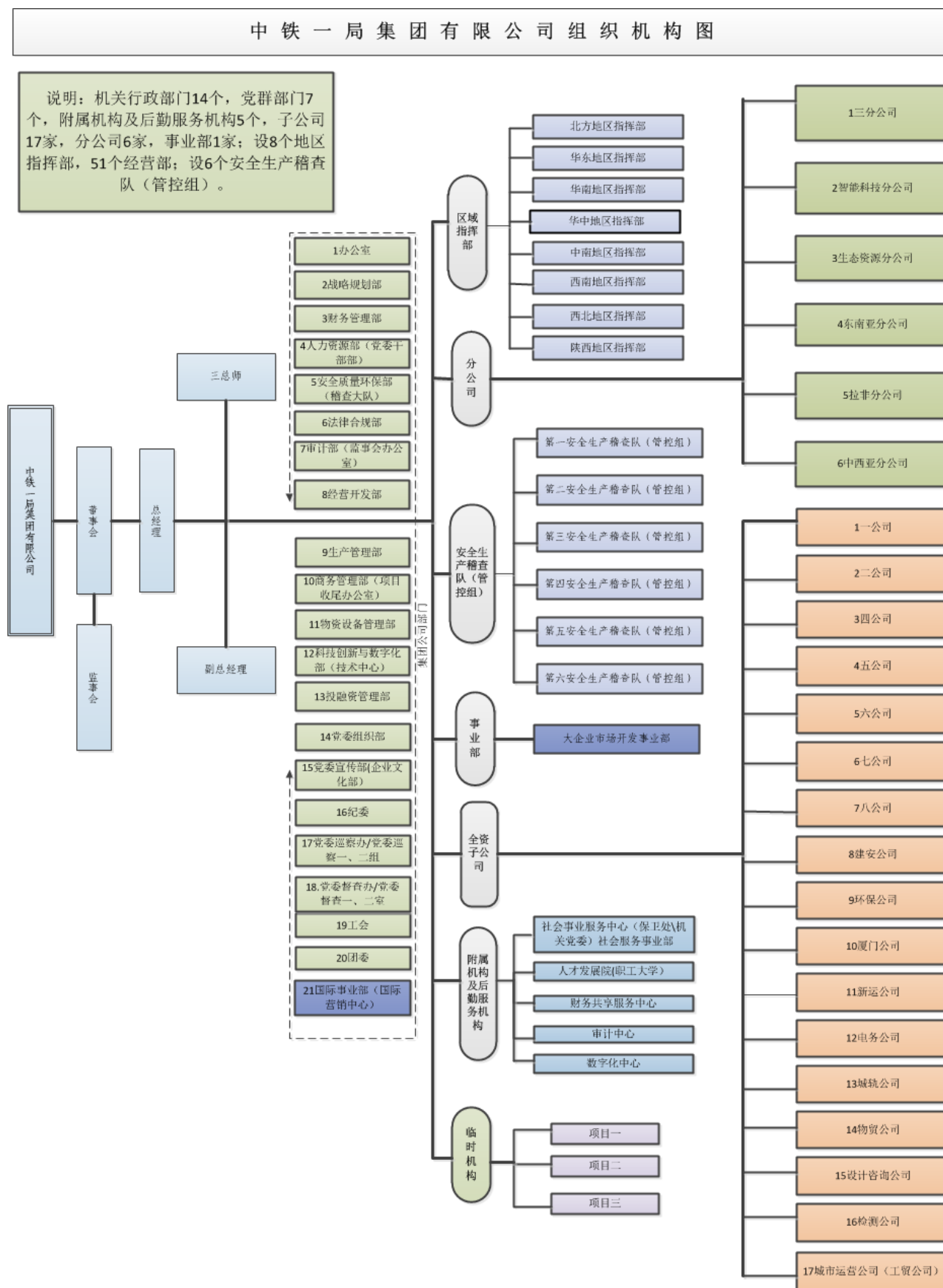
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 铁一 Y1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册地	经营地	主营业务	持股比例（%）
中铁一局集团第二工程有限公司	河北唐山	河北唐山	工程施工	100.00
中铁一局集团第四工程有限公司	陕西咸阳	陕西咸阳	工程施工	100.00
中铁一局集团第五工程有限公司	陕西宝鸡	陕西宝鸡	工程施工	100.00
中铁一局集团建筑安装工程有限公司	陕西西安	陕西西安	工程施工	59.71
中铁一局集团桥梁工程有限公司	陕西渭南	陕西渭南	工程施工	100.00
中铁一局集团电务工程有限公司	陕西西安	陕西西安	工程施工	100.00
中铁一局集团新运工程有限公司	陕西咸阳	陕西咸阳	工程施工	100.00
中铁一局集团市政环保工程有限公司	甘肃兰州	甘肃兰州	工程施工	100.00
中铁一局集团物资工贸有限公司	陕西西安	陕西西安	贸易	100.00
中铁一局集团城市轨道交通工程有限公司	江苏无锡	江苏无锡	工程施工	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	140.54	180.44	165.80
应收账款（亿元）	109.77	115.31	133.94
其他应收款（亿元）	37.21	29.95	35.48
存货（亿元）	16.23	26.80	50.77
长期股权投资（亿元）	15.12	18.16	19.47
固定资产（亿元）	46.91	44.72	45.39
在建工程（亿元）	2.88	2.93	3.24
资产总额（亿元）	597.88	665.38	783.20
实收资本（亿元）	61.52	63.66	63.66
少数股东权益（亿元）	3.19	7.15	12.19
所有者权益（亿元）	126.35	141.08	167.60
短期债务（亿元）	74.21	67.28	50.74
长期债务（亿元）	17.26	25.77	22.17
全部债务（亿元）	91.47	93.05	72.91
营业总收入（亿元）	901.52	967.88	1269.11
营业成本（亿元）	839.86	901.29	1190.55
其他收益（亿元）	0.22	0.44	0.37
利润总额（亿元）	15.27	22.00	28.28
EBITDA（亿元）	24.69	29.85	36.08
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	971.47	1042.88	1306.44
经营活动现金流入小计（亿元）	982.53	1058.48	1358.82
经营活动现金流量净额（亿元）	25.55	29.56	31.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.11	-10.48	-12.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.30	-3.49	3.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.34	8.39	10.03
存货周转次数（次）	9.05	7.82	7.29
总资产周转次数（次）	1.56	1.53	1.75
现金收入比（%）	107.76	107.75	102.94
营业利润率（%）	6.63	6.68	6.02
总资本收益率（%）	6.97	8.57	10.46
净资产收益率（%）	10.39	13.34	14.35
长期债务资本化比率（%）	12.02	15.44	11.68
全部债务资本化比率（%）	41.99	39.74	30.31
资产负债率（%）	78.87	78.80	78.60
流动比率（%）	101.27	103.96	103.69
速动比率（%）	76.94	78.18	68.77
经营现金流动负债比（%）	5.84	6.15	5.35
现金短期债务比（倍）	1.89	2.68	3.27
EBITDA 利息倍数（倍）	11.25	24.27	32.47
全部债务/EBITDA（倍）	3.70	3.12	2.02

注：2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	82.92	112.61	98.09
应收账款（亿元）	90.26	77.88	92.97
其他应收款（亿元）	90.33	63.75	77.78
存货（亿元）	3.51	6.57	19.59
长期股权投资（亿元）	69.55	73.69	77.67
固定资产（亿元）	12.39	11.70	11.39
在建工程（亿元）	0.01	0.00	1.35
资产总额（亿元）	566.10	605.62	716.15
实收资本（亿元）	61.52	63.66	63.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	102.95	107.34	128.32
短期债务（亿元）	55.99	56.38	39.73
长期债务（亿元）	13.10	22.18	19.09
全部债务（亿元）	69.09	78.56	58.82
营业总收入（亿元）	634.22	733.82	1042.24
营业成本（亿元）	617.71	715.89	1006.71
其他收益（亿元）	0.06	0.07	0.04
利润总额（亿元）	10.75	11.50	23.28
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	685.84	796.58	913.26
经营活动现金流入小计（亿元）	694.02	800.59	954.08
经营活动现金流量净额（亿元）	24.36	5.58	37.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.02	4.40	-14.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.88	-5.26	0.31
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.05	8.67	12.18
存货周转次数（次）	10.05	8.91	8.63
总资产周转次数（次）	1.17	1.25	1.58
现金收入比（%）	108.14	108.55	87.62
营业利润率（%）	2.52	2.36	3.32
总资本收益率（%）	7.09	6.87	12.39
净资产收益率（%）	10.15	10.16	16.58
长期债务资本化比率（%）	11.29	17.12	12.95
全部债务资本化比率（%）	40.16	42.26	31.43
资产负债率（%）	81.82	82.28	82.08
流动比率（%）	93.06	93.30	94.79
速动比率（%）	77.22	74.25	69.27
经营现金流动负债比（%）	5.45	1.18	6.60
现金短期债务比（倍）	1.48	2.00	2.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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