

中铁一局集团有限公司

2026 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〔2026〕4325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“25 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：

二〇二六年六月十八日

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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

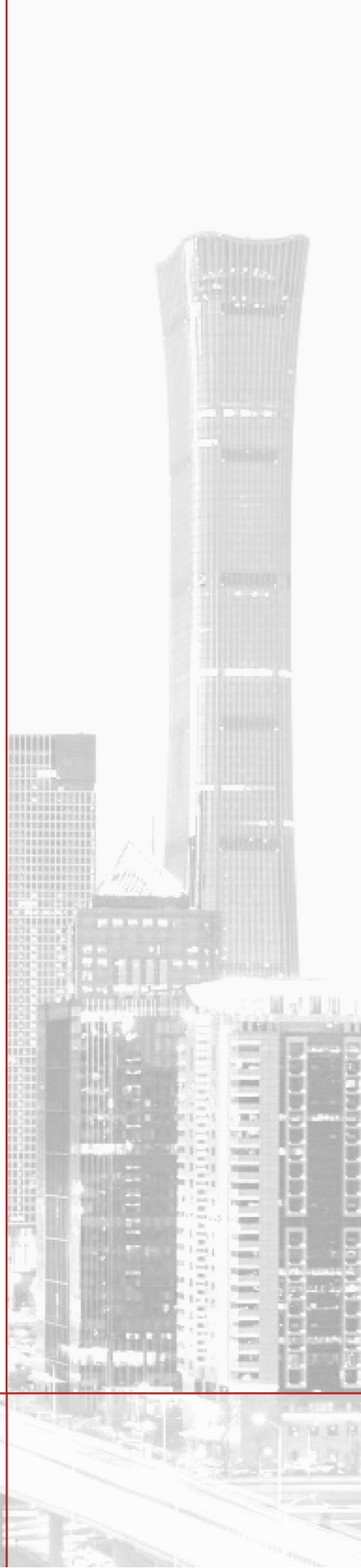
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中铁一局集团有限公司

2026 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	2026/06/18
25 铁一 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中铁一局集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）的全资子公司，受益于股东的业务资源支持和以央企、地方政府及地方国企为主的优质客户结构，公司整体竞争力仍然非常强。公司主营铁路、公路及非商品房类房屋建筑工程，具备齐全且等级高的业务资质、丰富的行业经验和突出的行业地位。2025 年，尽管建筑行业需求增速放缓导致公司传统基建业务有所收缩，营业总收入同比下降，但公司新签合同额基本保持稳定，为业务持续发展提供了保障；需关注的是，公司 PPP 项目规模较大，部分项目回款存在一定滞后。总体看，公司经营风险极低。财务方面，受行业经营特点和下游业主资金情况影响，公司资产中应收账款和合同资产占比较高，对公司资金形成较大占用；房地产市场景气度下行，使公司房地产存货面临一定跌价风险；公司资产负债率高，但有息债务负担仍处于行业较好水平；2025 年公司利润总额同比下降，但盈利能力仍属很强；公司长期偿债指标表现很强，或有负债风险相对可控，融资渠道畅通，整体财务风险很低。综合来看，公司信用风险极低。

跟踪期内，公司经营现金流入和 EBITDA 对考虑永续债后的长期债务保障倍数很高，经营性净现金流对考虑永续债后的长期债务保障程度一般。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

建筑行业需求增速整体放缓，但公司竞争优势突出、在手储备项目有望稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。公司的未来投资需求和债务规模或将趋稳，偿债能力有望保持稳定。

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；重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **业务资质齐全且等级高，行业经验丰富。**截至 2025 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，累计参建干、支线铁路 300 余条，铁路运营线路铺轨 5.2 万余公里，累计修建公路 1 万余公里，行业积淀深厚。
- **行业地位突出，项目储备充足。**2025 年，公司施工收入在行业内位于前列。截至 2025 年底，公司国内项目在手合同额 2576 亿元，为未来业务发展提供了充足保障。
- **业务结构良好，客户信用水平较好。**公司业务构成中铁路、公路和非商品房类房屋建筑工程占比较高；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主。
- **持续获得外部支持。**公司股东中国中铁为特大型建筑央企，股东实力极强，公司作为中国中铁下属工程局在业务资源方面具有一定优势，公司在股东资金、资产注入和授信等方面持续获得外部支持。

关注

- **建筑行业景气度下行，建筑企业项目回款周期延长，公司应收账款和合同资产对资金占用较大。**2025 年建筑行业需求进一步缩减，下游业主资金偏紧。公司应收账款和合同资产等对公司资金形成较大占用且增速很快，工程项目结算回款进度值得关注。
- **参与 PPP 项目规模较大，项目运营及回款情况有待关注。**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，资金平衡主要依赖政府付费，项目运营及回款情况有待进一步观察。

- **房地市场景气度下行，公司房地产存货面临一定的跌价风险。**截至 2025 年底，公司存货中房地产开发成本占 64.37%、开发产品占 1.96%，主要房地产项目为中铁雄安科创中心和位于西安的住宅项目。截至 2025 年底，公司房地产存货尚未出现减值迹象，公司未对存货计提跌价准备，但鉴于房地产市场尚未完全止跌企稳，未来可能面临一定的存货跌价风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 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

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体信用等级较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

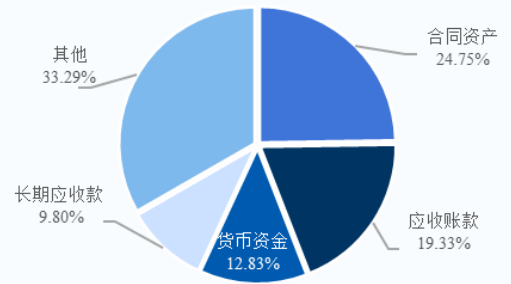
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	166.22	209.44	207.29	133.34
资产总额（亿元）	783.20	1253.71	1612.60	1543.84
所有者权益（亿元）	167.60	185.93	211.86	214.05
短期债务（亿元）	50.74	59.90	61.26	68.77
长期债务（亿元）	22.17	78.27	102.99	103.47
全部债务（亿元）	72.91	138.17	164.25	172.24
营业总收入（亿元）	1269.11	1055.14	913.74	202.07
利润总额（亿元）	28.28	23.71	16.85	3.50
EBITDA（亿元）	36.10	33.46	52.48	--
经营性净现金流（亿元）	31.06	25.88	14.50	-64.67
营业利润率（%）	6.02	7.28	6.12	5.01
净资产收益率（%）	14.35	10.92	6.78	--
资产负债率（%）	78.60	85.17	86.86	86.13
全部债务资本化比率（%）	30.31	42.63	43.67	44.59
流动比率（%）	103.69	110.38	102.66	100.36
经营现金流动负债比（%）	5.35	3.10	1.28	--
现金短期债务比（倍）	3.28	3.50	3.38	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	32.49	13.54	17.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.02	4.13	3.13	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	716.15	1024.37	1460.52	1398.38
所有者权益（亿元）	128.32	137.51	160.51	161.71
全部债务（亿元）	58.82	95.61	141.63	144.78
营业总收入（亿元）	1042.24	834.61	725.49	155.71
利润总额（亿元）	23.28	19.98	12.64	2.17
资产负债率（%）	82.08	86.58	89.01	88.44
全部债务资本化比率（%）	31.43	41.01	46.87	47.24
流动比率（%）	94.79	101.22	94.00	92.97
经营现金流动负债比（%）	6.60	4.03	0.86	--

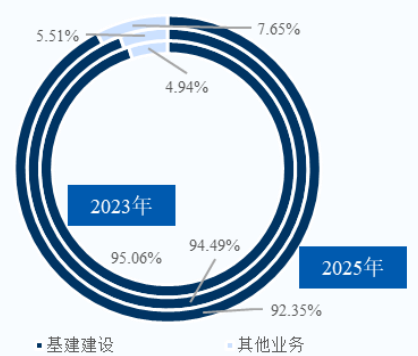
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司所有者权益中永续期公司债券未计入全部债务核算，其他应付款中的有息债务调整计入短期债务，一年内到期的非流动负债中的非有息债务不计入短期债务，公司本部口径债务数据未经调整；3. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

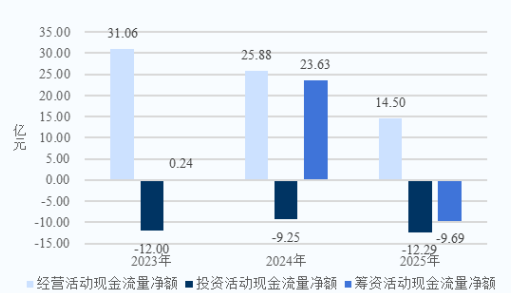
2025 年底公司资产构成



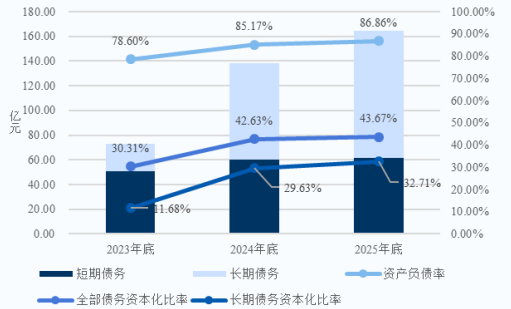
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



同业比较（截至 2025 年底/2025 年）

主要指标	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润/营业 总收入	总资产报酬率	应收账款周转 次数 (次)	存货周转次数 (次)	总资产周转次 数 (次)	资产负债率	全部债务资本 化比率
公司	913.74	16.85	1.82%	1.23%	3.31	1.97	0.64	86.86%	48.02%
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22%	1.06%	1.90	1.02	0.32	84.02%	65.65%
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42%	1.56%	3.39	1.67	0.46	79.22%	53.69%
行业 1/4 分位	643.04	17.60	3.68%	2.31%	5.31	2.60	0.64	74.45%	42.78%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 铁一 Y1	20.00 亿元	20.00 亿元	2030/11/14	可续期，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. “25 铁一 Y1” 期限为 5+N 年，表中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
25 铁一 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/03	刘珺轩 赵兮	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：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：杨 恒 yangheng@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

公司由原铁道部第一工程局改制组建，于 2000 年 5 月 18 日由中国铁路工程总公司（现名为“中国铁路工程集团有限公司”）和中铁一局集团职工持股会（以下简称“职工持股会”）共同出资成立。历经多次股权变更及增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 63.66 亿元，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）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”）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 2026 年 3 月底，公司本部设战略规划部、财务管理部、生产管理部和经营开发部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1612.60 亿元，所有者权益 211.86 亿元（含少数股东权益 19.61 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 913.74 亿元，利润总额 16.85 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1543.84 亿元，所有者权益 214.05 亿元（含少数股东权益 19.71 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 202.07 亿元，利润总额 3.50 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：郝宜君。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“25 铁一 Y1”，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“25 铁一 Y1”尚未到第一个付息日。“25 铁一 Y1”为永续债券，具有公司永续期权、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，认为上述永续债券续期条款设置使其行使续期权的可能性较小。

图表 1 • 截至本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	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 铁一 Y1	20.00	20.00	2025/11/14	5+N 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，受基建投资放缓、地产市场深度调整等多重因素影响，中国建筑业总产值近十年来首次出现年度负增长，行业由扩张期进入深度调整阶段，与此同时，对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。行业政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，深刻影响行业发展，建筑施工企业将在重大工程和项目落地中承担关键载体作用。中国固定资产投资增速放缓并进入负增长区间，基建与地产投资下行制约建筑行业传统需求，制造业增速放缓，但在政策支持下，部分新基建、高端制造等制造业领域存在韧性。行业集中度或将进一步集中，尾部企业将继续出清，头部企业在发展新质生产力相关重点领域和建筑出海方面仍存在结构性机会。地产开发商信用风险仍在持续暴露，地方政府清欠行动落地情况仍不明朗，应收账款回收和减值风险仍需关注。完整版行业分析详见[《建筑施工行业 2026 年行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

（1）项目承揽能力

跟踪期内公司施工资质进一步拓展；作为中国中铁全资子公司，公司业务资质齐全且等级高，行业经验丰富且地位较高，在手订单充足，股东实力雄厚且可为公司提供业务资源，公司整体竞争优势突出。

公司是隶属于中国中铁的大型国有独资企业，在规模、行业地位、施工资质和股东背景等方面具备显著竞争优势。业务资质方面，截至 2025 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，水利水电工程施工总承包壹级资质，钢结构、铁路铺轨架梁、桥梁、机电、公路路面和隧道等工程专业承包壹级资质，同时还具有市政、建筑行业甲级设计资质、测绘甲级、公路路基路面养护甲级等多项资质，其中水利水电工程施工总承包壹级资质为 2025 年新增资质。截至 2025 年底，公司共获得鲁班奖 32 项、詹天佑奖 32 项，国家优质工程奖 112 项（其中金质奖 12 项）；公司共获得国家科学技术奖、科技进步奖 19 项，省部级科技奖 532 项。

2025 年，公司实现营业总收入 913.74 亿元，在建筑行业位居前列；同期，公司新签合同额 2783.57 亿元，为上年施工收入的 2.79 倍。截至 2025 年底，公司国内在手合同额 2576 亿元，项目储备充足。项目经验方面，截至 2025 年底，公司累计参建干、支线铁路 300 余条，铁路运营线路铺轨 5.2 万余公里，约占新中国铁路铺轨总量的六分之一；累计修建公路 1 万余公里；完成房屋建筑 6300 余万平方米；参加了全国 54 个已开通轨道交通运营的城市的地铁和轻轨建设。公司在铁路、公路、房屋和城轨建设领域均经验丰富。

此外，公司股东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，公司作为其下属工程局在业务资源方面也具有一定优势。

图表 1 • 2025 年同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

分类	新签合同额（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	2783.57	2.79	913.74
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

注：公司数据为 2025 年数据；同行业对比数据中新签合同额和新签合同/上年施工收入为 2024 年数据、营业总收入为 2025 年数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

（2）项目回款能力

跟踪期内，公司业务构成中铁路、公路和非商品房类房屋建筑工程占比仍较高；业主单位仍以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。

从公司国内项目在手合同类型来看，截至 2025 年底公司房建、铁路和公路项目占比仍较高，其中房建项目包括各地方政府投资的公共建筑及保障房、城市更新项目、各铁路系统投资的火车站站房及公共建筑、中国中铁内部单位投资的房地产项目及企事业单位投资建设的厂房、公用建筑、产业园区等。

客户方面，公司在项目承揽前对业主单位资信有严格的前期研判和审批流程。公司部分项目通过中国中铁内部单位联合承揽，从项目的最终业主单位情况来看，公司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，其他工程业主单位以央国企、地方政府和事业单位为主，海外业主单位主要为当地政府部门、大型企业及中国驻外机构和出海企业等，整体客户信用水平较好。

图表 2 • 公司国内项目在手合同金额情况

业务分类	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
铁路	759	27.67%	576	24.33%	731	28.38%
公路	537	19.58%	456	19.26%	513	19.91%
市政	354	12.91%	251	10.60%	230	8.93%
房建	501	18.26%	598	25.25%	608	23.60%
轻轨、地铁	343	12.50%	225	9.50%	212	8.23%
其他基建	249	9.08%	262	11.06%	282	10.95%
合计	2743	100.00%	2368	100.00%	2576	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）PPP 项目质量

跟踪期内，公司进入运营期的 PPP 项目整体回款情况尚可，但部分项目回款进度有所滞后。

跟踪期内，公司对于 PPP 项目投资持谨慎态度，新签项目主要为铁路专线和高速公路项目。截至 2025 年底，公司参与的 PPP 项目共 56 个；PPP 项目总投资额 947.17 亿元，已投资额 716.56 亿元，尚需投资 230.61 亿元；公司对 PPP 项目公司注资金额合计 37.06 亿元（应缴口径），权益资本投入规模不大。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，回报机制主要为政府付费。截至 2025 年底，公司已进入运营期的主要 PPP 项目共 15 个，项目总投资 255.21 亿元，累计获得运营回款 59.10 亿元，整体回款情况尚可，但部分项目回款进度有所滞后。其中，位于福州平潭、广西梧州和广西河池的项目待回款金额较大，由于地方政府财政压力较大，回款周期较长。

图表 3 • 截至 2025 年底公司进入运营期主要 PPP 项目情况

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（亿元）	总投资（亿元）	建设期（年）	运营期（年）	累计回款（亿元）
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	9.54
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	5.15
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	9.54
湛江乾塘至龙头（省道 S081-官垌段）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	0.67
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	1.25
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	0.97
乌兰察布（集宁）七苏木中欧班列枢纽物流基地—利用呼铁永晖铁路设施配套 PPP 项目	内蒙古自治区乌兰察布	75.00%	0.64	2.86	1	12	1.37
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	18.61
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	2	18	5.17
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	4.51

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	0.24
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	0.49
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	0.75
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	0.81
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	广西壮族自治区河池市	10.00%	0.86	43.07	3	17	0.03
合计			11.47	255.21	--	--	59.10

注：上表中累计回款包括运营收入和政府可行性补贴
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（二）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征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 9 日，公司本部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 2026 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（三）管理水平

2025 年，根据中国中铁的相关安排，公司部分董事和高级管理人员发生变化，新任董事及高级管理人员均有丰富的管理经验，人员变更对公司经营情况无重大影响。2025 年 7 月，公司撤销监事会，由董事会审计与风险管理委员会承接相关职责。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2025 年，公司营业总收入同比有所缩减，综合毛利率同比小幅下降；2026 年一季度，公司营业总收入延续同比下降态势。

2025 年，受铁路、公路和市政等传统基建项目投资放缓影响，公司营业总收入同比下降 13.40%，其中基建建设收入占比仍保持在 90%以上；公司综合毛利率同比下降 1.12 个百分点，主要系上年铁路、公路和轻轨地铁项目毛利率相对较高所致。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 202.07 亿元，同比下降 10.02%，主要系市场需求缩减所致；公司综合毛利率为 5.29%，同比小幅上升。

图表 4 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	1206.37	95.06%	5.86%	996.99	95.59%	7.14%	843.88	92.35%	6.25%
其他	62.74	4.94%	12.57%	58.16	5.51%	13.31%	69.86	7.65%	7.70%
合计	1269.11	100.00%	6.19%	1055.14	100.00%	7.48%	913.74	100.00%	6.36%

注：公司其他收入主要来自物资贸易收入、房地产开发收入、工程设备及零部件收入等
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 基建建设业务

2025 年，公司新签合同额基本保持稳定；为应对铁路、轻轨和地铁领域在中长期内的市场规模缩减趋势，公司加大运营维保和新兴领域业务拓展；受地方财政压力等因素影响，公司项目回款周期整体有所延长。

业务模式方面，跟踪期内，公司基建建设业务的业务模式仍主要为施工总承包及设计-采购-施工（EPC）总承包模式。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。

新签合同方面，2025 年，公司新签合同额同比变化不大，其中房建领域新签合同额占比保持在 40%左右。2025 年，公司铁路和轻轨、地铁新签合同额同比增长，主要得益于存量项目招标，其中铁路专用线项目对新签合同额贡献较大；但从中长期来看，铁路和轻轨、地铁增量项目逐步减少，市场容量呈缩减态势，未来公司将在轨道运营维保方面加大业务拓展力度。2025 年，公司公路、市政和房建领域新签合同额均同比下降，主要系下游市场需求缩减所致。近年来公司加大水利水电和生态环保等新兴领域业务的拓展，除传统基建领域以外的其他基建新签合同额持续增长；2025 年公司新增水利水电工程施工总承包壹级资质，水利水电领域新签合同额超百亿元。2025 年，公司海外项目新签合同额保持较大规模，海外项目投资方主要为中资企业，项目主要位于香港、塞拉利昂、马来西亚和斐济等国家或地区，目前海外项目所在国家或地区政治环境基本稳定。

图表 5 • 公司新签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	136.33	5.64%	189.31	7.41%	396.59	15.39%
公路	313.91	12.98%	294.22	11.52%	177.18	6.88%
市政	307.70	12.72%	201.59	7.89%	177.18	6.88%
房建	1061.33	43.88%	1132.14	44.33%	1051.88	40.83%
轻轨、地铁	157.20	6.50%	111.86	4.38%	124.83	4.85%
其他基建	442.40	18.29%	625.03	24.47%	648.70	25.18%
国内合计	2418.87	100.00%	2554.15	100.00%	2576.37	100.00%
海外	265.50	--	237.95	--	207.20	--
合计	2684.37	--	2792.10	--	2783.57	--

注：1. 表中占比为各类业务在国内新签合同中的占比；2. 2024—2025 年新签合同数据含投资类项目新签合同，2023 年新签合同为不含投资类项目数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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%；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，质保期一般在 1~5 年不等。海外项目工程款支付流程和国内基本一致。业主单位与公司结算和支付以所在国货币和美元两种支付币种为主，公司海外项目的当地采购以所在国货币支付为主，存在一定汇率风险。截至 2025 年底，公司合同金额在 20 亿元以上的主要总承包模式项目累计确认收入 305.21 亿元，累计收到回款 291.29 亿元，回款率约 95.44%。但近年来，由于宏观经济运行和地方政府化债压力，公司部分下游业主单位资金偏紧，部分工程项目收入确认进度有所滞后，整体回款周期延长。

图表 6 • 截至 2025 年底公司合同金额在 20 亿元以上主要项目（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	中国铁路乌鲁木齐局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	32.66	29.72	32.64
中铁一局集团有限公司合武高铁 HWZQ-2 项目经理部	长江沿岸铁路集团湖北有限公司	27.48	湖北省麻城市	13.10	14.31	10.27
中铁一局淮宿蚌铁路项目部	中国铁路上海局集团有限公司合肥铁路枢纽工程建设指挥部	27.35	安徽省淮北市	22.35	23.69	23.84
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	39.57	40.33	39.67
中铁一局集团有限公司孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目经理部	中国中铁股份有限公司孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目部	41.68	孟加拉国	40.79	40.79	40.66
中铁一局集团有限公司长王铁路专用线项目部	甘肃郭长铁路有限责任公司	48.91	甘肃省平凉市、庆阳市	0.49	0.48	1.26
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	27.78	广东省佛山市	25.77	25.42	25.45

中铁一局集团有限公司宜涪高铁湖北段 YFHBZQ-3 标项目经理部	长江沿岸铁路集团湖北有限公司	40.05	湖北省宜昌市	3.04	3.04	2.61
中铁一局沪宁合高铁沪宁段站前VII标项目部	长江沿岸铁路集团江苏有限公司	67.87	江苏省南通市	38.50	41.99	43.99
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	29.28	31.19	25.27
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	60.21	54.24	45.63
合计		509.58	--	305.76	305.21	291.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）物资贸易业务

公司物资贸易业务主要服务于内部物资供应。2025 年，公司物资贸易业务收入同比大幅增长，但毛利率较低。

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。公司物资贸易品类以钢材、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、材料代销商等。

公司物资贸易业务主要服务于内部物资供应，对外贸易占比不高。2025 年，公司物资贸易收入（即对外贸易收入，内部贸易收入已合并抵消）17.44 亿元，同比增长约 51.00%；毛利率由上年的 4.82%下降至-0.46%。公司采用全额法确认物资贸易收入。2025 年，公司加大战略集采和厂家直采力度，贸易额从上年的 36.13 亿元增长至 53.19 亿元。贸易业务对公司收入和利润的影响较小，公司主要通过该项业务扩大采购规模、降低采购成本并管控物资质量。

（4）经营效率

2025 年，公司经营效率指标有所下降，但仍处于行业较好水平。

2025 年，受公司收入规模下降和回款周期延长等因素影响，公司经营效率指标整体有所下降。与同行业相比，2025 年公司应收账款周转次数处于行业一般水平，存货周转次数处于行业中上水平，总资产周转次数处于行业较高水平，公司整体经营效率较好。

图表 7 • 公司经营效率指标情况

对比指标	2023 年	2024 年	2025 年
存货周转次数（次）	7.29	3.47	1.97
销售债权周转次数（次）	10.03	5.61	3.31
总资产周转次数（次）	1.75	1.04	0.64

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	3.31	1.97	0.64
行业 3/4 分位	1.90	1.02	0.32
行业 1/2 分位	3.39	1.67	0.46
行业 1/4 分位	5.31	2.60	0.64

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告和发债企业公开资料整理

2 未来发展

公司未来发展规划较为可行。

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，加大城市运营、轨道运维、生态资源运营和海外业务等“第二曲线”业务拓展，以标准化、数字化、智能化转型为驱动，发展战略性新兴产业，拓展投资、设计、工程咨询、试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。

（五）财务方面

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报告进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年，公司根据业务发展需求，新设、注销及合并了部分项目公司，合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司货币资金较充裕，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。但公司资产结构中应收账款和合同资产占比较高，近年来受地方财政压力等因素影响，部分项目结算回款周期有所滞后，回款压力有所加大。受房地产市场景气度影响，公司存货可能面临一定的跌价风险。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 28.63%，主要系应收账款、合同资产和长期应收款增长所致。公司流动资产占比比较高，符合建筑施工行业特点。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	601.69	76.82%	920.74	73.44%	1167.08	72.37%	1104.81	71.56%
货币资金	164.13	20.96%	208.93	16.67%	206.98	12.83%	133.14	8.62%
应收账款	133.94	17.10%	239.50	19.10%	311.76	19.33%	300.44	19.46%
存货	50.77	6.48%	84.11	6.71%	110.00	6.82%	119.11	7.72%
合同资产	151.89	19.39%	275.32	21.96%	399.06	24.75%	404.77	26.22%
非流动资产	181.51	23.18%	332.97	26.56%	445.51	27.63%	439.02	28.44%
长期应收款	4.30	0.55%	63.77	5.09%	158.02	9.80%	154.09	9.98%
其他非流动资产	36.49	4.66%	142.68	11.38%	144.10	8.94%	139.75	9.05%
资产总额	783.20	100.00%	1253.71	100.00%	1612.60	100.00%	1543.84	100.00%

注：占比指在资产总额中的占比
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司应收账款较上年底增长 30.17%，主要系部分项目受市场环境回款周期拉长所致。截至 2025 年底，公司应收账款中账龄在 1 年以内和 1~2 年的账面余额占比分别为 94.47%和 2.69%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 7.77 亿元，整体计提比例 2.43%；前五大欠款方应收账款合计占比 16.57%，集中度一般。从应收账款对象来看，公司应收客户主要为中国中铁内部单位以及地方政府、地方国有企业，坏账风险较小，但需关注回款周期延长风险。

图表 10 • 截至 2025 年底公司应收账款情况（单位：亿元）

类别	账面余额	占比	坏账准备	计提比例
单项计提信用损失准备	13.14	4.11%	6.10	46.43%
按信用风险特征组合计提信用损失准备	306.39	95.89%	1.67	0.55%
其中：应收中国中铁内部单位	67.73	21.20%	0.17	0.25%
应收中央企业客户	7.44	2.33%	0.02	0.23%
应收地方政府/地方国有企业客户	188.18	58.89%	1.03	0.55%
应收中国国家铁路集团有限公司	10.17	3.18%	0.05	0.52%
应收海外企业客户	2.87	0.90%	0.07	2.35%
应收其他	30.00	9.39%	0.34	1.12%
合计	319.53	100.00%	7.77	2.43%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司存货较上年底增长 30.78%，主要系房地产项目逐步开发所致。截至 2025 年底，公司存货中房地产开发成本占 64.37%、开发产品占 1.96%，其余主要为原材料、周转材料和临时设施等。公司主要房地产项目为中铁雄安科创中心，是由中国中铁牵头、为支持中国中铁下属子公司搬迁至雄安新区进行的配套开发；其余住宅项目中，中铁铂樾项目已接近收尾，中铁阅湖项目体量不大。公司房地产项目拿地成本较合理，目前尚未出现减值迹象，公司未对存货计提跌价准备。考虑到房地产市场尚未完全止跌企稳，后续可能面临一定的存货跌价风险。

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 2025 年底，公司合同资产较上年底增长 44.95%，其他非流动资产较上年底变化不大。截至 2025 年底，公司合同资产（含计入其他非流动资产的合同资产）计提减值准备 4.17 亿元，计提比例约 0.99%。公司将合同约定需在竣工验收后方可收取且预计期限在一年以上的工程款和 BT 项目转让款列示于“长期应收款”。截至 2025 年底，公司长期应收款由上年底的 63.77 亿元增长至 158.02 亿元，主要系新增合并项目公司以及整体回款周期延长所致。

截至 2025 年底，公司受限资产占资产总额的 3.49%，资产受限比例很低。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	17.26	六个月定期存款、保证金和被冻结的存款等
合同资产	35.93	借款抵质押
无形资产	0.70	借款抵质押
合计	53.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅下降，其中货币资金下降 35.67%，主要系春节前为建筑企业付款高峰期，当期经营性支出较大所致。

（2）资本结构

①所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性一般。

2025 年，中国中铁以非公开协议转让方式向公司划转其所持有的太中银铁路有限责任公司 18.38% 的股权，增加公司资本公积 21.43 亿元。截至 2025 年底，公司所有者权益 211.86 亿元，较上年底增长 13.94%，其中实收资本、资本公积和盈余公积合计占 57.17%，未分配利润占 24.89%，其他权益工具占 9.44%，其他综合收益占-0.76%，少数股东权益占 9.26%，所有者权益稳定性一般。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 214.05 亿元，权益规模和结构均较上年底变化不大。

②负债

跟踪期内，随着项目投资和流动性资金需求增加，公司经营性负债增长幅度较大导致资产负债率有所上升；公司资产负债率高但有息债务负担相对较轻，融资结构中债券融资占比较低。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 31.18%，经营性负债和有息债务均有所增加。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	580.27	94.26%	834.17	78.12%	1136.89	81.16%	1100.83	82.78%
应付票据	30.96	5.03%	37.52	3.51%	38.44	2.74%	36.97	2.78%
应付账款	325.19	52.83%	553.87	51.87%	800.56	57.15%	750.52	56.44%
其他应付款（合计）	64.42	10.46%	55.13	5.16%	66.01	4.71%	75.19	5.65%
合同负债	69.55	11.30%	109.03	10.21%	119.94	8.56%	126.81	9.54%
其他流动负债	59.90	9.73%	42.97	4.02%	45.02	3.21%	42.87	3.22%
非流动负债	35.33	5.74%	233.62	21.88%	263.85	18.84%	228.96	17.22%

长期借款	22.12	3.59%	78.20	7.32%	102.71	7.33%	103.24	7.76%
长期应付款（合计）	8.27	1.34%	148.14	13.87%	153.28	10.94%	118.29	8.90%
负债总额	615.60	100.00%	1067.79	100.00%	1400.74	100.00%	1329.78	100.00%

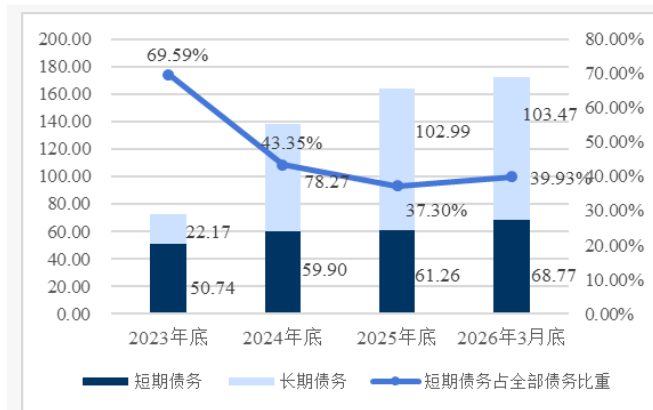
注：上表其他应付款中包含应付利息和应付股利，长期应付款中包含专项应付款，占比指在负债总额中的占比
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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和工程分包款）、其他应付款（主要为公司适度采用供应链金融模式支付供应商款项以及各类保证金等）、合同负债（主要为公司预收售楼款和工程款）和长期应付款（主要为一年以上应付工程款和应付质保金）。截至 2025 年底，受行业支付和结算节奏放缓影响，公司应付账款较上年底增长 44.54%。截至 2025 年底，公司合同负债中的预收售楼款 12.91 亿元，其余主要为预收工程款和建造合同已结算未完工款。公司其他应付款主要为应付暂收款、应付保证金及押金等，截至 2025 年底其他应付款（合计）较上年底增长 19.74%，主要系内部调剂资金增加所致。截至 2025 年底，公司长期应付款较上年底变化不大，主要由超过一年才予以支付的应付款项及扣留的质保金构成。

有息债务方面，截至 2025 年底，受投资规模带动和流动资金需求增加以及合并范围变化影响，公司全部债务较上年底增长 18.87%；短期债务占比下降至 37.30%，债务期限结构有所改善。债务指标方面，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 1.69 个百分点、1.04 个百分点和 3.09 个百分点，资产负债率高但有息债务负担相对较轻。截至 2025 年底，公司存续信用债为永续债券，余额 20 亿元；若将永续债调整计入长期债务，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 88.10%和 48.99%，有息债务负担仍属较轻。

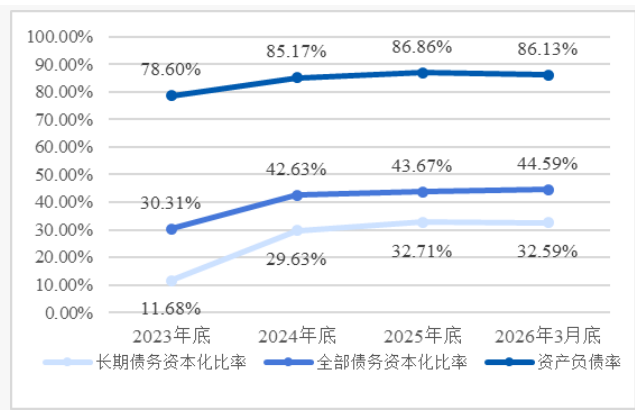
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 5.07%，主要系应付账款和长期应付款下降所致，整体负债结构变化不大。同期末，公司全部债务 172.24 亿元，全部债务规模较上年底小幅增长，债务结构变化不大；公司资产负债率小幅下降，全部债务资本化比率变化不大。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



注：不含永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 2025 年底样本企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率	全部债务资本化比率
公司	86.86%	48.02%
1/4 分位	74.45%	42.78%
1/2 分位	79.22%	53.69%
3/4 分位	84.02%	65.65%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

（3）盈利能力

跟踪期内，公司盈利规模同比下滑，但整体盈利能力仍属很强。

2025 年，公司新签合同额基本保持稳定，但受地方财政压力等因素影响，公司回款周期延长，在应收账款和合同资产持续增长的同时，项目结转速度放缓，营业总收入和营业成本分别同比下降 13.40%和 12.35%；期间费用同比下降 22.23%，管理费用、研发费用和财务费用均同比下降，期间费用率为 3.85%，公司费用控制能力较强。2025 年，公司投资收益仍为负数，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失所致；资产减值损失和信用减值损失继续对公司利润造成一定侵蚀。综上，2025 年，公司利润总

额同比下降 28.93%，利润总额对非经常性损益依赖程度较小。

从盈利指标看，2025 年公司营业利润/营业总收入指标有所下滑。与同行业相比，2025 年公司盈利规模很大，营业利润/营业总收入和总资产报酬率处于行业一般水平，公司整体盈利能力很强。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 10.02%，利润总额同比下降 16.37%，盈利规模延续下滑态势。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1269.11	1055.14	913.74	202.07
营业成本	1190.55	976.18	855.64	191.37
期间费用	45.96	45.26	35.20	6.75
资产减值损失	-0.48	-2.93	-1.29	0.16
信用减值损失	-0.86	-3.24	-2.57	-0.19
投资收益	-2.07	-2.55	-0.50	0.02
利润总额	28.28	23.71	16.85	3.50
营业利润/营业总收入	2.23%	2.22%	1.82%	1.74%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	913.74	16.85	1.82%	1.23%
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22%	1.06%
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42%	1.56%
行业 1/4 分位	643.04	17.60	3.68%	2.31%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金净流入额同比下降，投资和筹资活动现金净流出。在下游业主资金偏紧背景下，未来公司仍存在较大的外部融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入	1358.82	945.44	1148.53	211.94
经营活动现金流出	1327.76	919.56	1134.03	276.61
经营活动产生的现金流量净额	31.06	25.88	14.50	-64.67
投资活动现金流入	5.22	15.16	13.78	1.22
投资活动现金流出	17.22	24.42	26.07	2.26
投资活动产生的现金流量净额	-12.00	-9.25	-12.29	-1.03
筹资活动前现金流量净额	19.06	16.63	2.21	-65.71
筹资活动现金流入	33.83	75.93	124.40	12.72
筹资活动现金流出	29.85	52.30	134.09	13.44
筹资活动产生的现金流量净额	3.98	23.63	-9.69	-0.72
现金收入比	102.94%	89.31%	124.50%	101.08%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2025 年，公司加大回款力度，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 20.72%，加上营业收入下降的影响，现金收入比处于较高水平；但随着经营性支出规模的增长，公司经营活动现金净流入额同比下降 43.97%。

公司投资活动现金流入主要为理财产品的收回、投资收益等收到的现金，投资活动现金流出主要是固定资产购建、PPP 项目、

理财产品购买等投资支出。2025 年，公司投资活动现金流仍为净流出，规模同比增长 32.83%，主要系投资支付的现金增长所致。

公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金等。2025 年公司全部债务规模增长但筹资性现金净流出，主要系公司新增合并项目公司，项目公司存量贷款并表影响全部债务规模但不影响现金流所致。公司融资成本较低且融资环境稳定，预计再融资压力不大。在下游业主资金相对紧张情况下，叠加投资类项目资金投入，预计公司仍将保持较大的外部融资需求。

2026 年 1—3 月，受建筑行业一季度支出高峰期影响，公司经营性支出规模较大，经营性现金净流出；投资和筹资性现金流小幅净流出。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通，长短期偿债能力均很强。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	103.69%	110.38%	102.66%	100.36%
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	2.25	1.13	1.00	--
	现金短期债务比（倍）	3.28	3.50	3.38	1.94
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	36.10	33.46	52.48	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.02	4.13	3.13	--
	EBITDA/利息支出（倍）	32.49	13.54	17.96	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司主要短期偿债指标较上年底均有所下降，但销售现金对流动负债的保障程度仍属较强，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍属很高。截至 2026 年 3 月底，受一季度支出高峰期影响，公司现金类资产规模下降，现金短期债务比相应下滑但仍属很高。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比增长 56.86%，主要系合并范围变化，公司对新并表的使用权资产计提折旧规模较大所致，EBITDA 对利息支出和全部债务覆盖程度很高。公司具备成熟的项目风险管理体系且资本实力雄厚，净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2025 年底，公司获得的银行综合授信额度合计 1211.30 亿元，其中已使用授信额度 599.07 亿元，公司间接融资渠道通畅。

对外担保方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司及其下属子公司存在可能对生产经营产生重大影响的未决诉讼、仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，财务数据与合并口径相近。

截至 2025 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别占合并口径的 90.57%、92.81%和 75.76%；2025 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 79.40%和 75.01%。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。

（六）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，能够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。2025 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，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，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。

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。2023—2025 年，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

1 支持能力

公司股东中国中铁具有非常强的综合实力。

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 2025 年底，中国中铁合并资产总额 24705.81 亿元，所有者权益 5405.98 亿元；2025 年，中国中铁实现营业总收入 10934.94 亿元，利润总额 335.40 亿元。整体看，公司唯一股东及实际控制人均具有非常强的综合实力，能为公司发展提供有力的保障。

2 支持可能性

作为中国中铁下属独资企业，公司在资金、资产注入和授信等方面持续获得股东支持。

2025 年，中国中铁以非公开协议转让方式向公司划转其所持有的太中银铁路有限责任公司 18.38% 的股权，增加公司资本公积 21.43 亿元。此外，公司可获得中国中铁切分授信支持和财务公司授信支持。

八、债券偿还风险分析

2025 年，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对考虑永续债后的长期债务保障倍数很高，经营性净现金流对考虑永续债后的长期债务保障程度一般。

截至本报告出具日，公司存续期永续债“25 铁一 Y1”余额为 20.00 亿元。公司永续债券具有续期选择权、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。2025 年，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对考虑永续债后的长期债务保障倍数很高，经营性净现金流对考虑永续债后的长期债务保障程度一般。考虑到公司融资渠道畅通，实际偿还能力优于指标表现。

图表 20 • 公司永续债券偿还能力指标

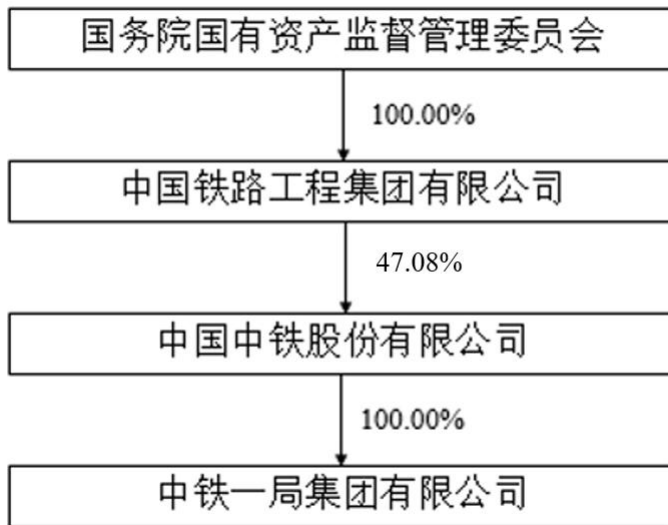
项目	2025 年
长期债务（亿元）	122.99
经营现金流入/长期债务（倍）	9.34
经营现金/长期债务（倍）	0.12
长期债务/EBITDA（倍）	2.34

注：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
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、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“25 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 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 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：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	166.22	209.44	207.29	133.34
应收账款（亿元）	133.94	239.50	311.76	300.44
其他应收款（合计）（亿元）	35.48	51.98	62.49	59.17
存货（亿元）	50.77	84.11	110.00	119.11
长期股权投资（亿元）	19.47	17.94	42.79	42.75
固定资产（合计）（亿元）	45.39	43.36	42.59	43.19
在建工程（合计）（亿元）	3.24	3.39	4.31	4.69
资产总额（亿元）	783.20	1253.71	1612.60	1543.84
实收资本（亿元）	63.66	63.66	63.66	63.66
少数股东权益（亿元）	12.19	19.51	19.61	19.71
所有者权益（亿元）	167.60	185.93	211.86	214.05
短期债务（亿元）	50.74	59.90	61.26	68.77
长期债务（亿元）	22.17	78.27	102.99	103.47
全部债务（亿元）	72.91	138.17	164.25	172.24
营业总收入（亿元）	1269.11	1055.14	913.74	202.07
营业成本（亿元）	1190.55	976.18	855.64	191.37
其他收益（亿元）	0.37	0.19	0.37	0.17
利润总额（亿元）	28.28	23.71	16.85	3.50
EBITDA（亿元）	36.10	33.46	52.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1306.44	942.32	1137.60	204.24
经营活动现金流入小计（亿元）	1358.82	945.44	1148.53	211.94
经营活动现金流量净额（亿元）	31.06	25.88	14.50	-64.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.00	-9.25	-12.29	-1.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.24	23.63	-9.69	-0.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.03	5.61	3.31	--
存货周转次数（次）	7.29	3.47	1.97	--
总资产周转次数（次）	1.75	1.04	0.64	--
现金收入比（%）	102.94	89.31	124.50	101.08
营业利润率（%）	6.02	7.28	6.12	5.01
总资本收益率（%）	10.46	7.03	4.59	--
净资产收益率（%）	14.35	10.92	6.78	--
长期债务资本化比率（%）	11.68	29.63	32.71	32.59
全部债务资本化比率（%）	30.31	42.63	43.67	44.59
资产负债率（%）	78.60	85.17	86.86	86.13
流动比率（%）	103.69	110.38	102.66	100.36
速动比率（%）	68.77	67.29	57.88	52.77
经营现金流动负债比（%）	5.35	3.10	1.28	--
现金短期债务比（倍）	3.28	3.50	3.38	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	32.49	13.54	17.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.02	4.13	3.13	--

注：1. 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；2. 公司所有者权益中可续期公司债券未计入全部债务核算，其他应付款中的有息债务调整计入短期债务，一年内到期的非流动负债中的非有息债务不计入短期债务；3. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.09	137.99	143.89	79.83
应收账款（亿元）	92.97	140.40	229.42	217.74
其他应收款（合计）（亿元）	77.78	104.28	255.73	257.09
存货（亿元）	19.59	20.65	20.97	24.70
长期股权投资（亿元）	77.67	95.74	128.70	128.74
固定资产（合计）（亿元）	11.39	11.26	13.25	13.07
在建工程（合计）（亿元）	1.35	1.36	1.48	1.57
资产总额（亿元）	716.15	1024.37	1460.52	1398.38
实收资本（亿元）	63.66	63.66	63.66	63.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	128.32	137.51	160.51	161.71
短期债务（亿元）	39.73	45.88	67.24	71.34
长期债务（亿元）	19.09	49.73	74.39	73.44
全部债务（亿元）	58.82	95.61	141.63	144.78
营业总收入（亿元）	1042.24	834.61	725.49	155.71
营业成本（亿元）	1006.71	796.59	696.80	150.12
其他收益（亿元）	0.04	0.02	0.18	0.07
利润总额（亿元）	23.28	19.98	12.64	2.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	913.26	728.37	698.48	136.50
经营活动现金流入小计（亿元）	954.08	772.74	750.85	143.83
经营活动现金流量净额（亿元）	37.13	29.61	9.96	-66.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.80	-14.21	-2.85	0.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.88	20.52	-2.98	7.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.18	7.14	3.92	--
存货周转次数（次）	8.63	4.36	2.58	--
总资产周转次数（次）	1.58	0.96	0.58	--
现金收入比（%）	87.62	87.27	96.28	87.66
营业利润率（%）	3.32	4.44	3.83	3.42
总资本收益率（%）	12.39	8.77	4.86	--
净资产收益率（%）	16.58	13.24	7.32	--
长期债务资本化比率（%）	12.95	26.56	31.67	31.23
全部债务资本化比率（%）	31.43	41.01	46.87	47.24
资产负债率（%）	82.08	86.58	89.01	88.44
流动比率（%）	94.79	101.22	94.00	92.97
速动比率（%）	69.27	71.03	66.48	64.10
经营现金流流动负债比（%）	6.60	4.03	0.86	--
现金短期债务比（倍）	2.47	3.01	2.14	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部所有者权益中可续期公司债券未计入全部债务核算，公司本部口径债务数据未经调整；2. 公司本部 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--”表示指标不适用，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持