

# 中国中铁股份有限公司

## 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〕2615号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中铁股份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，确定维持中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 铁工 Y2”“21 中铁 Y4”“21 铁工 02”“22 铁工 02”“22 铁工 04”“22 铁工 Y2”“22 铁工 Y4”“铁工 YK02”“铁工 YK03”“铁工 YK04”“铁工 YK05”“铁工 YK06”“铁工 YK08”“铁工 YK07”“铁工 KY10”“铁工 KY09”“铁工 YK12”“铁工 YK11”“铁工 YK14”“铁工 YK13”“铁工 YK15”“铁工 YK16”“铁工 YK17”“铁工 YK18”“铁工 YK19”“铁工 YK20”“铁工 YK22”“24 铁工 K1”“24 铁工 K2”“24 铁工 K4”“24 铁工 K3”“24 铁 YK02”“24 铁 YK01”“24 铁 YK04”“24 铁 YK03”“24 铁 YK05”“24 铁 YK06”“24 铁 YK08”“24 铁 YK07”“24 铁工 K5”“24 铁工 K6”“24 铁工 K7”“25 铁 YK01”“23 中铁股 MTN001”“23 中铁股 MTN002”“24 中铁股 MTN002A”“24 中铁股 MTN002B”“24 中铁股 MTN003”“24 中铁股 MTN001A”“24 中铁股 MTN001B”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：

二〇二六年五月七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

# 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国中铁股份有限公司（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。

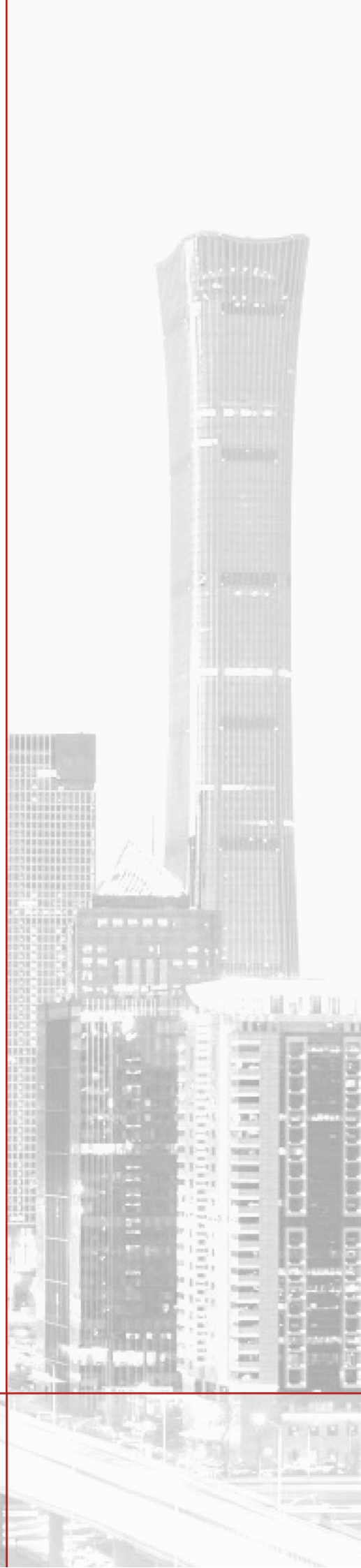
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 中国中铁股份有限公司 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
中国中铁股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 铁工 Y2/21 中铁 Y4/21 铁工 02/22 铁工 02/22 铁工 04/22 铁工 Y2/22 铁工 Y4/铁工 YK02/铁工 YK03/铁工 YK04/铁工 YK05/铁工 YK06/铁工 YK08/铁工 YK07/铁工 KY10/铁工 KY09/铁工 YK12/铁工 YK11/铁工 YK14/铁工 YK13/铁工 YK15/铁工 YK16/铁工 YK17/铁工 YK18/铁工 YK19/铁工 YK20/铁工 YK22/24 铁工 K1/24 铁工 K2/24 铁工 K4/24 铁工 K3/24 铁 YK02/24 铁 YK01/24 铁 YK04/24 铁 YK03/24 铁 YK05/24 铁 YK06/24 铁 YK08/24 铁 YK07/24 铁工 K5/24 铁工 K6/24 铁工 K7/25 铁 YK01/23 中铁股 MTN001/23 中铁股 MTN002/24 中铁股 MTN002A/24 中铁股 MTN002B/24 中铁股 MTN003/24 中铁股 MTN001A/24 中铁股 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/07

## 评级观点

中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）是集勘察设计、施工安装、房地产开发和工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团，施工资质全面，技术实力强，客户信用水平较好，新签合同额行业领先，综合竞争优势突出，跟踪期内，公司在国内铁路工程等基建建设领域保持领先地位。

经营方面，公司营业收入主要来自基础设施建设业务，受国内基建投资节奏放缓、下游需求收缩及房地产行业深度调整等影响，2025 年公司营业收入及毛利率水平平均同比有所下降；但在手项目储备充足，为公司业务发展提供了支撑。公司 PPP 项目规模较大，该类项目运营周期长，回款和运营情况存在一定不确定性，需对相关事项保持关注。受业主方资金趋紧、回款周期延长和房地产项目去化速度放缓等因素影响，公司经营效率指标有所弱化。

财务方面，受行业经营特点和业主方资金趋紧等因素影响，截至 2025 年末，公司资产中应收账款、合同资产、长期应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，需关注回款周期延长、房地产项目去化放缓以及销售价格波动等因素可能带来的资产减值风险；所有者权益稳定性一般，全部债务持续增长，整体债务负担尚可。2025 年，公司减值计提规模同比有所扩大并对利润形成一定侵蚀，利润总额同比下降，盈利指标表现有所弱化，但期间费用控制能力较好，盈利能力仍属很强；公司或有负债风险相对可控，长短期偿债指标表现很强，考虑到公司间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道，整体实际偿债能力极强。

**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，公司经营有望保持稳定。公司未来投资需求和债务规模或将趋稳，偿债指标有望保持稳定。

**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

- **公司行业地位突出，建筑施工资质齐全且等级很高。**公司作为国务院国资委下属特大型央企集团，在规模、行业地位、专业技术水平和施工资质等方面具备显著竞争优势。截至报告出具日，公司连续 20 年进入世界企业 500 强，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位，拥有铁路工程、公路工程、市政公用工程、建筑工程、港口与航道工程、水利水电工程等多类施工总承包特级资质。
- **公司项目储备充足，业务和客户结构较好。**2025 年，公司新签合同总额 27509.0<sup>1</sup>亿元，位列八大建筑央企前三；截至 2025 年末，公司工程建造在手订单总额 43389.7 亿元，为公司业务持续发展提供了支撑。公司工程项目中铁路、公路和公建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，客户信用水平较好。
- **公司综合融资能力很强。**截至 2025 年末，公司尚未使用授信额度 18486.13 亿元，综合融资成本约 3%，同时公司为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，拥有直接融资渠道。
- **持续获得外部支持。**公司集中了控股股东中铁工的经营主业和大部分核心资产，在税收优惠和政府补助等方面持续获得外部支持。2025 年，公司实现其他收益 8.34 亿元。

## 关注

- **受外部环境影响，公司营业总收入逐年下降、盈利空间有所收窄，盈利指标有所弱化。**2025 年，公司营业收入、毛利率及净资产收益率同比均有所下降。若基建投资增速进一步放缓或房地产行业持续深度调整，公司经营规模可能继续承压。
- **在建筑施工业务下游资金趋紧的背景下，需关注公司回款周期延长的风险。**2025 年，公司应收账款周转次数由 2024 年的 5.74 次降至 4.08 次，同时应收类款项、合同资产和长期应收款对资金占用较大，在地方政府财政承压、下游业主资金趋紧的背景下，回款周期延长可能进一步加剧，需关注由此对公司产生的不利影响。
- **公司计提减值对公司利润形成一定侵蚀，需关注相关资产的减值风险。**2025 年，公司计提资产和信用减值损失合计为-85.90 亿元，占当期利润总额的 25.61%。需关注业主方回款周期延长、基础设施投资项目运营和回款周期长、房地产行业深度调整影响存货去化速度和销售价格等因素可能带来的资产减值风险。
- **公司债务规模持续增长，永续债推高实际杠杆水平。**截至 2025 年末，公司全部债务规模较 2024 年末增长 11.22%至 6379.62 亿元，若将所有者权益中的永续债务纳入全部债务核算，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.26%、58.61%和 49.33%，债务负担高于测算值，若未来融资环境收紧或公司信用状况变化，永续债的赎回可能对流动性形成压力。

<sup>1</sup>本报告内部分数据取自公司年报，未保留两位小数。

## 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	1
			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	4
		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调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

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

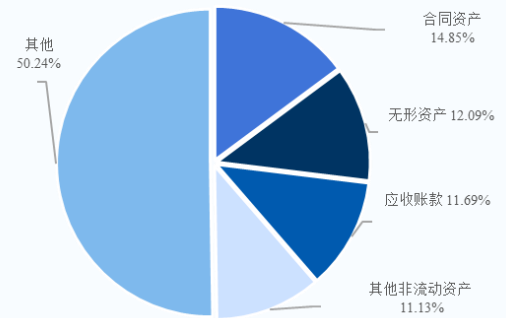
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年
现金类资产（亿元）	2463.48	2647.05	2687.11
资产总额（亿元）	18294.39	22564.14	24705.81
所有者权益（亿元）	4599.02	5101.40	5405.98
短期债务（亿元）	1748.16	2071.79	2158.50
长期债务（亿元）	3126.90	3664.22	4221.12
全部债务（亿元）	4875.07	5736.00	6379.62
营业总收入（亿元）	12634.75	11603.11	10934.94
利润总额（亿元）	460.70	388.71	335.40
EBITDA（亿元）	765.03	722.90	708.23
经营性净现金流（亿元）	383.63	280.51	287.72
营业利润率（%）	9.71	9.51	9.08
净资产收益率（%）	8.18	6.03	4.87
资产负债率（%）	74.86	77.39	78.12
全部债务资本化比率（%）	51.46	52.93	54.13
流动比率（%）	99.51	99.05	96.06
经营现金流动负债比（%）	3.80	2.20	2.06
现金短期债务比（倍）	1.41	1.28	1.24
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	4.04	4.18
全部债务/EBITDA（倍）	6.37	7.93	9.01

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年
资产总额（亿元）	5007.68	5002.57	4697.01
所有者权益（亿元）	2520.35	2589.63	2672.62
全部债务（亿元）	738.87	954.00	788.59
营业总收入（亿元）	460.23	322.85	185.27
利润总额（亿元）	145.94	120.30	145.23
资产负债率（%）	49.67	48.23	43.10
全部债务资本化比率（%）	22.67	26.92	22.78
流动比率（%）	48.31	47.42	37.16
经营现金流动负债比（%）	0.59	-0.40	-1.96

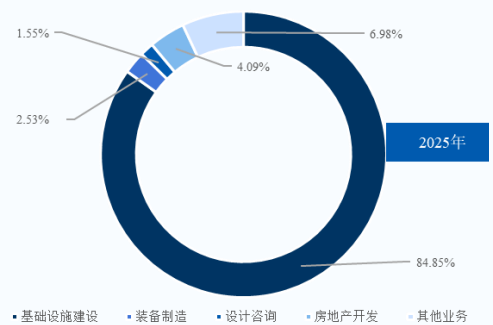
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2023—2025年财务数据均取自当年审计报告期末数；

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

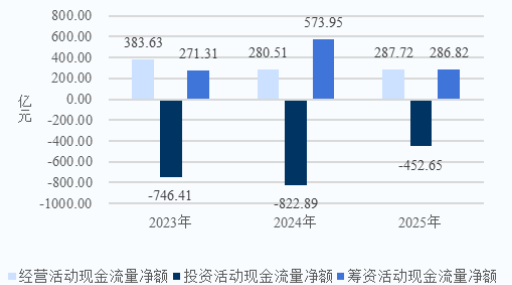
2025年底公司资产构成



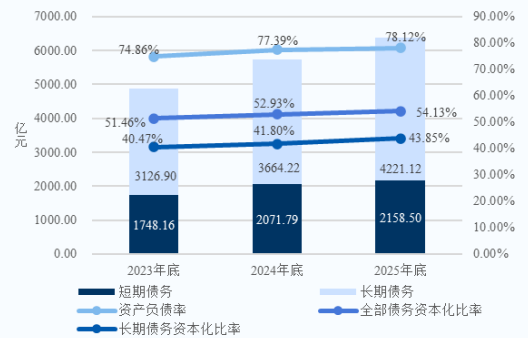
2025年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	债券余额 (亿元)	发行规模 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2026/06/03	利息递延权, 有条件赎回, 调整票面利率, 延期
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2026/06/18	有条件赎回, 利息递延权, 调整票面利率, 延期
21 铁工 02	8.00	8.00	2026/07/23	--
22 铁工 02	10.00	10.00	2027/01/12	经营维持承诺
22 铁工 04	6.00	6.00	2027/06/09	经营维持承诺
22 铁工 Y2	15.00	15.00	2027/09/26	调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 利息递延权, 偿债保障承诺
22 铁工 Y4	15.00	15.00	2027/10/25	偿债保障承诺, 调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权
23 中铁股 MTN001	25.00	25.00	2028/06/20	--
23 中铁股 MTN002	30.00	30.00	2026/06/29	--
铁工 YK02	35.00	35.00	2028/07/12	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权
铁工 YK03	10.00	10.00	2026/07/24	延期, 调整票面利率, 有条件赎回, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK04	20.00	20.00	2028/07/24	延期, 调整票面利率, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK05	10.00	10.00	2026/08/11	有条件赎回, 调整票面利率, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK06	25.00	25.00	2028/08/11	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK08	20.00	20.00	2028/08/25	延期, 利息递延权, 调整票面利率, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK07	10.00	10.00	2026/08/25	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 KY10	5.00	5.00	2028/09/14	调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 KY09	25.00	25.00	2026/09/14	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK12	5.00	5.00	2028/09/26	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK11	15.00	15.00	2026/09/26	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK14	5.00	5.00	2028/10/16	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK13	25.00	25.00	2026/10/16	调整票面利率, 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺
铁工 YK15	15.00	15.00	2026/10/26	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK16	10.00	10.00	2028/10/26	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK17	12.00	12.00	2026/11/13	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK18	18.00	18.00	2028/11/13	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
铁工 YK19	15.00	15.00	2026/11/23	延期, 调整票面利率, 有条件赎回, 偿债保障承诺, 利息递延权
铁工 YK20	10.00	10.00	2028/11/23	调整票面利率, 延期, 有条件赎回, 偿债保障承诺, 利息递延权
铁工 YK22	9.00	9.00	2028/12/12	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺
24 中铁股 MTN001A	15.00	15.00	2029/05/17	--
24 中铁股 MTN001B	10.00	10.00	2034/05/17	--
24 铁工 K1	10.00	10.00	2029/05/23	偿债保障承诺
24 铁工 K2	20.00	20.00	2034/05/23	偿债保障承诺
24 铁工 K4	10.00	10.00	2034/06/11	偿债保障承诺
24 铁工 K3	20.00	20.00	2029/06/11	偿债保障承诺
24 中铁股 MTN002A	15.00	15.00	2029/06/21	--
24 中铁股 MTN002B	15.00	15.00	2034/06/21	--
24 铁 YK02	5.00	5.00	2034/07/11	延期, 利息递延权, 调整票面利率, 有条件赎回, 偿债保障承诺
24 铁 YK01	15.00	15.00	2029/07/11	延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺, 调整票面利率
24 铁 YK04	10.00	10.00	2034/07/24	延期, 有条件赎回, 利息递延权, 偿债保障承诺, 调整票面利率
24 铁 YK03	20.00	20.00	2029/07/24	利息递延权, 有条件赎回, 延期, 偿债保障承诺, 调整票面利率
24 铁 YK05	15.00	15.00	2029/08/15	有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺, 调整票面利率
24 铁 YK06	15.00	15.00	2034/08/15	延期, 有条件赎回, 利息递延权, 偿债保障承诺, 调整票面利率
24 铁 YK08	5.00	5.00	2034/08/26	延期, 利息递延权, 有条件赎回, 偿债保障承诺, 调整票面利率
24 铁 YK07	15.00	15.00	2029/08/26	偿债保障承诺, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 调整票面利率
24 铁工 K5	25.00	25.00	2029/09/13	偿债保障承诺
24 铁工 K6	5.00	5.00	2034/09/13	偿债保障承诺
24 铁工 K7	20.00	20.00	2029/09/26	偿债保障承诺
24 中铁股 MTN003	10.00	10.00	2029/12/02	延期, 赎回, 调整票面利率, 利息递延权, 持有人救济
25 铁 YK01	30.00	30.00	2030/03/11	调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权, 偿债保障承诺

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 表中部分债券为可续期债券, 所列到期兑付日为首个赎回行权日

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
21 铁工 Y2/21 中铁 Y4/21 铁工 02/22 铁工 02/22 铁 工 04/22 铁工 Y2/22 铁工 Y4/23 中铁股 MTN001/23 中铁股 MTN002/铁工 YK02/铁工 YK03/铁工 YK04/铁工 YK05/铁工 YK06/铁工 YK08/铁工 YK07/铁工 KY10/铁工 KY09/铁工 YK12/铁工 YK11/铁工 YK14/铁工 YK13/铁工 YK15/铁工 YK16/铁工 YK17/铁工 YK18/铁工 YK19/铁工 YK20/铁工 YK22/24 中铁 股 MTN001A/24 中铁股 MTN001B/24 铁工 K1/24 铁工 K2/24 铁工 K4/24 铁 工 K3/24 中铁股 MTN002A/24 中铁股 MTN002B/24 铁 YK02/24 铁 YK01/24 铁 YK04/24 铁 YK03/24 铁 YK05/24 铁 YK06/24 铁 YK08/24 铁 YK07/24 铁工 K5/24 铁 工 K6/24 铁工 K7/24 中铁 股 MTN003/25 铁 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/07	刘珺轩 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>
25 铁 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/27	刘珺轩 杜晗 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>
24 中铁股 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/25	刘珺轩 杜晗 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>
24 铁工 K7	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/12	杜晗 冯熙智		<a href="#">阅读全文</a>
24 铁工 K5	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/06	杜晗 冯熙智	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分 表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
24 铁工 K6	AAA/稳定	AAA/稳定				<a href="#">阅读全文</a>
24 铁 YK07	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/16	杜晗 冯熙智		<a href="#">阅读全文</a>
24 铁 YK08	AAA/稳定	AAA/稳定				<a href="#">阅读全文</a>
24 铁 YK05	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/07	杜晗 冯熙智		<a href="#">阅读全文</a>
24 铁 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定				<a href="#">阅读全文</a>
24 铁 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/16	杜晗 冯熙智		<a href="#">阅读全文</a>
24 铁 YK04	AAA/稳定	AAA/稳定				<a href="#">阅读全文</a>
24 铁 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/04	杜晗 冯熙智		<a href="#">阅读全文</a>
24 铁 YK02	AAA/稳定	AAA/稳定				<a href="#">阅读全文</a>
24 中铁股 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/14	杜晗 冯熙智		<a href="#">阅读全文</a>
24 中铁股 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定				<a href="#">阅读全文</a>
24 铁工 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/28	杜晗 冯熙智	<a href="#">阅读全文</a>	
24 铁工 K4	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
24 铁工 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/15	杜晗 冯熙智	<a href="#">阅读全文</a>	
24 铁工 K2	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
24 中铁股 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/11	杜晗 喻宙宏 曹洁	<a href="#">阅读全文</a>	
24 中铁股 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK22	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/01	杜晗 喻宙宏	<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK19	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/13	杜晗 喻宙宏	<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK20	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK17	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/30	杜晗 喻宙宏	<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK18	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK15	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/16	杜晗 喻宙宏	<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK16	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK13	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/25	杜晗 喻宙宏	<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK14	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK11	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/11	杜晗 喻宙宏	<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK12	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 KY09	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/31	杜晗 喻宙宏	<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 KY10	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK07	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/14	杜晗 喻宙宏	<a href="#">阅读全文</a>	
铁工 YK08	AAA/稳定	AAA/稳定			<a href="#">阅读全文</a>	

铁工 YK05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/27	杜晗 喻宙宏	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
铁工 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定				
铁工 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/17	杜晗 喻宙宏 曹洁		<a href="#">阅读全文</a>
铁工 YK04	AAA/稳定	AAA/稳定				
铁工 YK02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	杜晗 喻宙宏 曹洁		<a href="#">阅读全文</a>
23 中铁股 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	杜晗 喻宙宏 曹洁		<a href="#">阅读全文</a>
23 中铁股 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	杜晗 喻宙宏 曹洁		<a href="#">阅读全文</a>
22 铁工 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/28	喻宙宏 杜晗		<a href="#">阅读全文</a>
22 铁工 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/14	喻宙宏 杜晗		<a href="#">阅读全文</a>
22 铁工 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/23	喻宙宏 张雪婷 杜晗		<a href="#">阅读全文</a>
22 铁工 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/05	张雪婷 高志杰		<a href="#">阅读全文</a>
21 铁工 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/09	朱煜 高志杰		<a href="#">阅读全文</a>
21 中铁 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/09	朱煜 高志杰		<a href="#">阅读全文</a>
21 铁工 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/14	朱煜 高志杰		<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：邢霖雪 [xingmx@lhratings.com](mailto:xingmx@lhratings.com)

项目组成员：李林洁 [lilj@lhratings.com](mailto:lilj@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”或“中国中铁”）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

公司系经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）国资改革〔2007〕477号文件以及国资委2007年9月11日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革〔2007〕1095号文）批准，由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”，原名中国铁路工程总公司）于2007年9月12日独家发起设立，总股本为1280000.00万股。中铁工根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477号文）将其全部主营业务及与主营业务相关的全部净资产（含股权）作为出资，故公司集中了中铁工全部经营主业和大部分核心资产。2007年，公司先后于12月3日和12月7日分别在上海证券交易所和香港联交所主板上市（股票代码分别为“601390.SH”和“00390.HK”）。经过一系列增持后，截至2025年底，公司股本为246.86亿元，控股股东中铁工持股比例为47.08%，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、勘察设计与咨询服务等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程企业。

截至2025年底，公司本部内设董事会办公室、规划发展部、财务与金融管理部和人力资源部等职能部门；截至2025年底，公司纳入合并范围对公司净利润影响达10%以上子公司共49家。

截至2025年底，公司合并资产总额24705.81亿元，所有者权益5405.98亿元（含少数股东权益1695.35亿元）；2025年，公司实现营业总收入10934.94亿元，利润总额335.40亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路128号院1号楼918；法定代表人：陈文健。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年4月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，存续债券均在付息日正常付息。

图表1•截至2026年4月底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（年）
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2021-06-03	5+N
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2021-06-18	5+N
21 铁工 02	8.00	8.00	2021-07-23	5
22 铁工 02	10.00	10.00	2022-01-12	5
22 铁工 04	6.00	6.00	2022-06-09	5
22 铁工 Y2	15.00	15.00	2022-09-26	5+N
22 铁工 Y4	15.00	15.00	2022-10-25	5+N
23 中铁股 MTN001	25.00	25.00	2023-06-20	5
23 中铁股 MTN002	30.00	30.00	2023-06-29	3
铁工 YK02	35.00	35.00	2023-07-12	5+N
铁工 YK03	10.00	10.00	2023-07-24	3+N
铁工 YK04	20.00	20.00	2023-07-24	5+N
铁工 YK05	10.00	10.00	2023-08-11	3+N
铁工 YK06	25.00	25.00	2023-08-11	5+N
铁工 YK08	20.00	20.00	2023-08-25	5+N
铁工 YK07	10.00	10.00	2023-08-25	3+N
铁工 KY10	5.00	5.00	2023-09-14	5+N
铁工 KY09	25.00	25.00	2023-09-14	3+N

铁工 YK12	5.00	5.00	2023-09-26	5+N
铁工 YK11	15.00	15.00	2023-09-26	3+N
铁工 YK14	5.00	5.00	2023-10-16	5+N
铁工 YK13	25.00	25.00	2023-10-16	3+N
铁工 YK15	15.00	15.00	2023-10-26	3+N
铁工 YK16	10.00	10.00	2023-10-26	5+N
铁工 YK17	12.00	12.00	2023-11-13	3+N
铁工 YK18	18.00	18.00	2023-11-13	5+N
铁工 YK19	15.00	15.00	2023-11-23	3+N
铁工 YK20	10.00	10.00	2023-11-23	5+N
铁工 YK22	9.00	9.00	2023-12-12	5+N
24 中铁股 MTN001A	15.00	15.00	2024-05-17	5
24 中铁股 MTN001B	10.00	10.00	2024-05-17	10
24 铁工 K1	10.00	10.00	2024-05-23	5
24 铁工 K2	20.00	20.00	2024-05-23	10
24 铁工 K4	10.00	10.00	2024-06-11	10
24 铁工 K3	20.00	20.00	2024-06-11	5
24 中铁股 MTN002A	15.00	15.00	2024-06-21	5
24 中铁股 MTN002B	15.00	15.00	2024-06-21	10
24 铁 YK02	5.00	5.00	2024-07-11	10+N
24 铁 YK01	15.00	15.00	2024-07-11	5+N
24 铁 YK04	10.00	10.00	2024-07-24	10+N
24 铁 YK03	20.00	20.00	2024-07-24	5+N
24 铁 YK05	15.00	15.00	2024-08-15	5+N
24 铁 YK06	15.00	15.00	2024-08-15	10+N
24 铁 YK08	5.00	5.00	2024-08-26	10+N
24 铁 YK07	15.00	15.00	2024-08-26	5+N
24 铁工 K5	25.00	25.00	2024-09-13	5
24 铁工 K6	5.00	5.00	2024-09-13	10
24 铁工 K7	20.00	20.00	2024-09-26	5
24 中铁股 MTN003	10.00	10.00	2024-12-02	5+N
25 铁 YK01	30.00	30.00	2025-03-11	5+N

注：N 为可续期数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 1 普通优先债券

截至 2026 年 4 月底，公司由联合资信评级存续期普通优先债券合计金额 244.00 亿元。

## 2 永续债

截至 2026 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 483.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、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。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

## 五、行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 竞争实力

##### （1）项目承揽能力

**作为国务院国资委下属特大型央企集团，公司在中国基础设施建设行业保持领先地位，施工资质全面且等级高，技术水平领先，在手订单充足，综合竞争优势突出。**

公司作为国务院国资委下属特大型央企集团，截至报告出具日，公司连续 20 年进入世界企业 500 强，2025 年位列《财富》世界 500 强第 43 位，《财富》中国上市公司 500 强第 9 位，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。公司工程建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通等工程领域，经营区域分布于全球 100 多个国家和地区，是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，是“一带一路”代表性项目中老铁路、印尼雅万高铁、匈塞铁路、孟加拉帕德玛大桥及铁路连接线、中吉乌铁路等项目的主要承包商。

公司施工资质全面且等级高，拥有铁路工程、公路工程、市政公用工程、建筑工程、港口与航道工程、水利水电工程等多类施工总承包特级资质，截至 2025 年末，其所拥有各类资质及许可 4219 项，其中包含施工总承包特级 86 项，施工总承包一级 429 项，设计综合资质 4 项、勘察综合资质 6 项、监理综合资质 2 项，长输管道 GA1 安装许可 2 项，GA1 设计许可 1 项。公司拥有 86 项总承包特级中，铁路特级 18 项，占全国铁路特级数量的 50%以上；公路特级 36 项；建筑特级 21 项；市政特级 9 项；水利水电特

级 1 项；港口与航道特级 1 项。同期末，公司累计获得鲁班奖 253 项、国优工程奖 552 项（含金质奖 46 项），中国土木工程詹天佑大奖 200 项，截至 2025 年末，公司累计获得国家级优秀工程勘察设计奖 154 项、国家级优秀工程咨询成果奖 110 项、国际工程咨询（FIDIC）和工程设计大奖 35 项。此外，公司拥有三个国家实验室（工程研究中心）及 10 个博士后工作站，1 个国家地方联合研究中心（数字轨道交通技术研究与应用国家地方联合工程研究中心），61 个省部级研发中心（实验室），21 个国家认定企业技术中心和 142 个省部认定企业技术中心，累计获得国家科技进步和发明奖 132 项；拥有有效专利 48029 项。

新签订单方面，2025 年，公司营业总收入 10934.94 亿元，同比下降 5.76%，但仍属行业领先。同期，公司新签合同总额 27509.0 亿元，同比略增，位列八大建筑央企前三，其中境内业务实现新签合同额 24935.3 亿元，同比变动不大；境外业务实现新签合同额 2573.7 亿元，同比增长 16.5%；其中工程建设、设计咨询业务和新兴业务新签合同额合计 23495.7 亿元，合计为上年施工收入的 2.14 倍。截至 2025 年末，公司工程建造在手订单总金额 43389.7 亿元，在手订单充裕，为公司业务持续发展提供有力支撑。

图 2 • 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

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入	营业总收入（亿元）
公司	23495.7	2.14	10934.94
行业 3/4 分位	1809.59	2.49	801.90
行业 1/2 分位	610.72	1.84	329.00
行业 1/4 分位	212.09	1.30	144.66

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据，数据节点为 2024 年；公司数据节点为 2025 年，新签合同口径为工程建设、设计咨询业务和新兴业务新签合同额  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### （2）项目回款能力

公司业务结构覆盖勘察设计、施工安装、房地产开发和工业制造等领域，在建项目中铁路工程、公路工程和房屋建筑占比较高；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，实际发生坏账的风险较低，但仍需关注回款周期延长的风险。

公司业务结构覆盖勘察设计、施工安装、房地产开发和工业制造等领域，其中基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域。从在建项目合同金额类型分布来看，截至 2025 年末，公司在建项目在手合同额结构变动不大，但项目个数及总金额同比均有所下降；细分行业方面，铁路工程合同金额占比最高，其次为房屋建筑和公路工程。公司房屋建筑项目以保障房、产业园区等公建类项目为主。公司铁路工程项目业主单位主要为中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国家铁路集团”）及下属公司，其他工程业主单位业主要以央国企和地方政府为主，实际发生坏账的风险较低，但仍需关注回款周期延长的风险。

图 3 • 截至 2025 年底公司在建项目情况（单位：个、亿元）

细分行业	铁路工程	公路工程	市政工程	城市轨道交通工程	房屋建筑	其他	合计
项目个数	1216	1043	1759	757	2104	1081	7960
总金额	13675.05	5995.15	4810.85	4190.80	7116.44	4346.45	40134.73

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### （3）投资项目质量

公司投资建设的基础设施项目类型多元，覆盖全国大部分城市和地区。随着前期项目逐步进入运营期，2025 年公司资产经营业务收入同比增长显著。但仍需关注到，公司特许经营类项目资本支出压力大，近年来债务规模快速增长，项目运营周期长，未来回款和运营情况存在一定不确定性。

公司资产经营业务是以“投建营”一体化方式获得项目并取得特许经营权，在高速公路和水务环保领域已建成“中铁高速”“中铁水务”等优质品牌。目前，公司投资建设的基础设施项目涉及轨道交通、高速公路、地下管廊、水务环保、产业园区等多种类型，覆盖全国大部分城市和地区。截至 2025 年末，公司已运营高速公路 3300 公里、城市轨道交通 330 公里、综合管廊 200 公里；净水污水项目运营规模 155 万立方/日，管网运维超过 1 万公里。

2025 年，公司签署的重大 PPP 项目包括 G7021 宁武高速新干至瑞昌（赣鄂界）段新建工程、新干至兴国高速公路新建工程特许经营项目，成都至峨眉山高速公路新津至峨眉山段工程项目，重庆涪陵绕城高速公路李渡至新妙段工程、G5021 石渝高速公路涪陵北环打捆项目，合同金额合计 846.28 亿元。2025 年，在超长期特别国债、政策性金融工具和地方政府专项债等多重利好政策协同下，公司资产经营新签合同额同比增长 15.8%至 2041.3 亿元。截至 2025 年末，公司计入表内合同资产-金融资产模式的基础设施

投资项目 1600.03 亿元，计入无形资产-特许经营权账面原值 2846.20 亿元。

截至 2025 年末，公司运营期内的重大 PPP 项目包括 G59 呼北高速炉红山（湘鄂界）至慈利段、G5515 张南高速桑植至龙山段 PPP 项目，宜宾城市过境高速公路西段和宜宾至彝良高速公路（四川境段）PPP 项目和乐山至西昌高速公路（乐山至马边段）PPP 项目，合同金额合计 626.9 亿元，运营期均为 30 年。公司 PPP 项目规模较大，需对 PPP 项目的运营及回款情况保持关注。随着公司前期在建 PPP 项目逐步投运，2025 年公司资产经营业务实现收入 67.09 亿元，同比增长 87.14%，主要系进入成熟运营期的项目增加所致。

#### （4）融资能力

**公司融资能力很强。**

作为国务院国资委下属特大型央企集团，截至 2025 年末，公司获得综合授信额度 37851.01 亿元，尚未使用授信额度 18486.13 亿元，未使用授信额度充足，公司间接融资渠道通畅。同时，公司为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，拥有直接融资渠道。2025 年，公司综合融资成本约 3%，融资成本较低。整体看，公司融资能力很强。

## 2 信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 3 月 3 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，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 2026 年 4 月 30 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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，公司取消监事会，原董事长退休离任，新任董事长由原总裁陈文健先生担任，聘任赵佃龙先生担任公司总裁；主要管理制度无重大变化。**

根据公司 2025 年 4 月 30 日发布的《中国中铁股份有限公司关于修订<公司章程>及其附件并取消监事会的公告》，公司根据最新法律法规及规范性文件的规定及相关修订情况，并结合公司实际经营管理需要，取消监事会，删除监事会、监事相关规定，由公司董事会审计与风险管理委员行使监事会职权。

根据公司 2025 年 3 月 13 日发布的《中国中铁股份有限公司关于公司执行董事、董事长、法定代表人辞职的公告》和《中国中铁股份有限公司关于董事长、法定代表人变更的公告》，因年龄原因（退休），公司原执行董事、董事长、法定代表人陈云先生不再担任公司法定代表人及其他任何职务；公司第六届董事会第八次会议同意因职务调整解聘陈文健先生的公司总裁职务，选举陈文健先生为公司董事长。根据《公司章程》规定，公司董事长为公司法定代表人，故公司法定代表人亦变更为陈文健先生。

根据公司 2026 年 1 月 10 日发布的《中国中铁股份有限公司关于聘任公司总裁的公告》，公司董事会于 2026 年 1 月 9 日以通讯表决方式召开第六届董事会第十八次会议，审议通过《关于聘任中国中铁股份有限公司总裁的议案》。根据《公司法》《公司章程》等有关规定，经公司第六届董事会提名委员会第六次会议审议通过，公司董事会同意聘任赵佃龙先生为公司总裁，任期自本次董事会通过之日起至公司第六届董事会任期届满之日止。

截至 2026 年 1 月 12 日，公司拥有董事长和高级管理人员共 12 人。

赵佃龙先生，52 岁，毕业于北方交通大学土木建筑系铁道工程专业，获得研究生学历和工学硕士学位，正高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。赵先生于 1998 年参加工作，曾任中国铁建国际集团有限公司党委书记、副董事长，中国土木工程集团有限公司总经理、董事、党委副书记、党委书记、董事长，中国铁道建筑集团有限公司党委常委、副总裁，公司总裁、党委副书记，中铁工总经理、董事、党委副书记。现任公司总裁、党委副书记，同时担任中铁工总经理、董事、党委副书记。

另外，跟踪期内，公司新聘任房小兵为公司非执行董事，陈云因退休不再担任公司党委书记、董事长、执行董事，王士奇因退休不再担任公司党委副书记、执行董事，孔遁因退休不再担任公司副总裁、总工程师。

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

受国内基建投资节奏放缓、下游需求收缩及房地产行业深度调整等影响，2025 年公司营业收入及毛利率均同比有所下降。2025 年，公司铁路施工建设收入同比增长，但公路、市政施工建设及房地产开发等业务收入降幅较为明显。

公司营业收入主要来自基础设施建设业务中的铁路、公路和市政等工程建设业务，基础设施建设收入占营业收入的比重维持在 85.00%以上。2025 年，公司营业收入同比下降 5.76%，受国内基建投资节奏放缓、下游需求收缩等影响，公司基础设施建设业务收入同比下降 6.80%，其中公路和市政及其他业务收入同比分别下降 8.75%和 11.01%，但凭借在铁路领域传统竞争实力，前期订单逐步转化及确认收入，公司铁路建设业务保持增长；受前期订单集中完工、验收、结转收入影响，当期装备制造业务收入同比增长 11.29%；房地产行业深度调整，公司当期结转房地产开发收入同比下降 7.53%；其他主营业务在资产运营收入和资源利用业务收入的带动下实现同比增长 2.68%。从区域分布来看，公司收入来源以境内为主，占比保持在 93%以上，2025 年公司境外收入占比上升 0.85 个百分点至 6.77%，主要区域包括亚洲和非洲。

毛利率方面，2025 年，受市场环境影响，公司大部分业务毛利率同比小幅下降，但公路业务毛利率同比呈现小幅增长，主要系当年公司交付的公路项目难度大、合同单价高所致。

图表 4 • 公司营业收入构成及毛利率情况（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
<b>主营业务</b>	<b>12503.03</b>	<b>99.16%</b>	<b>9.92%</b>	<b>11473.30</b>	<b>99.13%</b>	<b>9.70%</b>	<b>10801.66</b>	<b>99.04%</b>	<b>9.20%</b>
基础设施建设	10875.85	86.26%	8.86%	9928.53	85.78%	8.62%	9253.51	84.85%	8.24%
—铁路	2967.79	23.54%	4.72%	3004.26	25.96%	5.70%	3052.89	27.99%	5.18%
—公路	1979.74	15.70%	13.22%	1719.99	14.86%	11.64%	1569.56	14.39%	12.75%
—市政及其他	5928.32	47.02%	9.48%	5204.29	44.96%	9.30%	4631.06	42.46%	8.72%
装备制造	273.77	2.17%	21.26%	248.13	2.14%	20.42%	276.15	2.53%	20.08%
设计咨询	182.56	1.45%	28.36%	174.18	1.50%	29.12%	168.75	1.55%	28.51%
房地产开发	509.14	4.04%	14.51%	482.80	4.17%	14.44%	446.47	4.09%	11.73%
其他主营业务	661.71	5.25%	13.94%	639.65	5.53%	13.52%	656.78	6.02%	11.53%
<b>其他业务</b>	<b>105.38</b>	<b>0.84%</b>	<b>21.14%</b>	<b>101.09</b>	<b>0.87%</b>	<b>21.15%</b>	<b>104.60</b>	<b>0.96%</b>	<b>23.57%</b>
<b>合计</b>	<b>12608.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.01%</b>	<b>11574.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.80%</b>	<b>10906.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.34%</b>

注：其他主营业务包括基础设施运营、矿产资源和物流贸易等；合计数与营业总收入存在差异主要系利息收入、手续费及佣金收入未统计至上表所致  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 5 • 公司营业总收入分地区构成情况（单位：亿元）

区域	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	12012.18	95.07%	10916.67	94.08%	10194.78	93.23%
境外	622.56	4.93%	686.44	5.92%	740.18	6.77%
<b>合计</b>	<b>12634.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>11603.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>10934.96</b>	<b>100.00%</b>

注：尾差系四舍五入导致  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### 2 业务经营分析

##### (1) 基础设施建设业务

2025 年，公司基础设施建设业务新签合同额同比增长，公司持续拓展新兴业务领域，一定程度弥补了传统领域新签订单的下

降。截至 2025 年末，公司在手项目储备充足。在国际政治经济环境不确定性加大的背景下，需对公司海外业务的项目承揽、施工推进、回款情况等情况持续关注。

公司基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域。基本经营模式是在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BOT 和 PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全和工期负责。分业务领域来看，跟踪期内，公司工程建造新签业务仍为公司主要承揽领域，细分领域以房建和铁路为主。2025 年，公司持续在水利水电、清洁能源和生态环保等新兴业务领域拓展，新签合同额同比增长 10.98%；受传统铁路基建需求收缩，交通运输装备和专用装备需求随之下降，装备制造新签合同额同比下降 7.06%；房地产开发及工程建造业务均因下游需求收缩同比分别下降 1.66%和下降 1.09%；在超长期特别国债、政策性金融工具和地方政府专项债等多重利好政策协同下，公司资产经营新签合同额同比增长 15.8%至 2041.3 亿元；综合作用下，公司 2025 年新签合同总额同比增长 1.32%。截至 2025 年末，公司工程建造在手订单总额 43389.7 亿元，其中，已签订合同但尚未开工项目金额 11921.8 亿元，在建项目中未完工部分金额 31467.9 亿元，在手项目储备充足。

图表 6 • 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
工程建造	22509.70	72.60%	18710.10	68.91%	18505.4	67.27%
装备制造	688.20	2.22%	571.00	2.10%	530.7	1.93%
设计咨询	277.70	0.90%	258.20	0.95%	265.5	0.97%
特色地产	696.10	2.25%	434.30	1.60%	427.1	1.55%
新兴业务	3826.70	12.34%	4257.40	15.68%	4724.8	17.18%
资产经营	1772.9	5.72%	1762.3	6.49%	2041.3	7.42%
其他	1234.7	3.98%	1158.5	4.27%	1014.2	3.69%
<b>合计</b>	<b>31006.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>27151.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>27509.0</b>	<b>100.00%</b>

注：公司年报披露口径部分数据保留一位小数，上表数据与年报保持一致；尾差系四舍五入导致；其他包括资源利用和金融物资资料来源：联合资信根据公司年报整理

从业务属地来看，2025 年，境内业务实现新签合同额 24935.3 亿元，同比基本持平，境外业务实现新签合同额 2573.7 亿元，同比增长 16.5%。境外业务方面，公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，2025 年公司境外业务主要位于非洲、亚洲和拉美地区，在建项目合同额分别为 2268.60 亿元、1886.76 亿元和 1059.89 亿元，其中非洲和拉美区域在建项目合同额分别同比增长 23.27%和 11.28%，亚洲区域同比增长 4.80%。考虑到海外业务易受当地政治、经济及汇率变动影响存在不确定性，叠加国际政治经济环境的不确定性有所加大，需对公司海外业务的项目承揽、施工推进、回款情况等情况持续关注。

## （2）其他业务

公司开展设计咨询、装备制造、房地产开发以及资源利用等业务，对营业收入形成补充。2025 年，公司资源利用业务表现突出，对公司利润形成一定补充且未来可持续性较强。在房地产行业深度调整的背景下，需对公司房地产业务的去化进展及可能存在的减值风险持续关注。

除基础设施建设业务外，公司开展设计咨询、装备制造、房地产开发以及资源利用业务，已形成纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。

房地产开发业务方面，2025 年，公司全口径实现销售面积约 226.98 万平方米，同比下降 7.68%，实现销售金额 427.14 亿元，同比下降 1.64%；当年主要新拿地 3 块，分别位于成都天府新区、北京海淀区、上海杨浦区（城市更新），规划建筑面积合计 26.89 万平方米，同比下降 61.06%。截至 2025 年末，公司持有待开发土地储备面积 1142.92 万平方米，待开发规划建筑面积 1630.76 万平方米。公司房地产项目存在部分去化难度较大项目，在房地产行业深度调整的背景下，需对公司房地产业务的去化进展及可能存在的减值情况持续关注。

资源利用业务方面，公司以矿山实体经营开发为基础，持续开展矿业服务业务，包括矿石采剥、矿用机械设备销售等，并同时可获取建筑用砂石骨料资源项目。截至 2025 年末，公司在境内外全资、控股或参股投资建成 5 座现代化矿山，计划总投资 154.76 亿元，已投资 140.53 亿元，尚需投资规模不大，5 座矿山分别为黑龙江鹿鸣钼矿，刚果（金）绿纱铜钴矿、MKM 铜钴矿、华刚 SICOMINES 铜钴矿以及蒙古乌兰铅锌矿，合计保有铜矿 648.67 万吨、钼矿 58.57 万吨、钴矿 50.66 万吨、锌矿 38.30 万吨、铅矿

15.38 万吨，银矿 742 吨，生产运营状况均属良好。2025 年，公司矿产资源业务生产铜金属 29.99 万吨、钴金属 5577.99 吨、钼金属 1.42 万吨、铅金属 8887.75 吨、锌金属 2.84 万吨、银金属 34.52 吨，部分品种剩余可开采年限较长。2025 年，公司资源利用业务实现收入 88.90 亿元，同比增长 9.00%，毛利率 54.17%，同比提升 1.14 个百分点，业务利润超公司利润总额的 10%，对公司利润形成一定补充。此外，公司存在开发中的新鑫公司木哈尔铅锌矿，铅矿保有量 4.11 万吨、锌矿保有量 15.47 万吨、银矿保有量 770 吨，2026 年 3 月，公司与中国黄金集团有限公司组成合资公司（公司持股 30%），获得兴安盟复兴屯银铅锌多金属矿探矿权，未来资源利用业务可持续性较强。

### 3 经营效率

**2025 年，公司主要经营效率指标同比均出现不同程度的下降，需关注到业主方资金趋紧对公司现金流和资产质量的传导风险，同时房地产业务相关存货仍存在一定去化压力。**

从经营效率指标看，2025 年，公司主要效率指标同比均出现不同程度下降。其中，应收账款周转次数下降主要系建筑施工业务下游业主资金压力有所增加、付款周期存在延长所致；存货周转次数下降主要系受到房地产业务去化速度放缓影响；总资产周转次数小幅下降，公司整体运营效率存在一定下滑。

从同行业对比来看，公司应收账款周转次数处于行业中等水平，存货周转次数和总资产周转次数处于行业中等偏下但更接近于行业中游水平，整体看，公司下游回款管理能力较强，存货去化以及资产创收能力尚可。

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）	2.73	2.02	1.67
应收账款周转次数（次）	9.04	5.74	4.08
总资产周转次数（次）	0.73	0.57	0.46

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8·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	4.08	1.67	0.46
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据，数据节点为 2024 年；公司数据节点为 2025 年

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

### 4 未来发展

**“十五五”期间，公司将以高质量发展为核心，在巩固传统业务领先优势的基础上，拓展新基建业务。**

“十五五”期间，公司将以稳增长、调结构、提质增效等为核心，持续提升竞争力，巩固中国式现代化建设的开路先锋、建筑业高质量发展的领军企业地位。公司将在巩固铁路、城轨、公路、市政、房建行业领先优势基础上，着力向水利水电、能源管网、智能建造、算力设施等新基建横向拓展，向全生命周期服务转型发展，从以施工建设为主，向运营、维护、既有线改造、城市更新（简称“运维改更”）等存量设施提供全生命周期服务纵向延伸。

#### （四）财务方面

公司提供的 2025 年财务报告由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。2025 年公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

截至 2025 年末，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡；受行业经营特点影响，流动资产中应收账款、合同资产、长期应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；公司货币资金充裕，应收账款客户质量较好，同时较大规模的基础设施项目投入后续将有对应的收益来源，整体资产质量较好。但仍需关注业主方回款周期延长、基础设施投资项目运营和回款周期长、房地产行业深度调整影响存货去化速度和销售价格等因素可能带来的资产减值风险。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末有所增长，主要系应收账款、合同资产、无形资产和长期应收款增长所致。公司流动资产占比有所波动，资产结构相对均衡。

图表 9 • 公司主要资产构成情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>10056.95</b>	<b>54.97</b>	<b>12640.92</b>	<b>56.02</b>	<b>13396.67</b>	<b>54.22</b>
货币资金	2345.13	12.82	2500.62	11.08	2535.03	10.26
应收账款	1568.52	8.57	2461.94	10.91	2888.78	11.69
存货	2193.61	11.99	2457.16	10.89	2356.08	9.54
合同资产	2341.91	12.80	3331.20	14.76	3668.45	14.85
<b>非流动资产</b>	<b>8237.45</b>	<b>45.03</b>	<b>9923.21</b>	<b>43.98</b>	<b>11309.14</b>	<b>45.78</b>
长期应收款	147.81	0.81	858.60	3.81	1662.75	6.73
长期股权投资	1237.75	6.77	1268.58	5.62	1349.13	5.46
固定资产	714.74	3.91	748.89	3.32	740.87	3.00
在建工程	633.30	3.46	690.46	3.06	758.75	3.07
无形资产	1983.86	10.84	2516.24	11.15	2987.31	12.09
其他非流动资产	2532.16	13.84	2790.54	12.37	2749.52	11.13
<b>资产总额</b>	<b>18294.39</b>	<b>100.00</b>	<b>22564.14</b>	<b>100.00</b>	<b>24705.81</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2025 年末，公司货币资金由银行存款 2398.76 亿元、其他货币资金 135.97 亿元和少量现金构成，货币资金存在 354.61 亿元受限资金，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等。公司应收账款较上年末增长 17.34%，主要系公司业务规模正常带动和部分工程项目业主付款滞后所致；账龄方面，应收账款账龄<sup>2</sup>在 1 年以内的占比为 74.83%、1~2 年的占比为 12.52%，2~5 年的占 9.27%、5 年以上的占 3.38%，整体账龄有所延长；应收账款按照存续期的预期信用损失计量损失准备，累计计提坏账准备 191.90 亿元，综合计提比例为 6.23%，2025 年，公司实际核销的应收账款 0.20 亿元（2024 年为 0.87 亿元）；应收账款前五大欠款方合计金额为 39.56 亿元，占 1.37%，集中度很低；2025 年，公司因金融资产转移而终止确认的应收账款余额为 1019.24 亿元（2024 年为 1065.16 亿元）。从应收对象来看，公司应收客户主要为地方政府/地方国企、中央企业和国家铁路集团，应收账款实际发生坏账的风险小，但仍需关注业主方资金趋紧导致的回款周期延长的风险。

图表 10 • 截至 2025 年底公司应收账款情况

类别	账面余额 (亿元)	占比	信用损失准备 (亿元)	计提比例
单项计提信用损失准备	161.12	5.23%	98.92	61.40%
按信用风险特征组合计提信用损失准备	2919.56	94.77%	92.98	3.18%
其中：应收中央企业客户	219.84	7.14%	2.53	1.15%
应收地方政府/地方国有企业客户	1863.15	60.48%	56.13	3.01%
应收国家铁路集团	266.15	8.64%	3.18	1.19%
应收海外客户	75.96	2.47%	3.45	4.54%
应收其他客户	494.45	16.05%	27.69	5.60%
<b>合计</b>	<b>3080.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>191.90</b>	<b>6.23%</b>

资料来源：联合资信根据公司 2025 年度报告整理

<sup>2</sup>截至 2024 年末，公司应收账款账龄在 1 年以内的占 78.01%、1~2 年的占 9.11%、2~5 年的占 9.05%、5 年以上的占 3.83%。

截至 2025 年末，公司存货较上年末下降 4.11%，主要系房地产项目持续去化所致；存货主要由房地产开发成本 1040.19 亿元、房地产开发产品 581.11 亿元和原材料 307.05 亿元等构成；累计计提存货跌价准备 66.91 亿元，其中对房地产开发成本计提 14.30 亿元跌价准备、对房地产开发产品计提 51.17 亿元跌价准备，综合计提比例为 2.76%。公司将基础设施建设项目、采用金融资产模式的基础设施投资（PPP）项目<sup>3</sup>和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”科目，截至 2025 年末，上述科目列示合同资产的账面余额合计 6340.65 亿元，较上年末增长 4.98%，主要系工程项目已完工未验收规模有所增加所致，但增速同比有所下降，主要系公司与业主方加大确权力度所致；对“合同资产”累计计提减值准备 85.07 亿元，对“其他非流动资产”累计计提减值准备 20.42 亿元。

截至 2025 年末，公司非流动资产规模保持增长，主要来自长期应收款和无形资产的增加。

截至 2025 年末，公司长期应收款较上年末增长 93.66%，主要系公司调整核算方式将部分工程项目应收长期工程款纳入该科目核算所致；长期应收款中包括应收长期工程款 1686.54 亿元，占 95.18%；公司对长期应收款采用存续期的预期信用损失计量损失准备，累计计提坏账准备 22.26 亿元；2025 年，公司因金融资产转移而终止确认的长期应收款余额为 19.84 亿元（2024 年为 16.41 亿元）。截至 2025 年末，公司长期股权投资较上年末增长 6.35%，主要系参股 PPP 项目对合营和联营企业投资增加及确认投资收益增加所致，2025 年公司确认权益法核算的长期股权投资收益 32.78 亿元。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 861.64 亿元，计提减值准备 3.38 亿元。公司在建工程较上年末增长 9.89%，主要系云南省滇中引水工程和云南省滇中引水二期配套工程持续投入所致。公司无形资产较上年末增长 18.72%，主要系建设期无形资产模式基础设施项目投资规模增加所致，针对该模式下的 PPP 项目，公司在项目建设期间确认建造服务收入（同时确认合同资产），在项目完工后通过运营无形资产（如特许经营权等）确认运营收入；截至 2025 年末，公司无形资产原值主要由特许经营权 2846.20 亿元、土地使用权 165.07 亿元和矿权 100.22 亿元等构成，已投运特许经营权项目运营及回款较为正常，累计摊销 155.52 亿元，计提减值准备 5.60 亿元。截至 2025 年末，公司其他非流动资产中合同资产占 95.56%。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产账面价值合计 2873.25 亿元，占资产总额的 11.63%。其中，无形资产受限金额最大，主要用于 PPP 项目融资质押；合同资产受限 777.31 亿元，主要用于借款质押。整体受限比例一般，对公司资产流动性影响可控。

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）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	354.61	1.44%	保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等
应收账款	5.32	0.02%	借款质押
存货	132.14	0.53%	借款抵押
合同资产	777.31	3.15%	借款质押
固定资产	39.81	0.16%	长期应付款抵押、借款抵押
在建工程	8.93	0.04%	借款抵押、未来销售受限
无形资产	1554.85	6.29%	长期应付款抵押、借款质押
长期股权投资	0.29	0.001%	股权冻结
<b>合计</b>	<b>2873.25</b>	<b>11.63%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理，尾差系四舍五入导致

## （2）所有者权益

截至 2025 年末，公司所有者权益保持增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比高，所有者权益稳定性一般。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.97%，主要系其他权益工具、未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2025 年底，公司所有者权益较上年末增长 5.97%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致，其中少数股东权益增加主要系 PPP 模式投资基础设施建设项目增长所致；公司发行可续期公司债券和永续中票，其他权益工具较上年末小幅增长。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 80.55%，其中少数股东权益占所有者权益合计的 31.36%，公司合并层面利润需要与少数股东分享，其他权益工具实质上具有债务属性，因此，公司归属于母公司普通股股东的权益占比较低，所有者权益稳定性一般。

<sup>3</sup> 主要包括轨道交通、高速公路、水务、市政基础设施、地下管廊等类型

### (3) 负债

截至 2025 年末，公司债务规模较 2024 年末保持增长，构成长期债务为主，整体债务负担尚可，若将公司发行其他权益工具调整至债务测算，公司实际债务负担有所加重。

截至 2025 年末，公司负债规模较上年末持续增长，经营性负债和有息债务均有所增加。截至 2025 年底，公司负债总额较上年末增长 10.52%。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下游供应商款项以及各类保证金等）和合同负债（主要为公司预收售楼款和工程款）。

图表 12 • 公司主要负债情况

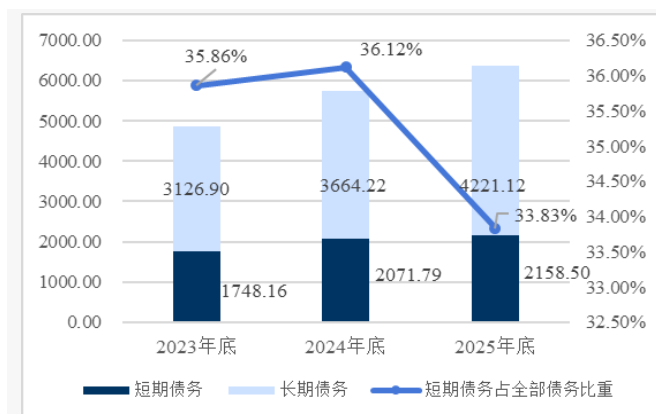
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>10106.42</b>	<b>73.79</b>	<b>12761.97</b>	<b>73.08</b>	<b>13945.86</b>	<b>72.26</b>
短期借款	673.78	4.92	1006.74	5.77	980.80	5.08
应付账款	5225.63	38.16	7155.07	40.97	8132.79	42.14
其他应付款	1030.13	7.52	1146.77	6.57	1300.27	6.74
合同负债	1357.08	9.91	1611.39	9.23	1508.71	7.82
<b>非流动负债</b>	<b>3588.95</b>	<b>26.21</b>	<b>4700.77</b>	<b>26.92</b>	<b>5353.97</b>	<b>27.74</b>
长期借款	2797.19	20.42	3256.46	18.65	3731.29	19.33
长期应付款	388.82	2.84	944.30	5.41	996.78	5.16
<b>负债总额</b>	<b>13695.37</b>	<b>100.00</b>	<b>17462.74</b>	<b>100.00</b>	<b>19299.82</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2025 年末，受业务规模带动影响，公司应付账款较上年末增长 13.66%，受开展供应链金融模式支付业务影响，公司其他应付款较上年末增长 13.39%，受工程项目应付长期工程款增加的影响，公司长期应付款较上年末增长 5.56%。

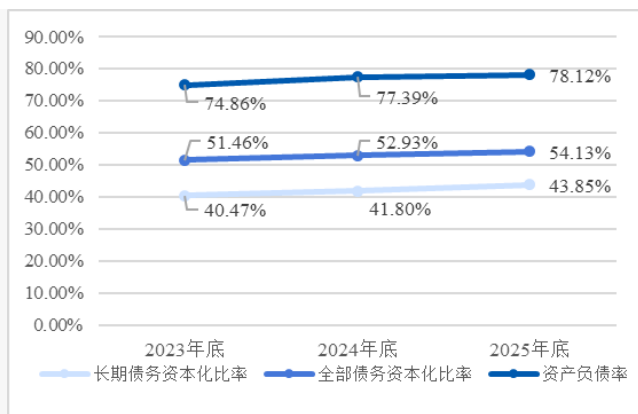
有息债务方面，截至 2025 年末，受项目投资规模增长和流动性资金需求增加影响，公司全部债务保持增长。债务期限结构方面，公司短期债务占比较低，构成以长期债务为主。偿债指标方面，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2024 年末有所增加，债务负担尚可，处于行业中游水平；若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.26%、58.61%和 49.33%，债务负担有所加重。截至 2025 年底，公司存续信用债（公司债券和债务融资工具，不含永续类债券）余额合计 588.42 亿元，占全部债务的 9.22%，在全部债务中占比一般，其中一年以内到期债券金额 132.70 亿元，考虑到公司货币资金充裕，公司集中兑付压力小。

图表 13 • 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整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 同行业债务负担指标对比情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	78.12	54.13
1/4 分位	74.97	44.10

1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据，数据节点为 2024 年；公司数据节点为 2025 年  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

#### （4）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比下降，叠加减值计提等因素影响，利润总额亦同比下降，盈利指标表现有所弱化，但期间费用控制能力较好，盈利能力仍很强。预计公司有望凭借其领先的综合竞争优势和充裕的项目储备保持相对稳定的营业总收入和利润总额规模。

2025 年，公司营业总收入同比下降 5.76%，主要受施工业务下游需求放缓以及房地产业务销售结转收入下降影响。同期，公司利润总额同比下降 13.72%，降幅高于营业总收入，主要系财务费用及减值计提规模均有所增加所致。

2025 年，公司期间费用同比下降 6.49%，构成以管理费用和研发费用为主，期间费用率为 5.47%，同比减少 0.04 个百分点，费用控制能力较好。2025 年，公司财务费用同比增长 43.92%至 89.83 亿元，主要系随债务规模扩大整体融资成本有所增加以及金融资产模式基础设施投资项目确认的投融资收益减少所致。

利润构成方面，2025 年，公司利润主要来自经营积累，其他收益主要为政府补贴，对公司利润影响不大，投资收益大幅增长，主要系确认华刚矿业股份有限公司（以下简称“华刚矿业”）<sup>4</sup>的投资收益（21.40 亿元）、处置长期股权投资产生的投资收益（15.67 亿元）规模较大所致，对利润形成一定补充。公司资产减值损失以存货跌价损失和合同资产减值损失为主，信用减值损失以应收账款减值损失和其他应收款减值损失为主，2025 年，减值损失合计-85.90 亿元（同比扩大 4.74 亿元），对利润形成一定侵蚀。

从盈利指标看，2025 年，公司营业利润占营业总收入比重维持在 3%以上，净资产收益率同比小幅下降，但指标表现仍属较好。与同行业企业相比，公司营业总收入及利润规模行业领先，营业利润/营业总收入处于行业中游偏上，总资产报酬率处于中游偏下，减值的计提对公司利润影响较大。整体看，公司具备非常强的规模优势，但盈利效率仍有提升空间，总体盈利指标表现很强。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	12634.75	11603.11	10934.94
营业成本	11346.26	10439.73	9887.74
期间费用	691.20	639.14	597.67
资产减值损失	-20.60	-30.88	-40.91
信用减值损失	-61.12	-50.28	-44.99
其他收益	13.77	10.48	8.34
投资收益	-0.71	-3.95	22.56
利润总额	460.70	388.71	335.40
营业利润/营业总收入（%）	3.66	3.31	3.03
净资产收益率（%）	8.18	6.03	4.87

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 17 • 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	10934.94	335.40	3.03%	1.70%
1/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
3/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据，数据节点为 2024 年；公司数据节点为 2025 年  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

<sup>4</sup> 公司通过全资子公司中铁资源集团有限公司对华刚矿业间接持股比例为 41.72%，截至 2025 年末，华刚矿业资产总额 661.19 亿元、所有者权益 213.62 亿元，2025 年，华刚矿业实现营业收入 164.24 亿元、净利润 51.30 亿元。华刚矿业下属矿产资源为华刚 SICOMINES 铜钴矿，其中铜矿保有量 600.81 万吨、钴矿保有量为 48.56 万吨，2025 年生产铜金属 25.38 万吨、生产钴金属 0.54 万吨。

## （5）现金流

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，投资现金持续净流出，筹资活动现金持续净流入。在下游业主资金趋紧和房地产项目去化速度放缓的背景下，预计公司仍将保持较大流动资金需求，叠加 PPP 项目资金持续投入，公司将保持较高的外部融资需求。

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，公司经营活动现金流入量同比小幅增加，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 93.00% 以上。2025 年，公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长，主要系资产证券化业务代收现金流入有所增加所致，当期公司强化现金流管控，经营活动现金流量净额实现同比增长。2025 年，公司现金收入比同比提升，主要系当年强化现金流管控所致。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入	12845.76	10456.50	11267.77
经营活动现金流出	12462.13	10175.99	10980.05
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>383.63</b>	<b>280.51</b>	<b>287.72</b>
投资活动现金流入	221.84	273.43	443.51
投资活动现金流出	968.25	1096.31	896.16
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-746.41</b>	<b>-822.89</b>	<b>-452.65</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-362.77</b>	<b>-542.38</b>	<b>-164.93</b>
筹资活动现金流入	2679.72	2977.62	3118.22
筹资活动现金流出	2408.40	2403.67	2831.40
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>271.31</b>	<b>573.95</b>	<b>286.82</b>
现金收入比（%）	98.95	88.58	96.41

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

投资活动现金流方面，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。2025 年，公司投资活动现金流入量持续增长，主要系当期收回三个月以上的定期存款规模较大所致。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购买子公司少数股东股权和支付融资租赁款等方面的支出。2025 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模同比有所收窄。

2025 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。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，公司筹资活动现金流入量保持增长。筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金和分配股利等支出为主，2025 年，筹资活动流出规模同比有所扩大；同期，公司筹资活动现金持续净流入，净流入规模有所下降。

## 2 偿债指标

公司或有负债风险相对可控，长短期偿债指标均很强，考虑到公司间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道，公司实际偿债能力极强。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	99.51	99.05	96.06
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.24	0.81	0.76
	现金短期债务比（倍）	1.41	1.28	1.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	765.03	722.90	708.23
	全部债务/EBITDA（倍）	6.37	7.93	9.01
	EBITDA/利息支出（倍）	4.53	4.04	4.18

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，2025 年末，公司流动比率、速动比率和销售商品提供劳务收到现金/流动负债均较上年末有所下降。截至 2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 96.06%和 52.86%，流动资产对流动负债的保障程度一般，同时受到存货规模较大影响，公司速动比率较低；销售商品提供劳务收到现金/流动负债较上年末有所下降，经营现金流对流动负债的保障能力有所弱化；公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。截至 2025 年底，公司尚未使用的银行授信额度为 18486.13 亿元，公司间接融资渠道通畅，同时，公司为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，拥有直接融资渠道。综合考虑偿债指标、融资渠道畅通等因素，公司实际短期偿债能力非常强。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比下降，但仍保持较大规模，对利息的覆盖倍数维持在 4 倍以上，水平较高。但全部债务/EBITDA 持续上升，从 7.93 倍增至 9.01 倍，债务增速高于 EBITDA 增速，长期偿债能力边际弱化，若将永续债计入债务，调整后的全部债务/EBITDA 约为 9.75 倍，长期偿债压力将进一步加大。公司综合竞争实力行业领先、资本实力雄厚且具备成熟的项目风险管理体系，具备极强的可持续经营能力。整体看，公司实际长期偿债能力极强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 55.85 亿元，担保比率为 1.04%，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司业务主要由下属子公司开展，本部所有者权益稳定性一般，债务负担很轻，若将发行的永续债券纳入债务核算，公司本部实际债务负担将有所加重。**

截至 2025 年底，公司本部资产总额 4697.01 亿元，较上年末下降 6.11%，主要来自货币资金的下降，资产构成以非流动资产为主。公司本部资产以货币资金 129.52 亿元、应收账款 84.07 亿元、其他应收款（合计）236.80 亿元、长期股权投资 3607.09 亿元和其他非流动资产 416.24 亿元等为主。公司本部资产占合并口径的 19.01%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 2672.62 亿元，较上年末增长 3.20%。在所有者权益中，未分配利润和其他权益工具合计占比 60.66%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 49.85%。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 2024.39 亿元，较上年末下降 16.10%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的下降。公司负债主要由带息债务和其他应付款等构成。公司本部负债占合并口径的 10.49%。截至 2025 年末，公司本部资产负债率为 43.10%，全部债务资本化比率为 22.78%，整体债务负担很轻，考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具规模较大，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值。

公司业务主要由下属子公司承担，2025 年，公司本部实现营业总收入 185.27 亿元，占合并口径的 1.69%。同期，公司本部利润总额 145.23 亿元，占合并口径的 43.30%。

## （五）ESG 方面

**公司注重安全生产与环保投入，并履行作为央企的社会责任，法人治理结构完善，内部管理制度健全。整体来看，公司 ESG 表现良好，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。治理架构方面，公司董事会下设安全健康环保委员会，2025 年，公司环保资金投入金额 19.38 亿元，累计减少二氧化碳排放约 900 吨。2025 年，公司未发生突发环境事件，未因环境违法行为受到生态环境主管部门重大行政处罚，无相关环境违法刑事责任追究情形，环境风险总体可控。

社会责任方面，2025 年，公司为 289250 人解决就业，其中女性员工 47780 人，年度培训投入金额 3.79 亿元、安全生产投入 235.47 亿元、扶贫及乡村振兴总投入 0.88 亿元。在安全管理体系建设方面，公司设立安全生产（质量）委员会，作为全系统安全生产工作的统筹决策机构，委员会下设办公室，专职负责安委会各项决策部署的落地执行与督办闭环；制定了《中国中铁股份有限公司安全质量环保管理办法》《中国中铁铁腕治安硬十条》《职业安全健康监督管理规定》等制度，实现安全管理全流程有法可依、有章可循。

治理方面，公司战略规划清晰，且建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度。2025 年，公司董事会 7 人，含 1 名女性董事和 3 名独立非执行董事。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

公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力，作为国务院国资委下属特大型央企集团，公司在税收优惠和政府补助等方面持续获得外部支持。

公司控股股东系中铁工，实际控制人系国务院国资委。中铁工的前身是 1950 年设立的铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989 年 7 月 1 日国务院批准撤销铁道部基本建设局，组建中铁工。1990 年 3 月 7 日，国家工商行政管理局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2003 年划归国务院国资委管理。国务院国资委于 2007 年 6 月 4 日根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477 号）批准，对中铁工进行整体重组，以货币资金、实物资产、无形资产和下属公司的股权等出资，独家发起设立中国中铁。中铁工核心业务及大部分核心资产已注入公司。截至 2024 年底，中铁工合并资产总额 22621.43 亿元，所有者权益 5156.58 亿元（含少数股东权益 3568.76 亿元）；2024 年，中铁工实现营业总收入 11608.42 亿元，利润总额 381.55 亿元。整体看，公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力。

得益于公司下属子公司积极参与西部大开发项目或属于国家需要重点扶持的高新技术企业等原因，政府在税收优惠等方面给予公司下属子公司有力支持，公司部分下属子公司适用 15.00% 的企业所得税优惠税率。2023—2025 年，公司其他收益分别为 13.77 亿元、10.48 亿元和 8.34 亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。

## 八、债券偿还能力分析

### 1 普通优先债券

截至 2026 年 4 月底，公司存续期普通优先债券合计金额 434.00 亿元。2025 年，公司经营活动流入量和 EBITDA 分别为前述合计金额的 25.96 倍和 1.63 倍，对存续期普通优先债券待偿本金覆盖良好。

### 2 永续债

公司永续债券具有公司可赎回权、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。基于永续债发行条款，如公司在首个赎回行权日选择债项不赎回，公司将面临后续周期的票面利率上调的情况，结合近期公司发行永续债的票面利率，若存续永续债选择不赎回，后续周期的票面利率将高于近期发行的永续债票面利率，将增加公司融资成本。因此，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。

截至 2026 年 4 月底，公司存续期永续债合计金额 548.00 亿元。2025 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对调整后长期债务的保障指标表现均很强。

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）	4769.12
经营现金流入/长期债务（倍）	2.36
经营现金/长期债务（倍）	0.06
长期债务/EBITDA（倍）	6.73

注：1. 上表中的长期债务为将截至 2026 年 4 月底永续债计入 2025 年底长期债务后的金额，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 2025 年度数据

资料来源：联合资信根据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“21 铁工 Y2”“21 中铁 Y4”“21 铁工 02”“22 铁工 02”“22 铁工 04”“22 铁工 Y2”“22 铁工 Y4”“铁工 YK02”“铁

工 YK03”“铁工 YK04”“铁工 YK05”“铁工 YK06”“铁工 YK08”“铁工 YK07”“铁工 KY10”“铁工 KY09”“铁工 YK12”“铁工 YK11”“铁工 YK14”“铁工 YK13”“铁工 YK15”“铁工 YK16”“铁工 YK17”“铁工 YK18”“铁工 YK19”“铁工 YK20”“铁工 YK22”“24 铁工 K1”“24 铁工 K2”“24 铁工 K4”“24 铁工 K3”“24 铁 YK02”“24 铁 YK01”“24 铁 YK04”“24 铁 YK03”“24 铁 YK05”“24 铁 YK06”“24 铁 YK08”“24 铁 YK07”“24 铁工 K5”“24 铁工 K6”“24 铁工 K7”“25 铁 YK01”“23 中铁股 MTN001”“23 中铁股 MTN002”“24 中铁股 MTN002A”“24 中铁股 MTN002B”“24 中铁股 MTN003”“24 中铁股 MTN001A”和“24 中铁股 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



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	经营地	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
中铁云南建设投资有限公司	昆明	70.51	0.00	设立或投资成立
中铁财务有限责任公司	北京	95.00	0.00	设立或投资成立
中铁四局集团有限公司	合肥	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁二局建设有限公司	成都	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁交通投资集团有限公司	南宁	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁二局集团有限公司	成都	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁置业集团有限公司	北京	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁建工集团有限公司	北京	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁一局集团有限公司	西安	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁八局集团有限公司	成都	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

**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
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	2463.48	2647.05	2687.11
应收账款（亿元）	1568.52	2461.94	2888.78
其他应收款（亿元）	360.48	419.85	461.14
存货（亿元）	2193.61	2457.16	2356.08
长期股权投资（亿元）	1237.75	1268.58	1349.13
固定资产（亿元）	714.74	748.89	740.87
在建工程（亿元）	633.30	690.46	758.75
资产总额（亿元）	18294.39	22564.14	24705.81
实收资本（亿元）	247.52	247.42	246.86
少数股东权益（亿元）	1273.68	1554.25	1695.35
所有者权益（亿元）	4599.02	5101.40	5405.98
短期债务（亿元）	1748.16	2071.79	2158.50
长期债务（亿元）	3126.90	3664.22	4221.12
全部债务（亿元）	4875.07	5736.00	6379.62
营业总收入（亿元）	12634.75	11603.11	10934.94
营业成本（亿元）	11346.26	10439.73	9887.74
其他收益（亿元）	13.77	10.48	8.34
利润总额（亿元）	460.70	388.71	335.40
EBITDA（亿元）	765.03	722.90	708.23
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12502.65	10278.46	10542.82
经营活动现金流入小计（亿元）	12845.76	10456.50	11267.77
经营活动现金流量净额（亿元）	383.63	280.51	287.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-746.41	-822.89	-452.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	271.31	573.95	286.82
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	8.86	5.68	4.05
存货周转次数（次）	2.73	2.02	1.67
总资产周转次数（次）	0.73	0.57	0.46
现金收入比（%）	98.95	88.58	96.41
营业利润率（%）	9.71	9.51	9.08
总资本收益率（%）	5.21	4.00	3.35
净资产收益率（%）	8.18	6.03	4.87
长期债务资本化比率（%）	40.47	41.80	43.85
全部债务资本化比率（%）	51.46	52.93	54.13
资产负债率（%）	74.86	77.39	78.12
流动比率（%）	99.51	99.05	96.06
速动比率（%）	54.63	53.70	52.86
经营现金流动负债比（%）	3.80	2.20	2.06
现金短期债务比（倍）	1.41	1.28	1.24
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	4.04	4.18
全部债务/EBITDA（倍）	6.37	7.93	9.01

注：2023—2025 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	2023 年	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	352.55	374.27	129.97
应收账款（亿元）	129.16	115.95	84.07
其他应收款（亿元）	362.43	332.49	236.80
存货（亿元）	0.26	0.32	0.46
长期股权投资（亿元）	3583.85	3596.59	3607.09
固定资产（亿元）	2.51	2.35	2.11
在建工程（亿元）	2.62	2.85	2.50
资产总额（亿元）	5007.68	5002.57	4697.01
实收资本（亿元）	247.52	247.42	246.86
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	2520.35	2589.63	2672.62
短期债务（亿元）	385.80	564.88	349.61
长期债务（亿元）	353.07	389.12	438.98
全部债务（亿元）	738.87	954.00	788.59
营业总收入（亿元）	460.23	322.85	185.27
营业成本（亿元）	399.88	285.25	157.35
其他收益（亿元）	0.02	0.03	0.03
利润总额（亿元）	145.94	120.30	145.23
EBITDA（亿元）	187.29	156.59	174.25
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	516.00	358.18	212.91
经营活动现金流入小计（亿元）	518.14	360.32	227.19
经营活动现金流量净额（亿元）	11.81	-7.87	-30.72
投资活动现金流量净额（亿元）	80.15	122.60	203.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	-323.09	-202.21	-491.59
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	3.81	2.63	1.85
存货周转次数（次）	8.93	7.23	3.47
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.04
现金收入比（%）	112.12	110.94	114.92
营业利润率（%）	12.91	11.48	14.82
总资本收益率（%）	5.64	4.50	5.12
净资产收益率（%）	5.69	4.80	5.62
长期债务资本化比率（%）	12.29	13.06	14.11
全部债务资本化比率（%）	22.67	26.92	22.78
资产负债率（%）	49.67	48.23	43.10
流动比率（%）	48.31	47.42	37.16
速动比率（%）	46.28	45.48	33.83
经营现金流动负债比（%）	0.59	-0.40	-1.96
现金短期债务比（倍）	0.91	0.66	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	4.49	6.49
全部债务/EBITDA（倍）	3.94	6.09	4.53

注：公司 2023—2025 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3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/(平均存货净额+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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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