

# 江西省铁路航空投资集团有限公司

## 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〕3354号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省铁路航空投资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，确定维持江西省铁路航空投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20赣铁投MTN001”“20赣铁01”“21赣铁01/21赣铁航债01”“21赣铁航MTN002”“21赣铁02/21赣铁航债02”“22赣铁01”“24江西铁航MTN001”“24江西铁航MTN002”和“24江西铁航MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十二日

# 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江西省铁路航空投资集团有限公司（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。

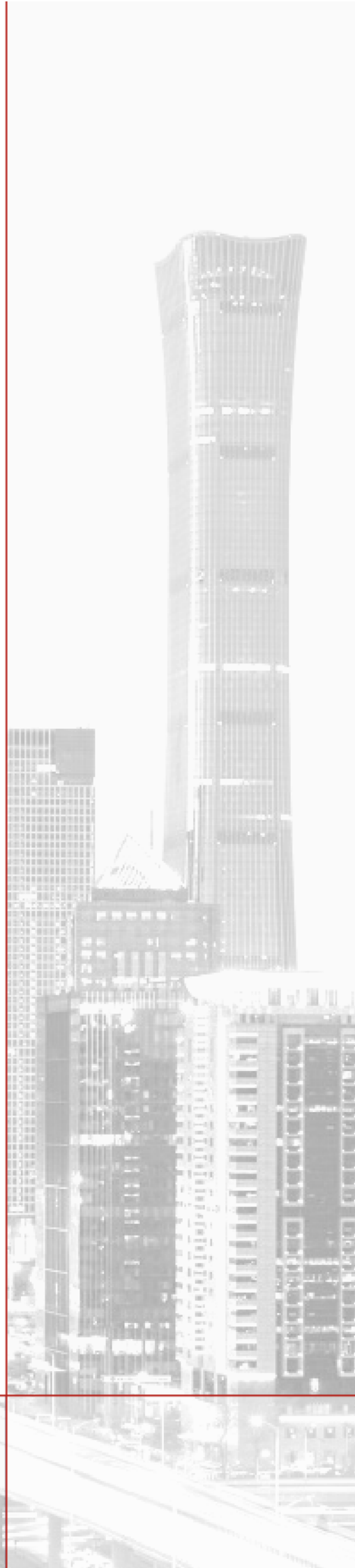
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 江西省铁路航空投资集团有限公司

## 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
江西省铁路航空投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 赣铁投 MTN001、20 赣铁 01、21 赣铁 01/21 赣铁航债 01、 21 赣铁航 MTN002、21 赣铁 02/21 赣铁航债 02、22 赣铁 01、 24 江西铁航 MTN001、24 江西铁航 MTN002、24 江西铁航 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/22

### 评级观点

跟踪期内，江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是江西省铁路建设省方出资人代表，主要负责江西省内铁路的建设投资，同时还承担了江西省航空领域投资的重要职能。2025 年，江西省经济总量和一般公共预算收入同比均实现增长，“十五五”期间，江西省将加快干线铁路大通道和铁路专用线建设，同时完善布局合理的机场体系，公司外部发展环境良好。经营方面，公司主要以参股形式参与铁路投资，铁路项目投资回报周期长，后续投资存在一定的资本支出压力，公司大部分参股线路尚未产生分红收益。财务方面，公司资产仍以铁路项目资产为主，资产安全性高，流动资产中现金类资产较为充足，但资产盈利能力有待提升，财政补贴和财政贴息对公司利润总额的贡献大；公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担有所减轻，偿债指标表现强，且备用流动性充裕。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**江西省区位优势、交通便利，经济总量和一般公共预算收入均处于全国中游水平，政府支持能力极强。公司作为江西省人民政府指定的全省铁路、航空投资运营主体，业务区域专营优势显著，在战略规划、高管任命和业务开展等方面与省政府的关联度很高，跟踪期内，继续得到江西省各级政府在资本金注入及财政补贴和贴息等方面的有力支持。

### 评级展望

未来，江西省铁路投资仍有较大发展空间，公司业务持续性强，并有望继续获得江西省各级政府的支持，公司信用状况有望保持稳定。

**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：**公司职能定位下降；发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

### 优势

- **公司外部发展环境良好。**江西省区位优势、交通便利，2025 年经济总量和一般公共预算收入同比均实现增长，处于全国中游水平，“十五五”期间，江西省将加快构建“一核四纵四横”干线铁路大通道，推进重要港口、重点企业和园区配套的铁路专用线建设，完善布局合理的机场体系。
- **业务区域专营优势显著。**跟踪期内，公司仍是江西省铁路建设省方出资人代表，主要负责江西省内铁路的建设投资，同时还承担了江西省航空领域投资的重要职能。
- **公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司继续在资本金注入及财政补贴和贴息等方面获得江西省各级政府的有力支持。2025 年，公司收到赣州市政府投入瑞梅铁路和长赣铁路项目资本金合计 48.38 亿元。2025 年，公司确认其他收益 2.28 亿元，主要系财政补贴资金；同期，公司收到江西省财政厅财政贴息 10.06 亿元。

## 关注

---

- **存在一定的资本支出压力。**截至 2026 年 3 月底，公司在建铁路项目投资规模大（含省及地方分摊部分尚需投资 273.27 亿元），同时随着公司对航空领域相关投资的逐步开展，公司存在一定的资本支出压力。
- **资产盈利能力有待提升。**公司资产以铁路项目资产为主，公司铁路项目投资回收期长，大部分参股合资铁路尚未产生分红收益。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
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：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

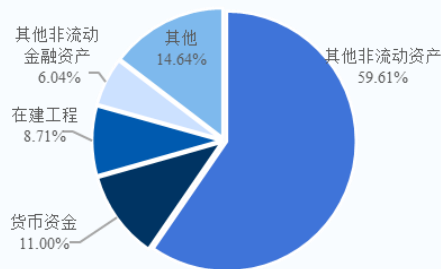
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	112.34	110.53	118.88	112.93
资产总额（亿元）	1110.59	994.20	1065.81	1077.26
所有者权益（亿元）	503.02	470.90	543.05	570.68
短期债务（亿元）	62.13	92.20	124.13	73.95
长期债务（亿元）	426.69	339.41	307.19	350.37
全部债务（亿元）	488.81	431.61	431.32	424.31
营业总收入（亿元）	62.95	39.48	22.80	2.80
利润总额（亿元）	3.79	3.89	3.74	0.89
EBITDA（亿元）	7.46	6.63	6.05	--
经营性净现金流（亿元）	9.31	15.29	14.20	4.85
净资产收益率（%）	0.63	0.66	0.54	--
资产负债率（%）	54.71	52.64	49.05	47.03
全部债务资本化比率（%）	49.28	47.82	44.27	42.64
现金短期债务比（倍）	1.81	1.20	0.96	1.53
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	3.92	7.30	--

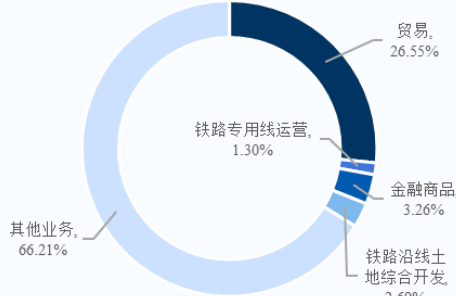
公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	880.44	934.02	982.18	994.84
所有者权益（亿元）	384.32	447.40	490.60	505.84
全部债务（亿元）	379.13	398.44	407.20	393.56
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	-0.18	0.78	2.63	0.39
资产负债率（%）	56.35	52.10	50.05	49.15
全部债务资本化比率（%）	49.66	47.11	45.36	43.76
现金短期债务比（倍）	1.22	1.57	0.98	1.79

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3.本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.“--”代表数据不适用  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

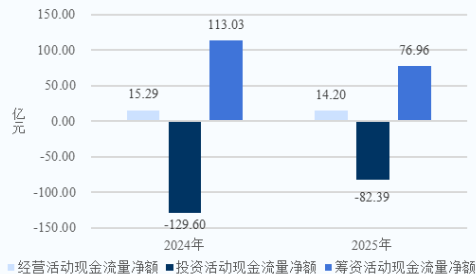
2025 年底公司资产构成



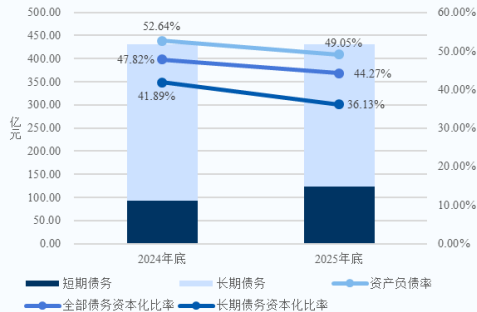
2025 年公司营业总收入构成



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	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 赣铁投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/26	--
20 赣铁 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/09/18	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/02/09	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 赣铁航 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/03/18	--
21 赣铁 02/21 赣铁航债 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/08/03	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
22 赣铁 01	20.00 亿元	1.80 亿元	2027/03/11	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
24 江西铁航 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2034/04/26	--
24 江西铁航 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2029/06/26	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
24 江西铁航 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2031/08/26	--

注：1.“24 江西铁航 MTN002”所列到期兑付日为第一个行权日；2.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；3.“--”代表无特殊条款  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 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
20 赣铁投 MTN001 20 赣铁 01 21 赣铁 01/21 赣铁航债 01 21 赣铁航 MTN002 21 赣铁 02/21 赣铁航债 02 22 赣铁 01 24 江西铁航 MTN001 24 江西铁航 MTN002 24 江西铁航 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	迟腾飞 卢 奕	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资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 江西铁航 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/15	迟腾飞 张 宇	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资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 江西铁航 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/12	迟腾飞 张 宇	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资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 江西铁航 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/12	迟腾飞 程畅威	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 赣铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/25	迟腾飞 高 锐	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 赣铁 02/21 赣铁航债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/24	马玉丹 赵传第 章 进	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 赣铁航 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/28	文 中 章 马玉丹 进	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/19	马玉丹 章 进	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 赣铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/09/08	张 雪 黄静轩	<a href="#">联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法</a> <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 赣铁投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/18	马玉丹 唐 嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查询  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级项目组

项目负责人：谢 晨 [xiechen1@lhratings.com](mailto:xiechen1@lhratings.com)

项目组成员：钟月光 [zhongyg@lhratings.com](mailto:zhongyg@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”）关于江西省铁路航空投资集团有限公司（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，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 202.65 亿元，实收资本 203.04 亿元，江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国控”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、江西省行政事业资产集团有限公司及江西省投资集团有限公司（以下简称“江西省投”）分别持有公司 71.14%、18.37%、7.90%和 2.58% 的股权<sup>1</sup>，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）。

公司是江西省铁路建设省方出资人代表，主要负责江西省内铁路的建设投资，同时还承担了江西省航空领域投资的重要职能。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设综合办公室、财务管理部和企业管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 1065.81 亿元，所有者权益 543.05 亿元（含少数股东权益 49.25 亿元）。2025 年，公司实现营业收入 22.80 亿元，利润总额 3.74 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 1077.26 亿元，所有者权益 570.68 亿元（含少数股东权益 61.39 亿元）。2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.80 亿元，利润总额 0.89 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩区樟树街 555 号；法定代表人：刘震华。

## 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见图 1，跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券的当期应付利息。截至 2026 年 3 月底，图 1 中相关存续债券募集资金均已使用完毕，其中“20 赣铁 01”募集资金中 9.00 亿用于昌景黄铁路项目建设；“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”募集资金 20.00 亿元全部用于包括昌景黄铁路项目、安九客专和兴泉铁路等铁路项目建设；“22 赣铁 01”募集资金中 9.00 亿元用于投资建设昌九客专铁路项目。

图 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
20 赣铁投 MTN001	10.00	10.00	2020/08/26	7 年
20 赣铁 01	20.00	20.00	2020/09/18	5+2 年
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	20.00	20.00	2021/02/09	5+5 年
21 赣铁航 MTN002	10.00	10.00	2021/03/18	7 年
21 赣铁 02/21 赣铁航债 02	20.00	20.00	2021/08/03	3+2 年
22 赣铁 01	20.00	1.80	2022/03/11	3+2 年
24 江西铁航 MTN001	20.00	20.00	2024/04/26	10 年
24 江西铁航 MTN002	20.00	20.00	2024/06/26	5+5 年
24 江西铁航 MTN003	10.00	10.00	2024/08/26	7 年
合计	150.00	131.80	--	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公开资料整理

<sup>1</sup> 根据公司 2019 年与股东国开基金和江西省投签订的《股权转让协议》，国开基金将按协议约定日期分批次将其持有的公司股权有偿转让至江西省投；2023 年，江西国控对公司增资 0.17 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司实收资本 203.04 亿元，其中国开基金持有公司股权比例降至 15.93%，江西省投持股比例升至 4.98%，江西国控持股比例升至 71.20%，江西省行政事业资产集团有限公司对公司的持股比例为 7.89%，截至本报告出具日，上述股权变更尚未完成工商登记，本次股权结构以截至 2026 年 3 月底工商信息为准。

## 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。工企利润高位增长，“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重大变量：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、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

#### （1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

#### （2）铁路运输行业

铁路肩负“交通强国铁路先行”的使命，是国家重要交通基础设施和民生工程，也是国民经济大动脉，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构和降低社会物流成本等方面具有重要作用，铁路发展与国家经济发展和社会需求基本保持一致。截至 2024 年底，全国铁路路网密度 168.5 公里/万平方公里。全国各地地区路网密度差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低。全国铁路路网建设正在由以路网干线建设为主向联网补网强链转变。2024 年，全国铁路旅客发送量和旅客周转量再创新高；近年来国家鼓励调整运输结构和推动“公转铁”，铁路部门大力发展“总对总”营销和物流总包，加强铁路与公路、水运等其他运输方式的衔接与合作，发展多式联运，铁路货运总发送量有所增长。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注国际贸易环境变化对铁路货运量的传导性影响。长期来看，随着铁路网络完善和技术进步，旅客出行更加便捷，居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运需求有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展、铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑，但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。此外，中国铁路区域发展仍不均衡，铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模或将保持高位。整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见《2025年铁路运输行业分析》。

## 2 区域环境分析

江西省区位优势、交通便利，2025年经济总量和一般公共预算收入同比均实现增长，处于全国中游水平，“十五五”期间，江西省将加快构建“一核四纵四横”干线铁路大通道，推进重要港口、重点企业和园区配套的铁路专用线建设，完善布局合理的机场体系。公司外部发展环境良好。

江西省为中国省级行政区，位于中国东南部，长江中下游南岸。江西省部分地区属海峡西岸经济区，境内有中国第一大淡水湖一鄱阳湖，也是亚洲超大型的铜工业基地之一，有“世界钨都”“稀土王国”“中国铜都”“有色金属之乡”的美誉。江西省区位优势、交通便利，经过多年的建设与发展，形成了较为完善的陆、海、空综合交通运输网。矿产资源方面，江西省铜储量占全国近40%，铜精矿产量占全国13%以上，黑钨资源和中重稀土资源保有储量均居全球第一，钽铌矿、锂云母矿资源储量居全球第一。旅游资源方面，江西省内拥有庐山、井冈山、三清山、婺源江湾、景德镇古窑等十五个国家5A级旅游景区，旅游资源丰富。

图表 2 • 江西省主要经济和财力指标

项目	2024年	2025年
GDP (亿元)	34202.50	36020.0
GDP 增速 (%)	5.1	5.2
固定资产投资增速 (%)	4.8	1.6
三产结构	7.6:40.0:52.4	7.4:39.6:53.0
人均 GDP (万元)	7.59	8.03
一般公共预算收入 (亿元)	3066.6	3079.2
一般公共预算收入增速 (%)	0.2	0.4
税收收入 (亿元)	1956.7	1969.7
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	63.81	63.97
一般公共预算支出 (亿元)	7696.5	7426.9
财政自给率 (%)	39.84	41.46
政府性基金收入 (亿元)	1813.9	1592.7
地方政府债务余额 (亿元)	15053.6	17422.2

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100.00%，下同  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江西省国民经济和社会发展统计公报，2025年，江西省地区生产总值同比保持增长，经济总量位居全国第15位，增速略有上升。2025年，江西省固定资产投资增速有所下降。分产业看，2025年江西省第一产业投资增长7.2%，第二产业投资增长6.5%，第三产业投资下降2.4%。分经济类型看，民间投资增长2.7%（扣除房地产开发民间投资的民间项目投资增长5.8%），基础设施投资增长5.4%。

2025年，江西省旅客运输总量43768.6万人，同比增长0.7%；旅客运输周转量934.1亿人公里，同比增长3.4%。“十四五”期间，江西省干支线铁路营业里程突破5400公里，其中高速铁路突破2200公里，在全国率先实现设区市时速350公里高铁全覆盖。

根据江西省人民政府网站公开信息，2025年，江西省一般公共预算收入同比保持增长，总量位居全国第16位，前移1位。2025年，江西省税收收入同比有所增长，占一般公共预算收入比重一般，江西省一般公共预算收入质量一般。同期，江西省一般公共预算支出同比有所下降，主要是2024年中央增发国债补助用于水利、高标准农田和自然灾害防治体系建设，以及注入省属国

有企业资本金等一次性支出较多，剔除此因素后，同口径增长 1.9%。2025 年，江西省财政自给能力仍较弱。同期，受土地市场行情影响，江西省政府性基金收入同比继续下降。截至 2025 年底，江西省政府债务余额 17422.2 亿元，控制在中央核定江西省地方政府债务限额（18317.7 亿元）以内，江西省政府债务负担重。

根据《江西省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，“十五五”期间，江西省将进一步完善现代化综合交通运输体系，加强跨区域统筹布局、跨方式一体衔接，强化薄弱地区覆盖和通达保障，全面提升“六纵六横”综合交通运输通道能力，建设交通强省。**铁路建设方面**，江西省优化完善铁路网布局，建成昌九高铁、瑞梅铁路和长赣高铁，推进景鹰瑞铁路、昌厦（福）高铁、温武吉铁路等前期工作并适时开工建设，加快构建“一核四纵四横<sup>2</sup>”干线铁路大通道；加快推进重要港口、重点企业和园区配套的铁路专用线建设。到 2030 年，江西省干支线铁路营业总里程突破 6000 公里、高速铁路营业里程达到 2700 公里，完善南昌至长江中游城市群主要城市 1—2 小时，至长三角、珠三角中心城市 2—3 小时，至北京、重庆、西安 5—6 小时的三个交通圈。**机场体系建设方面**，江西省围绕建设通达全球的航空运输网络，基本建成南昌昌北国际机场三期扩建，推进赣州黄金机场、上饶三清山机场等改扩建，加快景德镇罗家机场、吉安井冈山机场、宜春明月山机场等改扩建前期工作并适时启动建设，深化抚州机场论证研究，努力形成“一主一次七支<sup>3</sup>”民用运输机场布局；把握国家低空空域开放机遇，加快推进通用机场建设，建成瑞昌、定南、龙南等通用机场，开工建设宁都、永丰等通用机场。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 企业地位

**跟踪期内，公司仍是江西省铁路建设的省方出资人代表，同时承担了江西省航空领域投资的重要职能，业务区域专营优势显著。**

自成立以来，公司即作为江西省与中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）合资铁路省方唯一出资人代表。此外，在江西省大力发展航空运输产业的背景下，江西省人民政府赋予了公司在江西省航空领域投资的重要职能。跟踪期内，公司继续承担江西省交通投资领域的两大重任，在江西省国有企业中居重要地位。公司依托自身职能定位，已形成“铁路+航空”投资双主业，物流、金融、路衍资源等延伸产业相互促进的多元化业务格局，业务区域专营优势显著。

#### 2 信用记录

**跟踪期内，公司本部及下属重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司本部 2026 年 5 月 13 日、重要子公司江西省铁航物流集团有限公司（以下简称“铁航物流”）本部 2026 年 5 月 15 日及江西省铁路发展有限公司（以下简称“铁路发展”）本部 2026 年 5 月 15 日《企业信用报告》，上述主体本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，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及重要子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严重行政处罚的行为。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司董事长到任，但存在总经理缺位的情况；法人治理结构和管理制度无重大变化。**

公司于 2025 年 8 月 8 日发布了《江西省铁路航空投资集团有限公司关于董事长及信息披露负责人发生变动的公告》（以下简称“公告 1”）。公告 1 称，经江西省人民政府研究决定，刘震华任公司董事长，提名免去其公司总经理职务；舒荃任公司董事，提名其为财务总监人选，并任命其为公司信息披露事务负责人。

<sup>2</sup> 一核四纵四横：以南昌为核心枢纽，纵向为合福通道、京九通道、银福通道、浩吉泉通道，横向为沿江通道、沪昆通道、渝长厦通道、韶赣厦通道。

<sup>3</sup> 一主一次七支：南昌昌北国际机场，赣州黄金机场，宜春明月山机场，吉安井冈山机场，上饶三清山机场，景德镇罗家机场，九江庐山机场，赣州瑞金机场、抚州机场。

公司于2025年8月29日发布了《江西省铁路航空投资集团有限公司关于总经理免职的公告》(以下简称“公告2”)。公告2称,根据《江西省政府关于刘震华等同志职务任免的通知》(赣省府字〔2025〕42号),刘震华任公司董事长,提名免去其公司总经理职务。截至本报告出具日,公司存在总经理缺位的情况。

跟踪期内,除上述事项外,公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

跟踪期内,公司主要以参股的形式参与国家铁路的投资,公司收入主要来源于贸易、国际货运和运输业务。2025年,公司营业总收入同比下降42.25%,主要系贸易收入和国际货运收入(体现在其他业务收入)下降幅度较大所致。毛利率方面,2025年,得益于毛利较低的贸易业务收入占比下降以及国际货运业务毛利转正等,公司综合毛利率同比有所上升。

2026年1-3月,公司实现营业总收入2.80亿元,相当于上年全年的12.26%,收入来源以贸易收入和其他业务收入为主;同期,随着贸易业务毛利率上升,公司综合毛利率较上年提升7.11个百分点。

图表3·公司营业总收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2024年			2025年			2026年1-3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
贸易	18.68	47.30	2.79	6.05	26.55	0.10	1.75	62.61	6.18
铁路专用线运营	0.20	0.51	-90.00	0.30	1.30	-44.41	0.08	2.95	-37.94
金融商品	0.73	1.86	100.00	0.74	3.26	100.00	0.17	5.94	100.00
铁路沿线土地综合开发	1.61	4.07	36.05	0.61	2.69	-6.12	0.00	0.07	-11.77
其他	18.27	46.26	9.05	15.10	66.21	17.14	0.80	28.44	43.33
合计	39.48	100.00	8.37	22.80	100.00	13.89	2.80	100.00	21.00

注:公司金融商品收入主要为公司通过认购固收类资管业务所获得的收益;其他收入主要包括航空产业收入(主要为国际货运收入)、运输收入、融资租赁收入、保理费用收入等资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

#### (1) 国家铁路投资

公司代表江西省人民政府与国铁集团合作进行江西省内过境铁路的建设投资,主要以参股形式获取投资收益。公司铁路项目投资回报周期长,除昌九城际铁路实现分红外,其余参股线路均未产生分红收益。公司在建铁路投资项目存在一定的资本支出压力。

##### ① 参股铁路

公司代表江西省人民政府与国铁集团成立项目公司,由项目公司负责铁路项目的筹划、融资、建设和运营管理。在项目公司中,国铁集团一般作为控股方,公司作为参股方,在双向项目公司注入资本金后,再由项目公司进行债务融资用于铁路建设。公司主要负责代表江西省人民政府向项目公司注入资本金,并参与铁路沿线征地拆迁及协调等,部分铁路线路采用以公司承担征迁费用入股的形式进行投资。

铁路项目资本金来源方面,根据江西省发改委印发的《赣深客专等4个铁路项目省方资本金筹措方案》及江西省财政厅印发的《2020-2030年财政支持铁路建设运营政策方案》,铁路项目资本金出资由江西省财政、公司和沿线市县按比例分担。

2022年以前,公司作为九景衢铁路和昌景黄铁路第一大股东,将上述两条铁路纳入合并范围。2022年底,公司无法对九景衢铁路进行实际管控,故2022年底公司将九景衢铁路出表,但仍为九景衢铁路单一大股东;出于同样的原因,2024年1月,昌景黄铁路建成并投入运营后公司将其出表,并仍为其单一大股东。财务处理方面,九景衢铁路和昌景黄铁路出表后,相关资产及负债不再纳入公司合并范围,公司对九景衢铁路和昌景黄铁路项目投入计入其他非流动资产核算。

截至 2026 年 3 月底，公司已完工的参股铁路 13 条，合资铁路建成投运后，由相关铁路局公司经营管理，公司不直接参与运营，通过股东分红方式实现投资收益。整体来看，公司铁路项目建设周期较长、资金投入较大，盈利能力较弱，截至 2026 年 3 月底，除昌九城际铁路股份有限公司累计实现分红 1.51 亿元，其余参股线路均未产生分红。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司参股的已完工铁路情况（单位：公里）

项目名称	江西段里程	建设期	公司持股比例	线路起终点
昌九城际铁路	131.27	2007 年 6 月至 2010 年 9 月	39.33%	南昌北-九江
向莆铁路	246.00	2007 年 11 月至 2013 年 9 月	9.13%	南昌西-福州、永泰-莆田
衡茶吉铁路	65.00	2008 年 12 月至 2013 年 12 月	8.90%	吉安南-衡阳东
赣龙铁路扩能项目	125.00	2010 年 10 月至 2015 年 6 月	4.70%	赣州-龙岩
合福铁路	183.00	2009 年 12 月至 2015 年 3 月	5.00%	婺源-福州
武九客专	46.00	2013 年 12 月至 2017 年 12 月	50.00%	武汉-九江
九景衢铁路	245.00	2013 年 12 月至 2017 年 12 月	78.84%	九江-景德镇-衢州
昌吉赣客专	420.00	2014 年 12 月至 2019 年 12 月	40.00%	南昌-赣州西
浩吉铁路	212.00	2014 年 12 月至 2019 年 9 月	1.20%	浩勒报吉-吉安
兴泉铁路	127.30	2016 年 12 月至 2021 年 9 月	50.00%	兴国-泉州
赣深客专	136.00	2016 年 12 月至 2021 年 12 月	40.00%	赣州-深圳
安九客专	17.00	2016 年 12 月至 2021 年 12 月	50.00%	安庆-九江
昌景黄铁路	230.00	2018 年 12 月至 2023 年 12 月	66.00%	南昌-景德镇-黄山

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## ② 在建及拟建铁路

截至 2026 年 3 月底，公司在建的合资铁路项目 3 个；公司暂无拟建铁路项目。江西省方出资部分将由江西省财政、公司和沿途各市县分担，能够有效缓解公司的投资压力，但考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司仍存在一定的资本支出压力。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司在建铁路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	江西段里程	建设期	江西段总投资	公司投资计划	公司参股比例	公司已投资	未来两年投资计划	
							2026 年 4-12 月	2027 年
昌九高铁	134.38	2022 年至 2027 年	315.90	137.71	76.88%	137.09	0.62	0.00
瑞梅铁路	164.00	2022 年至 2026 年	116.74	82.94	74.39%	59.44	23.50	0.00
长赣高铁	297.57	2025 年至 2030 年	551.17	283.84	76.95%	34.69	52.64	80.00
<b>合计</b>	<b>595.95</b>	<b>--</b>	<b>983.81</b>	<b>504.49</b>	<b>--</b>	<b>231.22</b>	<b>76.76</b>	<b>80.00</b>

注：公司计划出资部分含公司及江西省各级财政计划出资，2022 年起，江西省新开工铁路项目资本金筹措方式为省级与铁路沿线市县按 4:6 分担；公司对昌九高铁、瑞梅铁路和长赣高铁持股比例超过 51%，但由于上述铁路的运营维护、车票定价及年度预算均由国铁集团负责，公司没有参与该铁路线路的重大经营决策，基于该事实情况，上述铁路为公司参股投资铁路；昌九高铁江西段里程因设计院重新批复进行了调整

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## (2) 铁路专用线

**跟踪期内，受运力冗余和折旧成本高等因素影响，公司铁路专用线业务继续亏损。**

除与国铁集团的合资铁路外，公司还投资建设了部分铁路专用线项目，由公司自主运营，为铁路干线沿线的企业或者产业基地提供货运服务。

截至 2026 年 3 月底，公司铁路专用线运营线路为樟新盐化铁路专线和萍乡工业陶瓷基地专用线。樟新盐化铁路专线项目总投资 3.74 亿元，于 2012 年 1 月 12 日正式投入运营，项目设计运力近期为 354 万吨/年，远期为 935 万吨/年。萍乡工业陶瓷基地专用线为萍乡市湘东区工业园铁路专用线一期工程，建设内容包括姚家洲站改造、峡山口至工业园区区间专用线、焦化区、陶瓷区站场；该项目于 2010 年开工，总投资为 4.10 亿元，该专用线已于 2021 年 1 月通车，设计运力近期为 135 万吨/年，远期为 340 万吨/年。同期末，公司无其他在建及拟建铁路专用线项目。

2025年，公司铁路专用线实际运量较设计运力仍有较大差距，叠加固定资产折旧成本高，导致铁路专用线业务继续亏损。

图表 6 • 公司铁路专用线运量情况表（单位：万吨）

项目名称	2024年	2025年
樟新盐化铁路专线	131.27	169.45
萍乡工业陶瓷基地专用线	26.18	30.76
合计	157.45	200.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）贸易业务

2025年，公司贸易业务收入规模继续收缩，但仍是公司重要收入来源，需关注贸易对手方信用风险及回款风险。

公司贸易业务主要包括由铁航物流等负责的铁路、市政等工程项目物资供应业务以及由江西中盛供应链股份有限公司（以下简称“中盛供应链”）等负责的供应链销售业务，主要贸易品种包括电子产品、煤炭、建筑材料、钢材、农产品等。

采购方面，公司以国内采购为主，通过特定筛选流程后确定贸易供应商；付款模式包括货到付款与预付款两种，以预付款采购为主。销售方面，公司销售客户主要为商品经销商；销售方式主要为款到发货模式，以现款结算为主，其他融资工具（承兑汇票）结算为辅。

2025年，中盛供应链因股东相关业务减少及根据“十不准”要求部分业务按净额法确认收入导致供应链收入同比大幅下降，铁航物流中铁大桥局项目营收减少致使当年工程项目物资供应收入同比明显下降，多重因素影响下，公司贸易业务收入同比下降幅度较大，业务毛利率亦处于低水平。公司贸易业务供应商和客户集中度均一般，涉及部分民营企业，存在贸易对手方信用风险及回款风险。

图表 7 • 2025 年公司贸易业务主要供应商和客户情况（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	客户名称	销售金额
上海鸿米国际贸易有限公司	1.24	上海宥佐信息科技有限公司	1.89
江西乐邦贸易有限公司	1.23	中铁大桥局集团第五工程有限公司	1.81
徐州意可达钢铁资源有限公司	1.20	山西潞安矿业（集团）张家港国际贸易有限公司	1.21
湖北明照意农业有限公司	0.96	吉安市国经商贸有限公司	0.91
湖北顺祥铜业有限公司	0.50	江西帮派科技有限公司	0.60
合计	5.13	合计	6.42

注：截至 2026 年 6 月 4 日，上海鸿米国际贸易有限公司、上海宥佐信息科技有限公司和 中铁大桥局集团第五工程有限公司均存在被执行记录，被执行总金额分别为 3.17 亿元、3.02 亿元和 66.50 万元

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

### （4）铁路沿线土地综合开发

公司已完工房地产开发项目销售情况较好，主要在建房地产项目未来去化情况有待关注。

铁路沿线土地综合开发方面，根据《江西省财政厅、江西省发改委、江西省地方税务局关于我省铁路建设项目有关财税政策的通知》，各地方将以土地或土地收益来平衡铁路建设的资金需求，公司据此可获取部分优质的土地资源并用于土地综合开发。公司房地产开发项目均为自主投资，采用滚动开发模式，销售方式分为定向团购以及市场化销售。团购模式下，公司在项目前期先收取一定比例的房款作为定金，较一般商品房销售资金回笼速度较快。

截至 2026 年 3 月底，公司已完成南昌西客站项目、南昌西客站南地块项目、萍乡赣铁和园项目和景德镇弘文路项目，已完成投资 57.63 亿元，总可销售面积 75.63 万平方米，已完成销售面积 68.98 万平方米，累计确认收入 56.95 亿元，累计收到销售回款 61.24 亿元。

2025 年，公司子公司景德镇赣铁置业有限公司房地产项目进入尾盘销售，为去库存，折扣力度较大，导致当年收入规模同比下降，业务毛利率转负。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建房地产开发项目尚需投资规模较小，考虑到房地产市场相对低迷，需关注该项目未来去化情况；公司暂无拟建房地产开发项目。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	物业类型	已确认收入	已回款
景德镇凤凰城项目	59.90	23.12	21.61	住宅、底商	11.88	11.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （5）航空投资

公司航空投资主要由子公司江西省航空产业集团有限公司（以下简称“江西航产”）负责开展，除通过参股形式参与大型航空公司投资外，公司同时布局航空领域项目投资。跟踪期内，江西国际货运航空有限公司（以下简称“江西货航”）因解除一致行动人协议不再纳入公司合并范围，公司未来不再确认国际货运收入，整体收入规模或将收缩；随着机场项目逐步进入投资建设阶段，公司航空投资或面临一定资金压力。

江西航产成立于 2014 年 2 月，公司持股比例 68.00%，主营业务为对航空业的投资、飞机租赁及购买和航空物流园服务等。

2015 年 4 月，经江西省人民政府授意，江西航产与厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）共同出资成立江西航空有限公司（以下简称“江西航空”），其中江西航产占股 40.00%，厦门航空出资占股 60.00%。江西航空于 2016 年 1 月 29 日正式载客运营。截至 2026 年 3 月底，江西航空机队规模达 19 架。2025 年，江西航空执飞航班 2.57 万班次，客座率 92.60%，承运旅客 373.60 万人次。江西航空计入公司其他非流动资产科目核算，公司 2025 年末确认相关投资收益。

公司国际货运收入主要来自国际货运代理业务和包机业务，均由江西货航等负责运营，前者通过采购航空公司舱位，销售舱位给下游货代企业，收取包舱费用和货运代理费；后者系公司将自有运力体系（三架 A330 飞机）委托给具备资质的航空公司进行托管运营并承担相应成本，通过向下游客户销售飞机的舱位，收取包机款。2025 年 12 月，因江西货航股东江西航产和赣州航宏企业管理中心（有限合伙）解除一致行动人协议，江西货航不再纳入公司合并范围，未来公司不再确认国际货运收入。2025 年，公司确认国际货运收入 7.94 亿元，包括国际货运代理收入 1152.91 万元（同比大幅下降主要系主动缩减货代业务规模）和包机业务收入 7.82 亿元（同比大幅增长主要系当年新增一架飞机带动运力提升）。

航空基础设施建设方面，根据江西省委、省政府决策部署，由公司与江西省机场集团有限公司（以下简称“省机场集团”）成立南昌昌北国际机场有限公司，作为昌北国际机场三期扩建项目法人主体及运营管理主体，其中公司持股 49.00%，省机场集团持股 51.00%。昌北国际机场三期扩建项目计划总投资 251.06 亿元，其中资本金比例为 50.00%，拟通过民航发展基金、地方财政资金解决，其余 50.00%为自筹，截至 2026 年 3 月底已投入 18.31 亿元。

## 2 未来发展

公司致力于成为国内一流、行业领先的铁路航空投资建设运营公司，形成以铁路、航空两大核心产业，以资本服务为赋能产业，以现代物流、战兴科技为战略产业的“2+1+2”总体产业布局，发展铁路产业链和战略新兴产业，培育低空经济产业，将持续深化国企改革和降本增效。

### （四）财务方面

公司提供了 2025 年度合并财务报告，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共计 9 家。合并范围变化方面，2025 年，公司合并范围一级子公司减少 2 家（均系注销）；2026 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量及其盈利能力

跟踪期内，随着在建铁路项目继续投入，公司资产总额有所增长，资产仍以铁路项目资产为主，资产安全性高，流动资产中现金类资产较为充足。基于铁路投资行业特性，公司资产盈利能力有待提升，财政补贴和财政贴息对公司利润总额的贡献大。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 7.20%，主要系在建铁路项目继续投入所致。

**图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）**

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>232.56</b>	<b>23.39</b>	<b>227.51</b>	<b>21.35</b>	<b>233.58</b>	<b>21.68</b>
货币资金	108.88	10.95	117.28	11.00	111.77	10.38
其他应收款（合计）	60.17	6.05	61.31	5.75	55.39	5.14
<b>非流动资产</b>	<b>761.64</b>	<b>76.61</b>	<b>838.30</b>	<b>78.65</b>	<b>843.68</b>	<b>78.32</b>
其他权益工具投资	33.19	3.34	6.80	0.64	6.96	0.65
其他非流动金融资产	50.73	5.10	64.37	6.04	64.61	6.00
在建工程（合计）	47.57	4.79	92.79	8.71	93.27	8.66
其他非流动资产	593.87	59.73	635.33	59.61	635.71	59.01
<b>资产总额</b>	<b>994.20</b>	<b>100.00</b>	<b>1065.81</b>	<b>100.00</b>	<b>1077.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 7.71%，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 1.98 亿元，主要为履约保证金。公司其他应收款（合计）较上年底变化不大；账龄方面，账龄 1 年以内的款项占 12.79%，账龄 1 至 2 年的款项占 10.42%，账龄 2 至 3 年的款项占 10.57%，账龄 3 年以上的款项占 66.23%，整体账龄较长；公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款账面余额占其他应收款合计的 76.35%，集中度较高。其中，公司代垫江西大唐国际抚州发电有限责任公司（以下简称“大唐抚州公司”）对向莆铁路投资款 16.78 亿元，账龄已超过五年，公司考虑到后续若无法收回，可以将大唐抚州公司持有的向莆铁路股份有限公司的股权抵作还款，故未对其计提坏账准备；公司其他应收款累计计提坏账准备余额 1.84 亿元，计提比例为 2.92%。

**图表 10 • 公司 2025 年底主要其他应收账款明细**

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例 (%)
兴铁产业投资基金（有限合伙）	最低收益保证款	22.99	36.40
大唐抚州公司	往来款	16.78	26.58
九景衢项目（江西省铁路发展有限公司）	借款和往来款	4.98	7.89
福建中原港务有限公司	往来款	1.97	3.12
江西中馨城市发展建设有限公司	往来款	1.49	2.36
<b>合计</b>	--	<b>48.21</b>	<b>76.35</b>

注：截至2026年6月2日，福建中原港务有限公司存在被执行人记录，被执行标的金额1.39万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司其他权益工具投资较上年底大幅下降 79.50%，主要系金融资产重分类所致；其他权益工具投资主要由 4.68 亿元对南昌农村商业银行股份有限公司、0.63 亿元对九江银行股份有限公司和 0.74 亿元对福建江阴国际集装箱码头有限公司等股权投资构成。公司其他非流动金融资产较上年底增长 26.89%，主要系金融资产重分类所致；构成上主要为公司投资的信托产品（投资范围主要为铁路相关产业基金）。公司在建工程（合计）较上年底增加 45.22 亿元，主要系瑞梅铁路和长赣铁路项目持续投入所致。公司其他非流动资产较上年底增加 41.46 亿元，主要系对昌九客专项目持续投入以及金融资产重分类所致；构成上主要为公司铁路项目投资。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及结构均较上年底变化较小。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限主要原因
货币资金	1.96	0.18	履约保证金
应收账款	0.40	0.04	质押借款
长期应收账	14.68	1.38	质押借款
长期股权投资	0.40	0.04	质押借款
其他非流动资产	46.91	4.40	质押借款
<b>合计</b>	<b>64.35</b>	<b>6.04</b>	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

资产盈利能力方面，公司投资建设的铁路项目关系民生，需综合考虑社会效益及经济效益，整体投资回收期长，回报率偏低。基于铁路投资行业特性，公司获得江西省财政厅拨付财政补贴资金（计入“其他收益”科目），用以弥补铁路运营亏损。2025 年，公司其他收益占公司利润总额的比重为 61.00%；同期，公司收到江西省财政厅财政贴息 10.06 亿元，冲减财务费用。盈利指标表现方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体盈利能力有待提升。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2025 年的 12.26%，其他收益和投资收益对利润总额贡献较大。

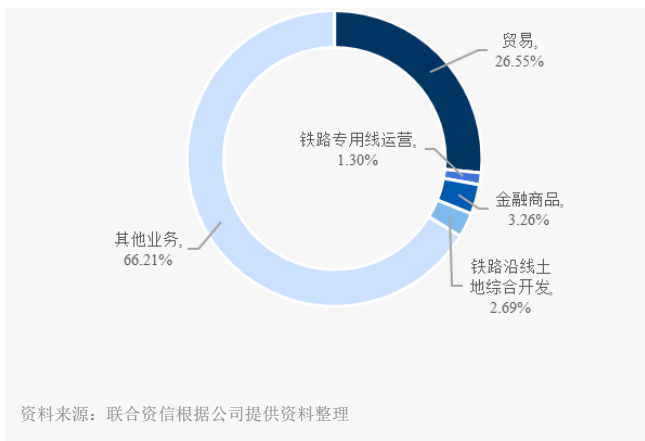
图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	39.48	22.80	2.80
营业成本	36.18	19.64	2.21
期间费用	2.16	2.28	0.33
其他收益	1.19	2.28	0.40
投资收益	0.71	0.09	0.25
利润总额	3.89	3.74	0.89
营业利润率 (%)	7.93	12.92	20.26
总资本收益率 (%)	0.53	0.38	--
净资产收益率 (%)	0.66	0.54	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 13 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## (2) 现金流

2025 年，公司经营活动现金净流入规模同比变化不大，投资活动以对铁路项目出资为主，继续大额净流出，考虑到公司在建项目的投资需求，未来公司仍存在一定的筹资压力。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	74.63	56.71	11.20
经营活动现金流出小计	59.34	42.51	6.35
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>15.29</b>	<b>14.20</b>	<b>4.85</b>
投资活动现金流入小计	20.23	31.03	4.85
投资活动现金流出小计	149.83	113.42	34.16
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-129.60</b>	<b>-82.39</b>	<b>-29.31</b>
筹资活动现金流入小计	204.15	210.41	70.50
筹资活动现金流出小计	91.11	133.45	51.23
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>113.03</b>	<b>76.96</b>	<b>19.27</b>
现金收入比 (%)	127.41	129.82	125.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季报整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支、财政贴息和往来款为主。2025 年，公司经营活动现金流入规模同比下降 24.02%，其中销售商品、接受劳务收到的现金 29.60 亿元，同比下降 41.15%，主要系贸易及国际货运业务收入下降导致回款规模相应减少所致；公司现金收入比保持相对稳定，收入实现质量良好；公司经营活动现金流出规模同比下降 28.37%。2025 年，公司经营活动现金继续净流入。

投资活动方面，2025 年，公司投资活动现金流入量主要为收回投资收到的现金（主要为融资租赁业务回款、固收及股权基金收回本金）；公司投资活动现金流出主要为铁路项目出资等形成的现金流出。2025 年，公司投资活动现金净流出规模仍大。

筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入以取得借款和吸收投资收到的现金为主，其中，吸收投资收到的现金主要为公司收到的铁路项目资本金。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主；公司筹资活动现金净流入规模同比有所下降。考虑到公司在建及拟建项目的投资需求，未来公司仍存在一定的筹资压力。

2026 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金继续净流入，投资活动现金继续净流出。

### （3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，公司继续获得政府资金支持，所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较好。公司债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担有所减轻。公司偿债指标表现强，公司或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 15.32%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致；公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 85.17%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2025 年底，公司实收资本较上年底未发生变化。公司资本公积较上年底增加 42.35 亿元，主要系收到赣州市政府投入瑞梅铁路和长赣铁路项目资本金合计 48.38 亿元所致，此外，公司按照江西省财政要求归还 2023 年再融资债券本金和前期收到的财政资金含代收的基金回购款合计冲减资本公积 6.04 亿元。公司少数股东权益较上年底增加 28.70 亿元，主要系国铁集团对瑞梅铁路和长赣高铁出资所致。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 5.09%，主要系资本公积（收到赣州市分担的长赣高铁项目资本金出资 3.53 亿元、收到长赣高铁项目中央预算内资金 11.20 亿元）和少数股东权益（国铁集团对长赣高铁出资）有所增加所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	203.04	43.12	203.04	37.39	203.04	35.58
资本公积	217.12	46.11	259.47	47.78	274.20	48.05
未分配利润	24.43	5.19	26.17	4.82	26.87	4.71
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>450.35</b>	<b>95.64</b>	<b>493.81</b>	<b>90.93</b>	<b>509.29</b>	<b>89.24</b>
少数股东权益	20.55	4.36	49.25	9.07	61.39	10.76
<b>所有者权益合计</b>	<b>470.90</b>	<b>100.00</b>	<b>543.05</b>	<b>100.00</b>	<b>570.68</b>	<b>100.00</b>

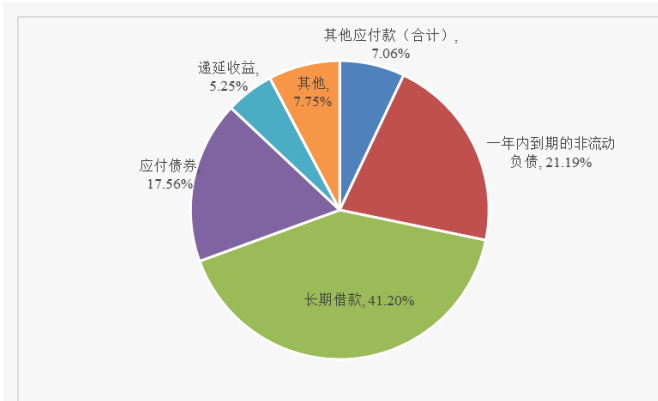
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底变化很小，公司经营性负债主要体现在其他应付款（以往来款为主）、递延收益（财政补贴）以及工程、材料款形成的应付账款。

全部债务方面，本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底变化很小，其中短期债务占比（28.78%）有所上升。从融资渠道看，截至 2025 年底，公司债务以银行借款和债券融资为主。从债务指标来看，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下降 3.59 个、3.55 个和 5.76 个百分点。

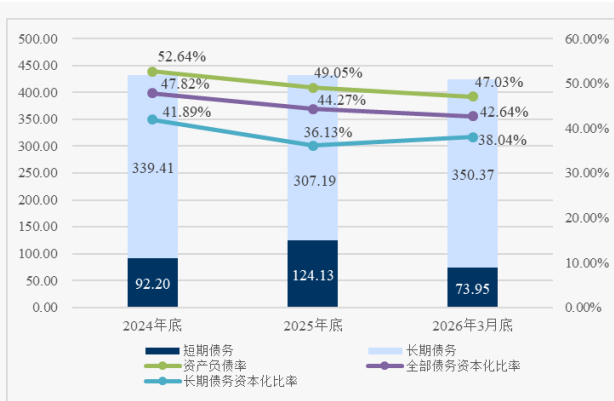
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 3.09%，主要系短期债务减少所致。同期末，公司全部债务较上年底下降 1.63%，短期债务占比有所下降，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降 2.02 个和 1.63 个百分点，长期债务资本化比率较上年底上升 1.91 个百分点。整体看，公司债务负担有所减轻。

图表 16 • 公司 2025 年底负债结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 公司债务情况 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

联合资信未获取公司债务期限分布情况。截至 2026 年 3 月底，公司一年以内到期债务为 73.95 亿元，占全部债务的 17.43%，考虑到公司可用货币资金较充裕，短期集中兑付压力不大。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 3 月 (末)
现金短期债务比 (倍)	1.20	0.96	1.53
EBITDA (亿元)	6.63	6.05	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.92	7.30	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

从偿债指标看，2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.53 倍。2025 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所提升。整体看，公司偿债指标表现强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 5.39 亿元，担保比率为 0.99%，被担保企业均为公司关联公司，公司或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 1172.40 亿元，尚未使用授信额度 654.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 2 公司本部主要变化情况

公司业务以铁路投资为主，资产、负债及所有者权益均主要集中于公司本部，但营业总收入主要来源于下属子公司，公司本部对子公司控制能力很强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额占合并口径 92.15%，所有者权益占合并口径 90.34%，负债总额占合并口径 94.04%，资产负债率为 50.05%，全部债务资本化比率为 45.36%。

2025 年，公司本部实现营业总收入 0.04 亿元，利润总额 2.63 亿元，其中收到财政补贴 1.97 亿元。公司业务主要由下属子公司负责开展，公司本部对子公司控制力很强。

### (五) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善和内控制度相对健全。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司基础设施建设、铁路及航空运输等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

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

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构和相对健全的内部管理体系。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

### 1 支持能力

公司实际控制人为江西省国资委。江西省区位优势、交通便利，2025 年经济总量和一般公共预算收入同比均实现增长，处于全国中游水平。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

### 2 支持可能性

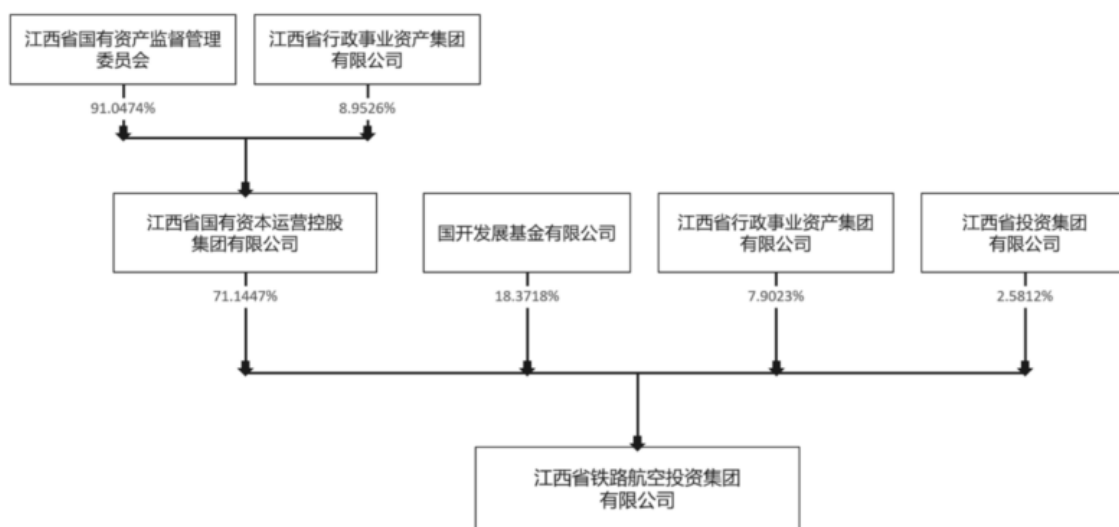
公司是江西省铁路建设的省方出资人代表，同时承担了江西省航空领域投资的重要职能，业务区域专营优势显著。公司在战略规划、高管任命和业务开展等方面与省政府的关联度很高。

跟踪期内，公司继续得到江西省各级政府在资本金注入及财政补贴和贴息等方面的有力支持，公司资本实力有所提升。为支持公司业务开展，江西省各级财政陆续对公司进行资本投入，2025 年，公司收到赣州市政府投入瑞梅铁路和长赣铁路项目资本金合计 48.38 亿元。2025 年，公司确认其他收益 2.28 亿元，主要系弥补铁路运营亏损而拨付的财政补贴资金；同期，公司收到江西省财政厅财政贴息 10.06 亿元，冲减财务费用。截至 2026 年 3 月底，公司递延收益余额 24.03 亿元（均系财政补贴）。

## 八、跟踪评级结论

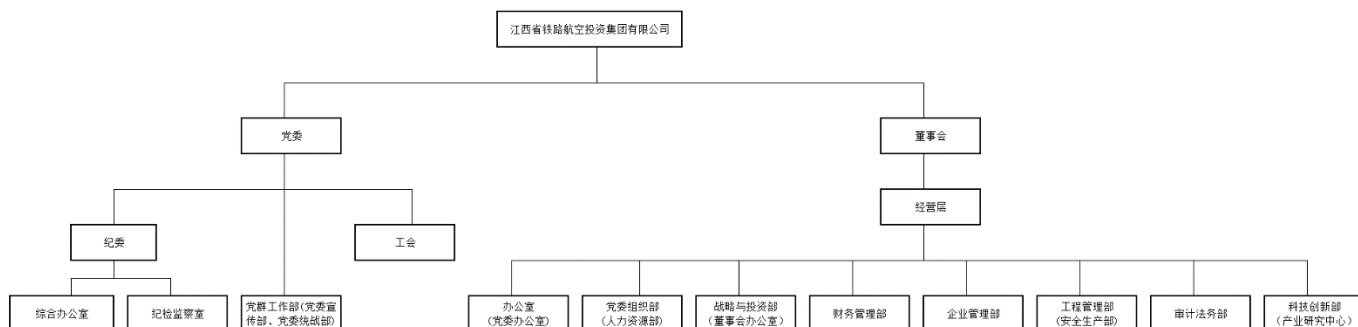
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 赣铁投 MTN001”“20 赣铁 01”“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”“21 赣铁航 MTN002”“21 赣铁 02/21 赣铁航债 02”“22 赣铁 01”“24 江西铁航 MTN001”“24 江西铁航 MTN002”和“24 江西铁航 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 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 1-2 公司组织架构图（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 公司合并口径一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
江西省铁路发展有限公司	铁路建设及运营	66.39	--	其他
江西省航空产业集团有限公司	商务服务业	68.00	--	投资设立
江西省铁航物流集团有限公司	商务服务业	100.00	--	投资设立
江西省铁航资本管理集团有限公司	其他金融业	100.00	--	投资设立
江西省铁航科技有限公司	环保业	100.00	--	其他
江西省铁航综合开发集团有限公司	房地产业	100.00	--	投资设立
江铁国际控股集团有限公司	商务服务业	100.00	--	投资设立
江铁国际融资租赁有限公司	租赁业	75.00	25.00	投资设立
江西省城镇建设投资集团有限公司	房屋建筑业	100.00	--	其他

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	112.34	110.53	118.88	112.93
应收账款（亿元）	9.17	8.45	4.29	4.75
其他应收款（合计）（亿元）	81.95	60.17	61.31	55.39
存货（亿元）	15.99	15.18	13.66	13.72
长期股权投资（亿元）	4.44	4.33	3.92	3.95
固定资产（合计）（亿元）	275.19	12.14	11.58	11.39
在建工程（合计）（亿元）	14.18	47.57	92.79	93.27
资产总额（亿元）	1110.59	994.20	1065.81	1077.26
实收资本（亿元）	203.04	203.04	203.04	203.04
少数股东权益（亿元）	116.96	20.55	49.25	61.39
所有者权益（亿元）	503.02	470.90	543.05	570.68
短期债务（亿元）	62.13	92.20	124.13	73.95
长期债务（亿元）	426.69	339.41	307.19	350.37
全部债务（亿元）	488.81	431.61	431.32	424.31
营业总收入（亿元）	62.95	39.48	22.80	2.80
营业成本（亿元）	58.41	36.18	19.64	2.21
其他收益（亿元）	0.70	1.19	2.28	0.40
利润总额（亿元）	3.79	3.89	3.74	0.89
EBITDA（亿元）	7.46	6.63	6.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	57.50	50.31	29.60	3.52
经营活动现金流入小计（亿元）	90.73	74.63	56.71	11.20
经营活动现金流量净额（亿元）	9.31	15.29	14.20	4.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-171.32	-129.60	-82.39	-29.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	95.67	113.03	76.96	19.27
<b>财务指标</b>				
现金收入比（%）	91.35	127.41	129.82	125.70
营业利润率（%）	6.97	7.93	12.92	20.26
总资本收益率（%）	0.63	0.53	0.38	--
净资产收益率（%）	0.63	0.66	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	45.89	41.89	36.13	38.04
全部债务资本化比率（%）	49.28	47.82	44.27	42.64
资产负债率（%）	54.71	52.64	49.05	47.03
流动比率（%）	218.25	162.27	124.79	184.98
速动比率（%）	204.60	151.68	117.29	174.12
经营现金流动负债比（%）	7.95	10.67	7.79	--
短期债务占比（%）	12.71	21.36	28.78	17.43
现金短期债务比（倍）	1.81	1.20	0.96	1.53
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	3.92	7.30	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报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
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	98.60	105.09	106.28	109.37
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	89.10	79.57	71.54	56.47
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	45.56	43.09	53.05	63.27
固定资产（合计）（亿元）	0.41	0.40	0.38	0.38
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	880.44	934.02	982.18	994.84
实收资本（亿元）	203.04	203.04	203.04	203.04
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	384.32	447.40	490.60	505.84
短期债务（亿元）	80.56	67.09	108.60	60.96
长期债务（亿元）	298.57	331.35	298.60	332.60
全部债务（亿元）	379.13	398.44	407.20	393.56
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
其他收益（亿元）	0.63	1.15	1.97	0.40
利润总额（亿元）	-0.18	0.78	2.63	0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	53.40	15.50	27.29	17.71
经营活动现金流量净额（亿元）	32.67	9.22	14.01	15.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-125.72	-62.89	-61.01	-24.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.78	60.35	48.37	12.37
<b>财务指标</b>				
现金收入比（%）	*	*	100.00	*
营业利润率（%）	*	*	-113.72	*
总资本收益率（%）	0.51	0.29	0.29	--
净资产收益率（%）	-0.05	0.17	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	43.72	42.55	37.84	39.67
全部债务资本化比率（%）	49.66	47.11	45.36	43.76
资产负债率（%）	56.35	52.10	50.05	49.15
流动比率（%）	127.98	157.10	108.16	126.28
速动比率（%）	127.98	157.10	108.16	126.28
经营现金流动负债比（%）	22.14	7.80	8.47	--
短期债务占比（%）	21.25	16.84	26.67	15.49
现金短期债务比（倍）	1.22	1.57	0.98	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告公司本部口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示，“--”代表数据不适用，“\*”代表分母为 0，数据无意义  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<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>	
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>偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断