

# 中铁（上海）投资集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕12019 号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁（上海）投资集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中铁（上海）投资集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月三十一日

# 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（上海）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、该评级结果自 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 12 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

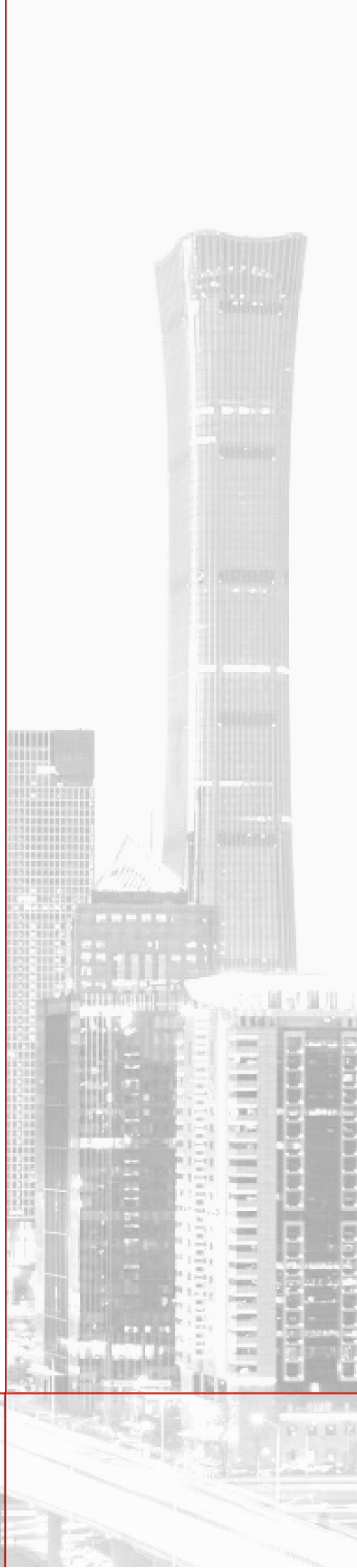
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 中铁（上海）投资集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

| 主体评级结果 | 评级时间       |
|--------|------------|
| AAA/稳定 | 2024/12/31 |

**主体概况** 中铁（上海）投资集团有限公司（以下简称“公司”或“中铁上投”）成立于 2016 年 7 月，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 81.77 亿元，控股股东为中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。公司以建筑施工及项目投融资为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商企业。

**评级观点** 公司为股东中国中铁直属的区域投资公司之一，是中国中铁在上海、江苏、浙江、安徽、山东、河南和山西六省一市的投融资、建设和运营主体，统筹区域内市场整体开发、市场经营及项目管理工作，在股东体系内重要性强。公司内控体系建设完善，内部管理制度健全；公司已形成以工程领域基础设施投资及施工总承包业务为主的经营格局，业务资质齐全，在手项目储备充足，项目类型覆盖公路、铁路、城市轨道交通、新基建、大型城市综合体、产业新城等工程领域，区域内综合竞争优势明显，但需关注 BOT/PPP 项目建设和运营周期长，项目投运后资金回流与债务还本付息匹配情况。财务方面，2021—2023 年，受益于在手项目持续推进及项目获取，公司营业收入持续增长，毛利润水平波动下降，加之债务增长及部分项目投运后利息费用化共同推升财务费用，期间费用对利润侵蚀有所增加，利润总额波动下降，盈利能力指标仍处于很强水平；资产质量一般，受益于股东增资及利润累积，公司所有者权益规模持续增长；有息债务较快增长，债务负担较重，偿债能力指标表现尚可；公司在手项目以投资运营类为主，大部分项目处于投资期及运营培育期，现金流收支存在一定错配。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在股东体系内区域职能定位突出，在资本金注入及项目获取等方面持续获得股东支持。

**评级展望** 未来，随着新项目获取及在手项目的不断推进，公司经营规模有望进一步提升。

**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：**公司职能定位发生变更，对经营影响较大；公司财务指标显著弱化。

### 优势

- **股东背景极强，体系内战略地位显著，持续获得股东支持。** 公司股东中国中铁作为国务院国资委下属的特大型央企集团，连续 18 年位列世界 500 强，行业内综合竞争实力极强。公司作为中国中铁直属的区域投资公司之一，在中国中铁体系内职能定位突出。2022 年，公司在股东指导下与中铁发展投资有限公司完成重组合并，资本实力、经营规模及业务范围显著扩张；2023 年，股东中国中铁对公司增资 5.09 亿元，公司资本实力进一步增强。
- **区域内竞争优势显著。** 公司完成对中铁发展投资有限公司重组合并后，业务范围扩大至上海、江苏、浙江、安徽、山东、河南和山西六省一市，统筹区域内市场整体开发、市场经营及项目管理工作，在项目获取、项目运营及施工等方面具备显著区域竞争优势。
- **业务资质齐全，在手订单充足。** 公司拥有工程施工总包三项一级资质，截至 2024 年 9 月底，公司在手项目 54 个，项目金额合计 4690.34 亿元，为公司未来发展形成支撑。

### 关注

- **BOT/PPP 项目运营及回款周期较长，后期运营效果存在不确定性。** BOT/PPP 是公司主要的投资业务模式，该类项目具有投资规模大、运营及回款周期长等特点。截至 2024 年 9 月底，公司在手项目大部分处于建设期，项目投运后资金回流与债务还本付息匹配情况有待关注。

- **公司有息债务规模持续较快增长，未来随着在建项目的持续投入，或将继续推升公司债务负担。**2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 25.79%，截至 2024 年 9 月底为 490.65 亿元，较上年底增长 16.97%；公司在建项目投资规模较大，项目建设所需资金以外部债务融资为主，随着待建项目的推进，公司债务负担或将持续加重。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险          | A    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |
|               |      |       | 行业风险    | 3               |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 1               |
|               |      |       | 企业管理    | 1               |
|               |      |       | 经营分析    | 2               |
| 财务风险          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 4               |
|               |      |       | 盈利能力    | 2               |
|               |      |       | 现金流量    | 4               |
|               |      | 资本结构  |         | 3               |
|               |      | 偿债能力  |         | 3               |
| 指示评级          |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |         | +3              |
| 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均未发生变动。

## 主要财务数据

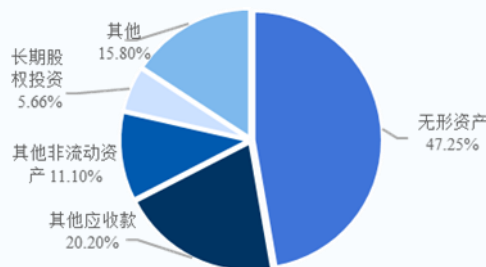
| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 19.53  | 62.44  | 22.83  | 24.46      |
| 资产总额（亿元）       | 599.01 | 835.54 | 871.10 | 947.66     |
| 所有者权益（亿元）      | 162.94 | 207.70 | 225.44 | 243.54     |
| 短期债务（亿元）       | 36.94  | 45.59  | 49.52  | 49.00      |
| 长期债务（亿元）       | 228.18 | 352.72 | 369.94 | 441.65     |
| 全部债务（亿元）       | 265.11 | 398.31 | 419.46 | 490.65     |
| 营业总收入（亿元）      | 157.95 | 169.29 | 197.95 | 146.43     |
| 利润总额（亿元）       | 19.87  | 15.66  | 16.29  | 7.18       |
| EBITDA（亿元）     | 21.98  | 20.80  | 29.60  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 13.99  | 10.27  | 26.53  | 9.41       |
| 营业利润率（%）       | 16.70  | 10.43  | 12.89  | 8.74       |
| 净资产收益率（%）      | 9.21   | 5.73   | 5.12   | --         |
| 资产负债率（%）       | 72.80  | 75.14  | 74.12  | 74.30      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 61.93  | 65.73  | 65.04  | 66.83      |
| 流动比率（%）        | 82.11  | 94.48  | 97.87  | 97.66      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 7.06   | 3.94   | 10.44  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.53   | 1.37   | 0.46   | 0.50       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.22   | 1.43   | 1.72   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.06  | 19.15  | 14.17  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
| 资产总额（亿元）     | 82.12  | 202.45 | 259.34 | --         |
| 所有者权益（亿元）    | 33.11  | 103.64 | 106.68 | --         |
| 全部债务（亿元）     | 5.65   | 31.43  | 34.60  | --         |
| 营业总收入（亿元）    | 9.73   | 17.13  | 23.90  | --         |
| 利润总额（亿元）     | 1.12   | 3.01   | 2.70   | --         |
| 资产负债率（%）     | 59.68  | 48.81  | 58.86  | --         |
| 全部债务资本化比率（%） | 14.57  | 23.27  | 24.49  | --         |
| 流动比率（%）      | 61.53  | 80.63  | 87.95  | --         |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.42   | 4.73   | -6.16  | --         |

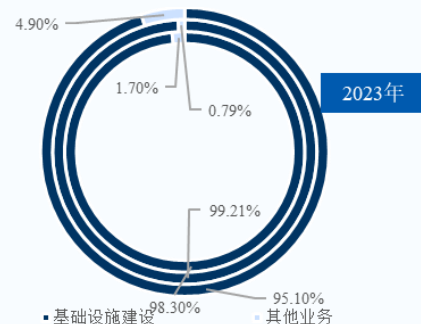
注：1.2024 年三季报未经审计，公司未提供 2024 年 9 月末母公司财务数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

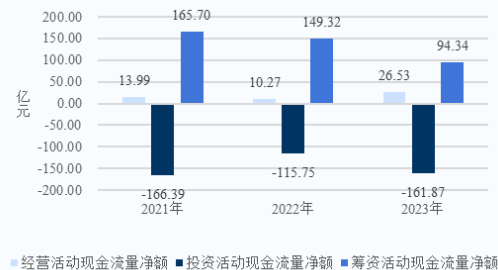
2023 年底公司资产构成



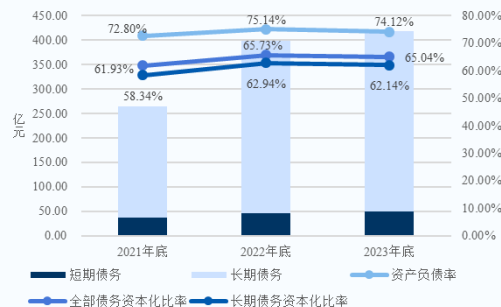
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



## 主体评级历史：

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                                       | 评级报告 |
|--------|------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| AAA/稳定 | 2024/8/29  | 刘祎恒 刘晓彤 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a> | --   |
| AAA/稳定 | 2022/12/27 | 刘祎恒 张梦苏 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208）</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a> | --   |

## 评级项目组

项目负责人：刘祎恒 [liuyixuan@lhratings.com](mailto:liuyixuan@lhratings.com)

项目组成员：刘柏源 [liuby@lhratings.com](mailto:liuby@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、主体概况

中铁（上海）投资集团有限公司（以下简称“公司”或“中铁上投”）成立于 2016 年 7 月。2019 年底，根据中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）下发的《中国中铁关于优化区域总部设置、新设投资公司的通知》，公司作为中国中铁八家区域投资公司之一，与中铁华东区域总部实行“一套人马、两块牌子”的合署办公管理模式，经营区域为上海、浙江、江苏和安徽。2022 年 4 月，根据中国中铁下发的关于《中国中铁区域总部和投资公司深化改革方案》的通知，投资公司与区域总部全面脱钩，将公司与中铁发展投资有限公司（以下简称“中铁发展”）合并重组为新的中铁上投，重点区域市场为上海、江苏、浙江、安徽、山西、山东和河南六省一市。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 81.77 亿元。中国中铁持有公司 100% 的股权，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营业务为建筑施工及项目投融资，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 9 月底，公司本部经理层下设办公室、战略发展部、财务部、人力资源部、商务管理部、党群工作部、法律合规部、审计部、安全质量环保监督部、纪委和资本经营部等 11 个职能部门；设投资开发中心、生产管理中心和投资运营中心等三个事业部；设社会事业管理中心和财务共享中心两个直属单位。（见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 871.10 亿元，所有者权益 225.44 亿元（含少数股东权益 109.39 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 197.95 亿元，利润总额 16.29 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 947.66 亿元，所有者权益 243.54 亿元（含少数股东权益 118.83 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 146.43 亿元，利润总额 7.18 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区秀文路 898 号 1 幢 1905 室；法定代表人：张超。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

## 三、行业分析

### 1 建筑施工行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”

政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

## 2 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。2023 年以来，随着经济形势的好转，公众出行意愿显著增强，公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦有所增长，公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式。作为重资产行业，高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见[《2024 年收费公路行业分析》](#)。

## 四、重大事项

**2022 年，公司完成与中铁发展资产重组，业务范围扩大至上海、江苏、浙江、安徽、山东、河南和山西六省一市，资本实力显著增强。**

2022 年 4 月 2 日，公司控股股东中国中铁下发了关于《中国中铁区域总部和投资公司深化改革方案》的通知（以下简称“通知”）。通知称将现行“8+1+1”家区域总部优化为“5+2”家，现行 14 家投资公司优化为“5+3”家，原行使“一套人马、两块牌子”管理模式的投资公司与区域总部，全面脱钩且独立运行。

中铁上投作为 14 家投资公司之一，与原中铁华东区域总部行使“一套人马，两块牌子”管理模式。根据重组方案，公司与中国中铁华东区域总部脱钩，华东区域总部合并晋鲁豫区域总部组建新的中国中铁东部区域总部，公司与原晋鲁豫区域总部行使“一套人马，两块牌子”管理模式的投资公司中铁发展合并组建新的中铁上投。本次重组完成后，公司市场范围由原上海、浙江、江苏、安徽三省一市扩增至上海、浙江、江苏、安徽、山西、山东和河南六省一市；定位为中国中铁区域内投资业务市场化主体，以投资带动基础设施建设，是中国中铁区域内项目的投建营一体化平台。

2022 年 4 月，中国中铁与公司签署了股权转让协议，公司无偿受让中国中铁持有的中铁发展 100% 股权，交易基准日为 2021 年 12 月 31 日。截至 2021 年底，中铁发展资产总额合计 493.74 亿元，所有者权益合计 113.03 亿元，2021 年实现收入 145.48 亿元，利润总额 19.34 亿元。本次重组完成后，公司实收资本由 29.33 亿元增长至 76.68 亿元，资本实力及业务规模显著提升。

图表 1 本次重组后中国中铁投资公司情况

| 名称             | 重点市场                            | 定位                      |
|----------------|---------------------------------|-------------------------|
| 中铁投资集团有限公司     | 北京、天津、河北、黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古          | 大型基础设施投资业务行业领先，聚焦培育新兴产业 |
| 中铁上投           | 江苏、浙江、上海、安徽、山西、山东、河南            |                         |
| 中铁南方投资集团有限公司   | 广东、福建、海南                        |                         |
| 中铁开发投资集团有限公司   | 云南、贵州、重庆、湖北                     |                         |
| 中铁城市开发投资集团有限公司 | 陕西、甘肃、宁夏、四川、西藏、青海、新疆            |                         |
| 中铁交通投资集团有限公司   | 公路运营业务不受区域限制（综合投资业务重点在湖南、江西、广西） | 建设国内领先、行业一流的公路产业集团      |
| 中铁置业集团有限公司     | 不受区域限制                          | 打造国内一流城市综合开发运营商         |
| 中国铁工投资建设集团有限公司 | 不受区域限制                          | 生态环境和城市空间领域的全产业链系统服务商   |

资料来源：公司提供

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司作为中国中铁全资子公司，是中国中铁直属五家区域投资公司之一，统筹区域内市场整体开发、市场经营及项目管理工作，业务资质齐全，在手订单充足，在项目获取、项目运营及施工等方面具备显著竞争优势。

公司作为中国中铁直属五家区域投资公司之一，是上海、浙江、江苏、安徽、山东、河南和山西六省一市的投融资、建设和运营主体，统筹区域内市场整体开发、市场营销及项目管理工作，在中国中铁体系内平台定位突出。中国中铁作为特大型综合建设集团企业，连续 18 年进入世界企业 500 强，位列《财富》世界 500 强第 35 位，中国 500 强第 8 位。公司依托中国中铁，在项目获取、项目运营及施工等方面具备显著竞争优势。

资质方面，公司拥有房地产开发二级资质和工程施工总承包三项一级资质，包括建筑施工总承包一级资质、公路工程施工总承包一级资质和市政公用工程施工总承包一级资质，业务涉及公路、铁路、城市轨道交通、新基建、大型城市综合体、产业新城等工程领域。公司在手项目充足，截至 2024 年 9 月底，在手项目 54 个，项目金额合计 4690.34 亿元。

## 2 人员素质

**公司高级管理人员管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。**

截至 2024 年 9 月底，公司共有董事 7 名，总经理 1 名，员工 726 人。从岗位看，管理人员占 18.87%，研发人员占 1.93%，销售人员占 7.16%，财务人员占 12.40%，其余主要为生产人员；从学历构成看，硕士及以上学历占 15.43%，本科学历占 78.37%，大专及以下学历占 6.20%；从年龄结构看，30 岁以下占 10.61%，30~50 岁占 71.07%，50 岁以上占 18.32%。

张超先生，1973 年 11 月生，硕士学位，正高级经济师，正高级工程师。历任铁四局二处工程机械厂经营室主任，中铁四局二公司工程机械厂助理工程师、经营开发中心助理工程师、南京办事处主任，昆明办事处副主任、主任，投资发展部副部长、投资有限公司副总经理、副总经济师，中铁港航局集团有限公司副总经理、党委副书记、纪委书记、监事会主席，中铁广州工程局有限公司党委副书记、纪委书记、监事会主席，中铁上海工程局集团有限公司党委副书记、纪委书记、监事会主席、总经理、董事，公司总经理、党委副书记。现任公司党委书记，董事长。

李宏先生，1973 年 2 月生，本科学位，正高级会计师。历任铁三局五处第三经理部见习生、会计员、财务室主任、助理会计师、荷日指挥部财务室主任，中铁三局五公司财务会计部副部长兼胶新指挥部财务负责人、财务会计部会计科监察、投资监管科科长、桥隧分公司总会计师、六公司总会计师、副总经理，中铁上海工程局财务部副部长，公司金融财务部副部长、部长、财务共享中心主任、副总经济师。现任公司总会计师、党委委员。

## 3 信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

信用记录方面，根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91310000MA1FL2K34G），截至 2024 年 12 月 16 日，公司本部无不良信贷信息记录。

截至 2024 年 12 月 31 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

# 六、管理分析

## 1 法人治理

**公司已建立相对完善的法人治理结构。**

法人治理方面，公司不设股东会，由股东中国中铁履行出资人职能。公司设立了董事会，实际运行情况良好，非职工董事由股东委派；总理由董事会决定聘任或者解聘。公司设监事会，由三名监事组成，包括外部监事 1 名和职工监事 1 名。

## 2 管理水平

**公司内控体系完善，内部管理制度健全，能够满足日常经营和管理需要。**

公司制定并不断完善内部控制制度。财务管理方面，根据相关法律法规和中国中铁的有关要求，公司制定了财务管理办法。公司、区域经营指挥部、工程指挥部（总包部）、项目公司（SPV）单位应设立财务部门（科室）并配备财务人员。各单位依法设置会计账簿，独立核算，履行财务管理职能。公司设财务共享中心，在公司财务部的领导下，负责整个会计业务集中处理、数据资产

管理和财务风险控制等工作。资金管理方面，公司对资金管理实行“集中管理、降低成本；内部调剂、有偿使用；预算管理、效率效益；动态平衡、统借统还；防范风险、确保安全”的原则。公司内部设立资金中心，以办理所属各单位内部资金集中管理、内外部金融信用资源管理及使用、资金调剂、资金结算、资金监管等业务。投资管理方面，公司制定了《投资经营管理办法》，项目投资开发体系分为集团公司和区域投资经营机构两级，投资开发中心为集团公司项目投资开发业务归口管理部门。投资项目要符合国家发展规划、产业政策及法律法规，投资项目需有利于提升公司品牌影响力，投资风险控制、投资条件和预期收益率需满足中国中铁要求。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

公司主营业务收入以基础设施建设为主，2021—2023 年，受益于在手项目推进和项目持续获取，公司主营业务收入逐年增长；受收入成本确认时点差异影响，综合毛利率水平波动下降。

公司主营业务围绕江苏、浙江、安徽、上海、山东、山西、河南六省一市区域内基础设施建设展开，业务涵盖公路、铁路、城市轨道交通等传统基础设施投资及施工总承包，新基建、大型城市综合体、产业新城等新业态投资及施工总承包业务。2021—2023 年，公司主营业务收入逐年增长，2023 年实现 197.83 亿元，同比增长 16.98%。分板块看，公司主营业务收入主要来自基础设施建设收入，占比均超过 95%。同期，公司基础设施建设收入逐年增长，2023 年实现收入 188.26 亿元，同比增长 12.21%，由资本运营类项目确认的施工收入 172.05 亿元和施工总包类项目确认收入 16.21 亿元构成。2021—2023 年，公司其他业务收入波动增长，2023 年实现收入 9.57 亿元，同比大幅增长，主要由房地产开发收入（6.04 亿元）和特许经营权运营收入（3.40 亿元）构成。

毛利率方面，2021—2023 年，受收入成本确认时点差异影响，公司主业综合毛利率波动下降，2023 年为 13.10%，同比增加 2.27 个百分点，基础设施建设业务毛利率同趋势变动，2023 年为 12.82%。

2024 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 146.18 亿元，同比变动不大，其中，基础设施建设业务收入同比增长 2.43%至 143.84 亿元，综合毛利率同比下降 2.20 个百分点至 8.94%。

图表 2• 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块   | 2021 年 |         |        | 2022 年 |         |         | 2023 年 |         |        | 2024 年 1—9 月 |         |        |
|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------------|---------|--------|
|        | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入     | 占比      | 毛利率     | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入           | 占比      | 毛利率    |
| 基础设施建设 | 154.97 | 98.30%  | 16.77% | 167.77 | 99.21%  | 11.07%  | 188.26 | 95.16%  | 12.82% | 143.84       | 98.39%  | 8.46%  |
| 其他业务   | 2.68   | 1.70%   | 25.33% | 1.34   | 0.79%   | -18.80% | 9.57   | 4.84%   | 18.50% | 2.34         | 1.61%   | 38.34% |
| 合计     | 157.65 | 100.00% | 16.92% | 169.11 | 100.00% | 10.83%  | 197.83 | 100.00% | 13.10% | 146.18       | 100.00% | 8.94%  |

注：其他业务包括房地产开发、特许经营权运营、勘察设计与咨询服务等；小数尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 2 基础设施建设业务

公司作为中国中铁下属区域投资公司，新签合同及在手订单充足。公司控股在建资本运营项目规模大，以 BOT 和 PPP 模式为主，项目建设和运营周期长，后续投融资需求大，且大部分项目处于建设期，未来项目效益实现及回款情况有待观察。

公司基建业务运营主体为公司本部及子公司中铁发展，分为投资类资本运营项目及施工总承包类项目，涉及公路、铁路、城市轨道交通、新基建、大型城市综合体、产业新城等工程领域，运营模式包括工程总承包、施工总承包、BOT（Bulid 建设-Operate 运营-Transfer 转让）、PPP（Public-Private Partnership 政府与社会资本合作）等。

项目获取方面，公司基建建设业务的获取方式主要为公开招投标，其中，公路项目业务单位主要为省市级交通和高速公路公司；市政项目主要来自于各市区区政府管理部门；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。公司与各级地方政府洽谈对接，跟踪了解政府近期投资规划，通过公开招标方式获取项目。项目中标后签订《投资协议》和《特许经营权》等合同文本，设立项目公司专项负责该项目的投资建设、融资以及建成后的运营等事项。其中，项目公司主要负责工程质量、进度管控、融资管理，融资环节由项目公司通过股东资本金及项目固定贷款的方式筹措。由于基础设施建设单体项目投资金额较大，公司在项目筛选方面设有严格的审批流程及规范制度，严格审查业主方信誉及资金实力、项目回购条款、投资收益率等多个方面，并要求风险控制部门介入前期论证阶段，此外投资项目还需报送中国中铁进行审批。投后跟踪管理方面，由公司投资运营

中心牵头对投资项目全生命周期进行跟踪监管，统筹投资项目“前期策划、投资建设、运营退出”三个阶段的管理工作，按照控股项目和参股项目的不同特点，分阶段、分类别明确项目工作目标和管控要点，精准实施项目过程管控。按照投资项目“管理策划交底、项目运行评价、综合平推检查、年度述职考核”四项措施，全面掌握项目公司的运行状态，深度参与项目过程管控和监督。从限额度、控节奏、保合规、化风险、提收益五个方面，做好投资控制的核心工作。围绕合同履行、计划执行、议案审查、绩效考核、合作状态、资金动态六个方面开展项目过程监管，确保投资项目管理平稳有序。

工程施工任务主要由中国中铁系统内的工程施工主业单位负责。项目建成后进入运营阶段，通过使用者付费（高速公路通行费等）、政府可行性缺口补助、车购税补贴（或合同约定的其他形式的费用）、运营补助等方式回收投资并获取投资收益，购买价款的具体付款期限结构、对应的金额及付款时间由融资建设合同中所约定的相关条款确定。

新签项目方面，公司新签项目主要分布于上海、浙江、江苏、安徽、山西、山东和河南六省一市。2021—2023 年，公司持续获取项目，2023 年新签合同 5 个，新签合同额 344.02 亿元，全部为投资类资本运营项目；2024 年前三季度，公司基础设施建设业务新签项目 3 个，新签合同金额 148.40 亿元，其中，投资类资本运营项目 143.99 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司基建建设业务存续在手项目 54 个，合同规模 4690.34 亿元，从业务分类上看，施工总承包模式存续合同规模 1132.72 亿元（其中，代管股东中国中铁施工总承包项目金额 969.23 亿元），投资类资本运营项目存续合同规模 3557.62 亿元。

图表 3• 2021—2023 年及 2024 年前三季度公司新获项目情况

| 项目           | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—9 月 |
|--------------|--------|--------|--------|--------------|
| 新签项目个数（个）    | 9      | 5      | 5      | 3            |
| 新签项目合同金额（亿元） | 993.83 | 251.89 | 344.02 | 148.40       |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

#### （1）投资类资本运营项目

投资类资本运营项目主要采取 BOT 或 PPP 运营模式，公司主要负责项目的承揽、投资以及后期的回款及运营管理等，项目的施工建设由中国中铁下属其他以工程施工为主业的子公司进行建设，项目资金采用资本金出资结合项目贷款的模式。该类资本运营项目对企业的资金实力、施工水平和项目管理能力都有更高要求，且项目利润率高于单纯的工程承包业务，是公司未来重要的利润来源。

公司投资的 BOT 及 PPP 项目以高速公路、轨道交通、产业园区等运营项目为主。截至 2024 年 9 月底，公司主要在手投资类资本运营项目合计 32 个，其中 19 个项目以 BOT 及 PPP 模式开展，公司在手 PPP 项目均已纳入财政部项目库。公司投资类项目模式分为控股和参股两种模式，截至 2024 年 9 月底，公司控股模式运营的主要投资类项目 16 个，参股模式运营的主要投资类项目 16 个，其他股东主要为地方政府平台及央企施工方。

由于公司部分项目已进入运营阶段，公司控股类项目收入主要由按施工进度确认的建设施工收入和进入运营期的项目运营收入构成。控股类投资项目方面，截至 2024 年 9 月底，公司主要控股类项目总投资规模 1325.42 亿元，公司拟出资金规模 128.06 亿元，累计出资 74.18 亿元（较上年同期末增加 7.62 亿元）。2023 年及 2024 年前三季度，公司分别确认主要投资类项目建设施工收入 100.04 亿元和 44.15 亿元。截至 2024 年 9 月末，公司 5 个控股类项目进入或部分进入运营期，目前均处于经营培育期，2023 年及 2024 年前三季度上述运营项目分别实现运营收入 3.40 亿元和 2.95 亿元，其中，分别包括可行性缺口补助 1.75 亿元和 0.93 亿元。控股类投资项目中，公司对太原西北二环 PPP 项目、濮新高速 PPP 项目、连霍二广高速联络线（新安至伊川高速）PPP 项目及临汾市规划三街道路工程和临汾市河西新城中心区综合管廊工程打捆 PPP 项目持股比例低，主要系股东中国中铁与公司签署一致行动人协议，委托公司运营管理并同意公司对项目公司进行财务并表核算。

参股类投资项目方面，截至 2024 年 9 月底，公司主要参股类项目总投资规模合计 2129.13 亿元，公司拟出资金规模 298.43 亿元，已完成出资 226.70 亿元。2023 年及 2024 年前三季度，公司分别确认参股类项目投资收益 1.00 亿元和 1.15 亿元。此外，公司亦在部分参股投资项目中中标施工总包份额，2023 年，公司参股投资项目实现施工总包收入 72.01 亿元，其中济南城市轨道交通 6 号线项目实现施工总包收入 55.51 亿元。

联合资信关注到，BOT/PPP 项目建设和运营周期长，且高速公路通常需要 5~8 年的经营培育期，短期内公司项目运营收益与资本支出难以匹配。截至 2024 年 9 月底，公司在手 BOT 及 PPP 项目大部分处于建设期，投运项目均处于经营培育期，未来项目效益实现及回款情况有待观察。

图表 4 截至 2024 年 9 月底公司主要在手投资类资本运营项目情况（单位：亿元、年）

| 项目名称                                  | 项目总<br>投资 | 公司对项目<br>公司持<br>股比例<br>(%) | 公司拟<br>出资金<br>规模 | 截至<br>2024 年 9<br>月底已完<br>成出资 | 2023 年<br>确认施<br>工收入 | 2024<br>年 1—<br>9 月确<br>认施<br>工收入 | 施工<br>周期    | 运营<br>周期 | 工程进<br>度 | 项目<br>状态   | 回款机制                        |
|---------------------------------------|-----------|----------------------------|------------------|-------------------------------|----------------------|-----------------------------------|-------------|----------|----------|------------|-----------------------------|
| 控股类投资项目                               |           |                            |                  |                               |                      |                                   |             |          |          |            |                             |
| G2003 太原绕城高速公路义望至凌井店段（太原西北二环）         | 255.45    | 10.00                      | 5.11             | 5.11                          | 46.08                | 27.06                             | 2020 — 2024 | 30       | 88.00%   | 在建         | PPP                         |
| 静乐丰润至兴县黑峪口高速公路建设 BOT 项目               | 115.56    | 100.00                     | 28.89            | 28.89                         | 1.64                 | 0.16                              | 2018 — 2023 | 30       | 100.00%  | 运营         | BOT                         |
| 濮阳至湖北阳新高速公路宁陵至沈丘段 PPP 项目              | 131.65    | 90.00                      | 0.26             | 0.26                          | 23.31                | 2.35                              | 2020 — 2023 | 40       | 100.00%  | 在建         | PPP（提供可行性缺口补助）              |
| 连霍二广高速联络线（新安至伊川高速）PPP 项目              | 95.26     | 1.00                       | 0.19             | 0.19                          | 3.58                 | 0.79                              | 2019 — 2022 | 40       | 99.99%   | 在建 / 运营    | PPP（提供可行性缺口补助）              |
| 临汾市规划三街道路工程和临汾市河西新城中心区综合管廊工程打捆 PPP 项目 | 22.89     | 84.00                      | 3.69             | 2.06                          | 0.19                 | 0.01                              | 2019 — 2022 | 13       | 100.00%  | 运营         | PPP（提供可行性缺口补助）              |
| 兴县北山过境公路建设 PPP 项目                     | 5.95      | 75.00                      | 1.08             | 1.08                          | 0.00                 | 0.00                              | 2019 — 2022 | 10       | 100.00%  | 运营         | BOT（提供可行性缺口补助）              |
| 濮阳至阳新高速菏泽段项目                          | 76.32     | 80.00                      | 15.20            | 15.20                         | 7.83                 | 0.30                              | 2020 — 2022 | 30       | 100.00%  | 在建 / 运营    | BOT                         |
| 潍坊高铁新片区综合开发 PPP 项目                    | 75.00     | 67.00                      | 10.05            | 5.69                          | 0.91                 | 0.37                              | 2020 — 2023 | 12       | 73.00%   | 在建 / 运营    | PPP（提供可行性缺口补助）              |
| 徐州淮海国际陆港核心区一期项目                       | 59.81     | 45.00                      | 8.64             | 8.64                          | 6.13                 | 0.00                              | 2022 — 2027 | 12       | 45.00%   | 在建         | 园区运营+房地产去化                  |
| 台州市仙居县高铁新城市民中心区块城市更新项目                | 72.53     | 35.00                      | 1.80             | 1.80                          | 10.37                | 4.29                              | 2022 — 2025 | 12       | 95.20%   | 在建         | 投资人+EPC                     |
| 徐州徐海路地铁车辆段 TOD 综合开发土地整理项目             | 94.00     | 60.00                      | 12.45            | --                            | --                   | --                                | 2023 — 2030 | --       | --       | 筹备         | TOD                         |
| 安徽省新能源和智能网联汽车产业研究院集群综合开发项目            | 32.85     | 73.60                      | 3.68             | 1.84                          | 0.00                 | 0.00                              | 2024 — 2029 | 5        | --       | 即将开工<br>在建 | 区域内土地出让金、新增税收、经营性收益、其它资源性收入 |
| 上海市松江区洞泾镇沪松公路相邻地块“城中村”改造项目            | 76.90     | 54.00                      | 21.97            | --                            | --                   | --                                | 2023 — 2027 | --       | --       | 筹备         | 政府回购                        |
| 黄山旅游 T1 线一期工程特许经营项目                   | 111.49    | 50.00                      | 11.50            | 0.00                          | 0.00                 | 0.00                              | 2025-2028   | 36       | --       | 筹备         | 使用者付费                       |
| 南京至马鞍山城际铁路（马鞍山段）PPP 项目                | 97.85     | 12.10                      | 3.55             | 3.42                          | 0.00                 | 8.82                              | 2021-2025   | 25       | 78.00%   | 在建         | PPP（提供可行性缺口补助）              |
| 南京市建邺区南湖路地块房地产项目                      | 1.91      | 100.00                     | 1.91             | 0.40                          | 0.00                 | 0.00                              | 2024-2025   | --       | --       | 在建         | 园区运营+房地产去化                  |
| 合计                                    | 1325.42   | --                         | 128.06           | 74.18                         | 100.04               | 44.15                             | --          | --       | --       | --         | --                          |

## 参股类投资项目

| 项目名称                     | 项目总<br>投资 | 公司对项目<br>公司直接<br>持股比例<br>(%) | 公司拟<br>出资金<br>规模 | 截至<br>2024 年 9<br>月底已完<br>成出资 | 2023 年<br>确认投<br>资收益 | 2024<br>年 1—<br>9 月确<br>认投<br>资收益 | 施工<br>周期    | 运营<br>周期 | 工程进<br>度 (%) | 项目<br>状态 | 回款机制    |
|--------------------------|-----------|------------------------------|------------------|-------------------------------|----------------------|-----------------------------------|-------------|----------|--------------|----------|---------|
| 上合中央广场项目工程总承包（投资人+EPC）   | 35.4      | 49.00                        | 3.47             | 2.47                          | --                   | --                                | 2021 — 2026 | 9        | 79.00%       | 在建       | 投资人+EPC |
| 长治经济技术开发区高端产业及综合配套项目（一期） | 104.74    | 48.20                        | 5.23             | 0.80                          | --                   | --                                | 2021 — 2027 | 12       | 4.00%        | 在建       | PPP     |

|                                     |                |           |               |               |             |             |             |           |           |           |                                                   |
|-------------------------------------|----------------|-----------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|---------------------------------------------------|
| 青岛地铁 8 号线工程 PPP 项目 (B2 包)           | 387.35         | 11.61     | 31.48         | 21.48         | --          | --          | 2017 — 2021 | 20        | 89.00%    | 在建、运营     | 施工类社会投资人的股权 (包括 A 包和 B 包部分) 在合作期前 15 年内通过股权转让实现退出 |
| 中铁发展投资有限公司济南城市轨道交通 6 号线项目           | 301            | 0.00      | 55.00         | 33.00         | --          | --          | 2021 — 2027 | --        | 51.00%    | 在建        | 基金换施工                                             |
| 徐民高速单县至曹县段项目                        | 105.37         | 46.90     | 9.88          | 4.24          | --          | --          | 2022 — 2025 | 30        | 40.00%    | 在建        | BOT                                               |
| 安庆山口片 (化工产业园) 综合开发 PPP 项目           | 129.31         | 35.00     | 10.00         | 10.00         | 0.02        | -0.01       | 2019 — 2024 | 13.5      | 36.00%    | 在建        | ppp                                               |
| 芜湖市轨道交通 1 号线及 2 号线一期 PPP 项目         | 139.64         | 22.00     | 39.97         | 39.97         | -0.33       | -0.09       | 2017 — 2021 | 27        | 100.00%   | 运营        | PPP (提供可行性缺口补助)                                   |
| 沪通铁路张家港站客运枢纽配套设施 PPP 项目             | 48.12          | 30.00     | 2.88          | 2.58          | 0.03        | 0.02        | 2021 — 2025 | 14        | 98.00%    | 在建        | PPP (提供可行性缺口补助)                                   |
| 滁宁城际铁路 (滁州段) 一期工程 PPP 项目            | 89.08          | 15.00     | 26.72         | 20.82         | 0.06        | 0.16        | 2019 — 2023 | 26.5      | 100.00%   | 运营        | PPP (提供可行性缺口补助)                                   |
| 杭州至海宁城际铁路工程 PPP 项目                  | 141.92         | 20.00     | 68.00         | 68.00         | 1.10        | 0.89        | 2017 — 2021 | 25        | 100.00%   | 运营        | PPP (提供可行性缺口补助)                                   |
| 博望产城融合发展示范区项目                       | 155.00         | 20.00     | 4.00          | 2.00          | 0.08        | 0.14        | 2021 — 2026 | 15        | 71.00%    | 在建        | 片区开发                                              |
| 江阴高新区新城镇开发 PPP 项目                   | 29.73          | 20.00     | 1.17          | 1.17          | 0.04        | 0.04        | 2021 — 2023 | 12        | 99.00%    | 在建、运营     | PPP                                               |
| 郑州航空港基础设施四标项目                       | 68.25          | 48.00     | 12.54         | 12.54         | --          | --          | 2016 — 2022 | --        | 100.00%   | 在建        | 股权逐步退出                                            |
| 新建宁波至舟山铁路 PPP 项目                    | 259.89         | 23.78     | 19.05         | 3.57          | --          | --          | 2023 — 2028 | 30        | 9.57%     | 在建        | 可行性缺口补助                                           |
| 济南中心城区雨污合流管网改造和城市内涝治理大辛河与巨野河 PPP 项目 | 103.00         | 39.50     | 8.12          | 4.06          | --          | --          | 2023 — 2025 | 27        | 42.00%    | 在建        | 政府付费                                              |
| 新安江航道整治工程特许经营项目                     | 31.33          | 2.95      | 0.92          | --            | --          | --          | 2023 — 2026 | 30        | --        | 筹备        | 特许经营权                                             |
| <b>合计</b>                           | <b>2129.13</b> | <b>--</b> | <b>298.43</b> | <b>226.70</b> | <b>1.00</b> | <b>1.15</b> | <b>--</b>   | <b>--</b> | <b>--</b> | <b>--</b> | <b>--</b>                                         |

注：济南地铁 6 号线公司通过基金持有项目公司股权，无直接持股。  
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 5• 截至 2024 年 9 月末进入运营期项目情况 (单位：亿元、年)

| 项目                                    | 2023 年确认运营收入 | 其中：可行性缺口补助规模 | 2024 年 1—9 月确认运营收入 | 其中：可行性缺口补助规模 | 运营周期      |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|-----------|
| 濮阳至阳新高速菏泽段项目                          | 0.13         | --           | 0.30               | --           | 2023—2052 |
| 中铁濮新 (商丘、周口、鹿邑) 高速公路有限责任公司            | 0.06         | 0.38         | 0.82               | 0.38         | 2023—2063 |
| 潍坊高铁新片区综合开发 PPP 项目                    | 0.20         | --           | 0.02               | --           | 2021—2035 |
| 临汾市规划三街道路工程和临汾市河西新城中心区综合管廊工程打捆 PPP 项目 | 1.37         | 1.37         | 0.55               | 0.55         | 2022—2035 |
| 静乐丰润至兴县黑峪口高速公路建设 BOT 项目               | 1.64         | --           | 1.26               | --           | 2022—2052 |
| <b>合计</b>                             | <b>3.40</b>  | <b>1.75</b>  | <b>2.95</b>        | <b>0.93</b>  | <b>--</b> |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

太原西北二环 PPP 项目施工路段为 G2003 太原绕城高速公路义望至凌井店段，全长 160.229Km，项目总投资 255.45 亿元，建设期为四年。2019 年 12 月 29 日，中国中铁作为联合体牵头人中标太原西北二环 PPP 项目，并于 2020 年 1 月 7 日注册成立项目公司太原西北二环高速公路发展有限公司，负责组织实施对太原西北二环 PPP 项目的投融资管理、建设管理和养护维护管理。西北二环注册资本金 5 亿元，其与交通运输局签订特许经营协议，特许经营期 30 年，其中建设期 4 年。全线共划分为 12 个综合施工标段，自 2020 年初开工建设，于 2024 年末开通运营。根据公司测算，2025—2027 年，太原西北二环 PPP 项目预计经营性资金

回流分别为 5.72 亿元、6.26 亿元和 6.95 亿元。

静乐丰润至兴县黑峪口高速公路建设 BOT 项目（以下简称“静兴高速公路项目”）起点位于静乐县丰润镇南侧，终点与陕西神盘一级公路对接，路线全长 96.69km，项目总投资 115.56 亿元，建设期为四年。2016 年 9 月 30 日，中国中铁中标静兴高速公路项目，2017 年 4 月 5 日山西静兴高速公路有限公司注册成立，负责组织实施对静兴高速公路项目的投融资管理、建设管理和养护维护管理。山西静兴高速公路有限公司注册资本金 26.625 亿元，其与吕梁市政府签订特许经营协议，特许经营期 30 年，其中建设期 4 年。全线共划分为 14 个综合施工标段，自 2018 年 9 月 10 日开工建设，于 2023 年开通运营，2023 年和 2024 年前三季度分别实现运营收入 1.64 亿元和 1.26 亿元。由于静兴高速公路项目尚处于运营培育期，实际运营收入较预测收入存在较大差异。2023 年，公司全年收回留抵退税资金 7.45 亿元（其中形成 5.80 亿元留存资金），可用以弥补至 2038 年存在的资金缺口。

濮新高速 PPP 项目由河南省发改委统一立项，公司 2020 年 5 月分别与商丘市政府、周口市政府、鹿邑县政府签订了《项目投资协议》。项目总投资 131.65 亿元，资本金比例 20%，建设期 3 年，运营期 40 年，鉴于 PPP 项目政府补助及财政预算归口关系，分三段招标并成立三个项目公司，三个标段中标股权结构及项目公司注册登记结构均一致，分别为中国中铁方持股 90%（其中，中国中铁持股 78.99%，中铁发展持股 1.00%）、河南交通投资集团有限公司及其引入方持股 10%。项目于 2023 年起开始运营，2023 年及 2024 年前三季度分别实现运营收入 0.06 亿元和 0.82 亿元。由于濮新高速目前两端为断头路，实际开通运营里程仅占总运营里程的 50%，项目尚未形成公路网，2023 年及 2024 年前三季度收入尚不及预期，待项目南端开通运营形成完整的南北通道后，车流量和通行费收入将会大幅度增加。

## （2）施工总承包类项目

施工总承包类项目运营模式方面，公司通过公开招投标获得项目后，作为总承包方，按照项目规划设计要求，根据项目的成本目标、进度目标、质量目标，完成施工任务。投资类总包由投资公司按项目开发进度将资金分批、分次支付各参建工程局，公开招标准总包项目设立总包部，按现场工程进度及业主拨款情况支付参建工程局工程款。收入确认方面，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。总包采购模式方面，投资公司施工业务采购在中国中铁内部单位间采购，2019 年前中标项目为内部采购模式，2019 年之后中标项目均为联合体中标模式，在合同中明确施工单位。施工用劳务由内部参建工程局负责，公司劳务采购仅涉及管理服务人员。

项目回款安排方面，工程款的结算方式以具体项目合同约定为准，一般模式为项目建设前期业主方会预付部分开工款及材料款，预付比例为过程结算额的 5%~15%；过程中业主方按确认工程量的 90%进行支付，7%的工程款在项目竣工验收后支付，剩余 3%可以通过质保金保函置换提前收取，也可以在质保期结束后收回。

截至 2024 年 9 月底，公司在手施工总包类项目 6 个，合同总规模 166.49 亿元。2023 年及 2024 年前三季度公司主要在手施工总包类项目分别确认收入 16.21 亿元和 22.91 亿元。

图表 6• 截至 2024 年 9 月底公司在手主要施工总包类项目情况（单位：亿元、年）

| 项目名称                                     | 项目总投资  | 2023 确认收入 | 2024 年 1-9 月确认收入 | 业主单位                                         | 施工周期      | 工程进度   |
|------------------------------------------|--------|-----------|------------------|----------------------------------------------|-----------|--------|
| 南京地铁 7 号线 D7-TA02 标迁改工区项目经理部             | 6.87   | 0.56      | 0.49             | 中国中铁股份有限公司南京地铁七号线工程施工总承包 D7-TA02 标项目部        | 2017-2025 | 90.95% |
| 南京地铁 6 号线工程施工总承包 D.006.X-TA01 标迁改工区项目经理部 | 1.36   | 0.03      | 0.03             | 中国中铁股份有限公司南京地铁 6 号线工程施工总承包 D.006.X-TA01 标项目部 | 2020-2025 | 18.64% |
| 青岛市地铁 5 号线工程土建施工二标段                      | 67.72  | 7.44      | 10.43            | 青岛市地铁集团有限公司                                  | 2022-2027 | 35.23% |
| 青岛市地铁 9 号线一期土建工程施工总承包项目                  | 21.82  | 1.97      | 2.48             | 青岛地铁集团有限公司                                   | 2022-2027 | 24.70% |
| 青岛交通商务区结建工程项目                            | 30.69  | 2.08      | 3.52             | 青岛创新创业活力区投资有限公司                              | 2022-2025 | 19.88% |
| 青岛地铁 6 号线二期工程项目                          | 38.03  | 4.13      | 5.96             | 青岛地铁集团有限公司                                   | 2022-2025 | 27.08% |
| 合计                                       | 166.49 | 16.21     | 22.91            | --                                           | --        | --     |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

青岛地铁 5 号线土建施工二标段项目于 2021 年 12 月 1 日以中国中铁牵头联合体中标，标段长度约 17.56KM，项目合同金额 67.72 亿元，授权公司负责项目施工总承包管理，项目业主方为青岛地铁集团有限公司，合同工期 2022 年~2027 年。青岛市地铁 9 号线一期土建工程施工总承包项目线路全长 16.36km，以子公司中铁发展牵头中标，中铁发展负责施工区段线路全长 7.62KM。合同金额 21.82 亿元，业主方为青岛地铁集团有限公司。合同工期 66 个月，自 2023 年 9 月 30 日至 2027 年 12 月 31 日。

青岛交通商务区结建工程项目为青岛市李沧区交通商务区停车场及基础设施配套，东广场地下空间及部分安顺路结建工程。

下空间总建筑面积约 23 万平方米，地面道路规划红线面积约 4.3 万平方米，地下道路面积约 2.6 万平方米。以子公司中铁发展牵头中标，合同金额 30.69 亿元。合同工期 1095 天，自 2023 年 9 月 30 日至 2025 年 6 月 29 日。

### 3 未来发展

**公司未来产业布局和经营方向规划明确，可行性较高。**

公司作为中国中铁在江苏、浙江、安徽、上海、山东、山西、河南六省一市的投融资、建设运营主体，按照中国中铁的投资发展战略，聚焦高端经营、统筹协调、支持服务和公共关系维护。公司将依托中国中铁的品牌优势、整体实力和综合能力，在区域市场不断提升品牌价值，目标成为城市建设全产业链领军企业。

充分发挥全产业链引领能力，增强核心竞争力，充分把握主责区域轨道上的城市群、都市圈和都市区建设带来的机遇，大力拓展地铁市场，在经济基础好的地区，积极拓展跨座式单轨、轻轨、市域（郊）铁路、铁路专用线、城际铁路等多层次、多制式的轨道交通项目，实现轨道交通市场多点开花，提高市场份额，扩大竞争优势，巩固行业领先地位。力争“十四五”末初步建成国内一流的城市建设全产业链领军企业。

## 八、财务分析

公司提供了 2021 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供了 2022—2023 年度财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2024 年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2023 年底，公司合并范围子公司合计 25 家，较上年末无变化；截至 2024 年 9 月末，公司合并范围公司合计 29 家，较上年末增加 4 家。考虑到 2021 年公司完成重大资产重组，财务数据可比性一般。

### 1 资产质量

**随着新中标项目增加及在手项目持续投入，公司资产规模快速增长，资产结构以非流动资产为主，股东归集资金及以 PPP 项目特许经营权为主的无形资产占比高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

2021—2023 年末，公司资产总额年均复合增长 20.59%，截至 2023 年底，公司资产总额较上年末增长 4.26%至 871.10 亿元，资产结构以非流动资产为主，占比为 71.46%。2021—2023 年末，公司流动资产保持增长，2023 年底为 248.61 亿元，较上年末变动不大，主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。2021—2023 年末，公司货币资金波动增长，2023 年末为 21.43 亿元，较上年末大幅减少，主要系股东中国中铁归集公司资金及项目持续投资所致；其他应收款规模逐年增长，2023 年末为 176.13 亿元，较上年末增长 37.93%，主要为应收资金集中管理款（156.70 亿元），公司计提其他应收款坏账准备 2.42 亿元；其他流动资产主要为待抵扣进项税，2023 年末为 25.89 亿元。2021—2023 年末，公司非流动资产保持增长，截至 2023 年末，公司非流动资产合计 622.49 亿元，较上年末增长 5.66%，主要由长期股权投资、无形资产和其他非流动资产构成。2021—2023 年末，公司长期股权投资余额波动增长，2023 年末为 49.28 亿元，主要为公司参股的投资类项目份额，主要投资标的包括浙江杭海城际铁路有限公司（16.79 亿元）、芜湖运达轨道交通有限公司（8.78 亿元）；无形资产逐年增长，2023 年末为 411.58 亿元，主要由 PPP 项目特许经营权构成（405.96 亿元），无形资产累计摊销合计 2.45 亿元，未计提减值准备；其他非流动资产波动增长，截至 2023 年末为 96.71 亿元，较上年末下降 4.76%，主要由计入其他非流动资产的合同资产构成（95.26 亿元），为金融资产模式的 PPP 项目收费权资产。

截至 2024 年 9 月末，公司资产总额 947.66 亿元，较上年末增长 8.79%，主要为公司持续对项目出资，带动无形资产较上年末增长 17.41%至 483.25 亿元；其他应收款较上年末下降 17.69%，主要系收回部分股东归集资金。其他科目较上年末变动不大。2024 年 9 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 345.59 万元，均为货币资金受限，资产受限比例很小。

### 2 资本结构

#### （1）所有者权益

受益于中铁发展并表及利润累积，公司所有者权益规模持续增长，主要由实收资本和少数股东权益构成，少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

2021—2023 年末，受益于股东增资和中铁发展并表，公司所有者权益逐年增长。截至 2023 年末，公司所有者权益规模 225.44 亿元，较上年底增长 8.55%。2021—2023 年末，公司实收资本年均复合增长 66.97%，截至 2023 年末为 81.77 亿元，主要系中铁发展并表及股东持续增资所致。2023 年 8 月，股东中国中铁对公司现金增资 5.09 亿元。截至 2023 年底，公司归属于母公司所有者权益占比为 51.48%，少数股东权益占比为 48.52%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 36.27%和 11.80%。所有者权益结构稳定性一般

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益规模合计 243.54 亿元，较上年底增长 8.03%，主要系利润累积带动未分配利润增长及少数股东权益规模增加所致。其他科目较上年末变动不大。

## （2）负债

**随着投资类资本运营项目的逐步并表和建设工程的推进，公司有息债务快速上升，整体债务负担较重。**

2021—2023 年末，公司负债总额年均复合增长 21.68%，截至 2023 年底为 645.65 亿元，较上年末增长 2.84%，其中非流动负债占比 60.66%。2021—2023 年末，公司流动负债波动增长，截至 2023 年末为 254.02 亿元，较上年末下降 2.59%，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。同期末，公司应付账款规模逐年增长，2023 年末账面价值为 108.07 亿元，较上年末增长 10.85%，主要系业务规模增长带动各类应付工程款增长所致，账龄以一年内为主，占比为 99.14%；其他应付款规模波动减少，2023 年末为 80.56 亿元，较上年末下降 10.74%，主要由应付资产支持计划转让款（41.79 亿元）、应付代垫款（17.53 亿元）和资金集中管理款（15.71 亿元）构成。2021—2023 年末，公司非流动负债逐年增长，主要由长期借款构成。截至 2023 年末，公司长期借款 369.87 亿元，较上年末增长 4.88%，长期借款年利率区间为 3.05%~4.25%。

2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长率为 25.79%。截至 2023 年底，公司全部债务 419.46 亿元，较上年底增长 5.31%，其中，短期债务 49.52 亿元，较上年底增长 8.62%；长期债务 369.94 亿元，较上年底增长 4.88%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.12%、65.04%和 62.14%，较上年底分别下降 1.02 个百分点、0.68 个百分点和 0.80 个百分点。公司整体债务负担较重。

截至 2024 年 9 月末，公司负债总额为 704.12 亿元，较上年末增长 9.06%，主要来自长期借款增长，较上年末增长 19.39%至 441.57 亿元。其他科目较上年末变动不大。有息债务方面，截至 2024 年 9 月底，公司全部债务 490.65 亿元，较上年底增长 16.97%，债务结构仍以长期债务为主。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分别为 74.30%、66.83%和 64.46%，较上年底分别提高 0.18 个百分点、1.79 个百分点和 2.32 个百分点。

## 3 盈利能力

**随着合并范围变动及业务规模扩张，公司营业总收入快速增长，利润以经营性利润为主，毛利润受收入成本确认时点差异影响有所波动，加之有息债务较快增长及部分项目投运导致利息费用化，期间费用对利润侵蚀影响加大，利润总额波动减少，但主业盈利能力指标仍处于良好水平。**

2021—2023 年，公司营业总收入规模逐年增长，2023 年同比增长 16.93%至 197.95 亿元；受水平受收入成本确认时点营业利润率波动下降。期间费用率波动增长，其中，在债务规模增长带动下，公司财务费用快速增长，2023 年为 5.49 亿元，公司期间费用对利润存在一定侵蚀。整体看，公司主营业务盈利能力较强。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益波动增加，2021 年为负，主要系资产证券化业务产生利息费用确认损失 3.16 亿元所致，2022—2023 年公司投资收益主要由参股项目收益及资金集中管理款利息收入构成。

2021—2023 年，公司利润总额波动减少，2023 年实现利润总额 16.29 亿元，同比增长 4.07%，构成以经营性利润为主。盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率逐年下降，2023 年分别为 3.60%和 5.12%，同比分别提高 0.96 个百分点，下降 0.60 个百分点。

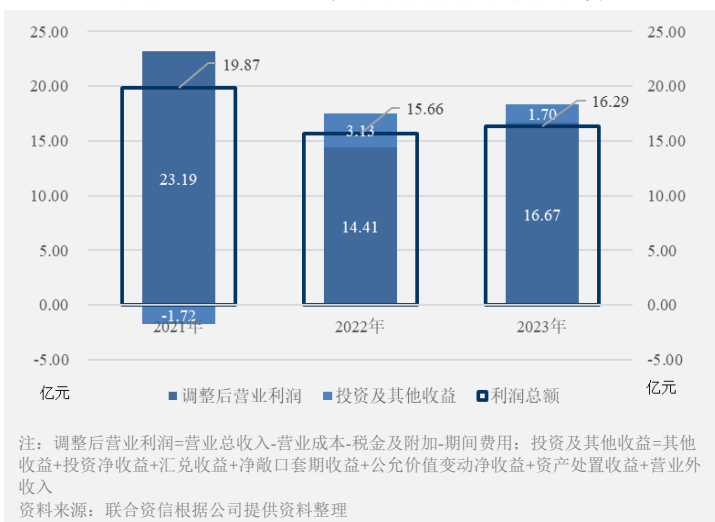
2024 年前三季度，公司实现营业总收入 146.43 亿元，同比变动不大，实现利润总额 7.18 亿元，同比减少 24.33%，主要系收入成本确认时点及项目投运后利息费用化带动期间费用对公司利润侵蚀增加所致。

图表5• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目     | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年<br>1-9 月 |
|--------|--------|--------|--------|-----------------|
| 营业总收入  | 157.95 | 169.29 | 197.95 | 146.43          |
| 毛利润    | 26.96  | 18.48  | 25.97  | 12.99           |
| 期间费用   | 3.19   | 3.25   | 8.85   | 6.56            |
| 投资收益   | -1.75  | 2.11   | 1.70   | 1.56            |
| 减值损失   | -1.57  | -1.88  | -2.06  | -0.77           |
| 利润总额   | 19.87  | 15.66  | 16.29  | 7.18            |
| 营业利润率  | 16.70  | 10.43  | 12.89  | 8.74            |
| 总资本收益率 | 3.91   | 2.64   | 3.60   | --              |
| 净资产收益率 | 9.21   | 5.73   | 5.12   | --              |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表6• 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



## 4 现金流

公司主营业务具有前期投入大，投资回收期长等特点，现金流收支存在一定错配，考虑到在手项目以投资阶段为主，资本支出规模大，加之已运营项目尚处于培育期，整体对外融资需求大。

2021—2023 年，公司经营活动现金净流入规模波动增长，2023 年净流入 26.53 亿元，同比大幅增长，主要来自以施工总承包业务资金收付，支付其他与经营活动有关的现金以工程代垫款为主，2023 年为 41.35 亿元；公司投资类资本运营项目投资支出、股东资金归集与回收计入投资活动现金流，2021—2023 年，随着公司持续对外投资及股东资金归集增加，投资活动现金流出波动增长，2023 年流出规模 172.08 亿元，同比增长 32.58%。同期，公司投资活动现金流入规模小，导致投资活动现金持续大额净流出。2021—2023 年，公司筹资活动现金流入变动不大，以取得借款收到的现金为主，筹资活动现金流出规模逐年增加，筹资活动现金净流量逐年减少。

2024 年前三季度，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金净流出规模有所收窄，筹资活动现金净流入 23.42 亿元。

图表 7• 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2021 年         | 2022 年         | 2023 年         | 2024 年 1—9 月  |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 104.28         | 117.74         | 215.98         | 141.28        |
| 经营活动现金流出小计         | 90.30          | 107.47         | 189.45         | 131.88        |
| <b>经营现金流量净额</b>    | <b>13.99</b>   | <b>10.27</b>   | <b>26.53</b>   | <b>9.41</b>   |
| 投资活动现金流入小计         | 2.38           | 14.04          | 10.20          | 168.55        |
| 投资活动现金流出小计         | 168.78         | 129.79         | 172.08         | 202.61        |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-166.39</b> | <b>-115.75</b> | <b>-161.87</b> | <b>-34.06</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-152.41</b> | <b>-105.48</b> | <b>-135.35</b> | <b>-24.66</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 252.41         | 245.04         | 237.32         | 74.99         |
| 筹资活动现金流出小计         | 86.71          | 95.72          | 142.99         | 51.57         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>165.70</b>  | <b>149.32</b>  | <b>94.34</b>   | <b>23.42</b>  |
| 现金收入比              | 43.80          | 60.25          | 98.32          | 54.47         |
| 现金及现金等价物净增加额       | 13.29          | 43.84          | -41.01         | -1.24         |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 5 偿债指标

公司长短期偿债指标表现尚可，考虑到公司股东背景极强，主业区域地位优势突出，在手项目充裕，均为偿债提供良好支撑。

图表 8• 公司偿债指标

| 项目     | 指标   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 | 82.11% | 94.48% | 97.87% |

|        |                |        |        |        |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 长期偿债指标 | 速动比率           | 78.70% | 91.54% | 94.34% |
|        | 经营现金/流动负债      | 7.06%  | 3.94%  | 10.44% |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.38   | 0.23   | 0.54   |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 0.53   | 1.37   | 0.46   |
|        | EBITDA（亿元）     | 21.98  | 20.80  | 29.60  |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 12.06  | 19.15  | 14.17  |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.05   | 0.03   | 0.06   |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 2.22   | 1.43   | 1.72   |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 1.42   | 0.71   | 1.55   |
|        |                |        |        |        |

注：经营现金指经营活动现金流量净额  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年末，公司流动比率及速动比率均逐年增长，现金类资产对短期债务覆盖能力有所波动；EBITDA 规模波动增长，2023 年为 29.60 亿元，对利息支出覆盖程度良好。

截至 2024 年 9 月末，公司获得银行及财务公司授信总额 241.00 亿元，未使用授信余额 201.05 亿元。

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司存在对外担保及重大诉讼。

## 6 公司本部财务分析

**公司本部资产以股东归集资金及对控股参股项目公司股权投资为主，有息债务负担可控。**

公司本部主要承担战略决策、投融资及部分工程施工业务等职能，主要通过下属子公司开展主营业务。

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年末增长 28.11%至 259.34 亿元，资产结构较均衡，现金类资产为 6.20 亿元，其他应收款 119.65 亿元，主要为股东归集资金；长期股权投资（120.31 亿元）较上年末变动不大，其中，对子公司投资 83.10 亿元，对联营企业投资 37.21 亿元。受益于股东增资，截至 2023 年末公司本部所有者权益规模较上年末增长 2.94%至 106.68 亿元。截至 2023 年底，公司本部负债总额 152.66 亿元，较上年末大幅增长，主要由有息债务及其他应付款构成，截至 2023 年底，公司本部有息债务合计 34.60 亿元，以短期债务为主。资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末明显上升，分别为 58.86%和 24.49%，本部债务负担可控。

2023 年，公司本部实现收入 23.90 亿元，主要下属非法人单位总包部确认的施工收入；本部取得投资收益收到的现金为 0.58 亿元。本部现金类资产对短期债务覆盖程度较弱，本部投资收益无法覆盖本部利息。

## 九、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，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，公司建筑施工业务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，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。

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，继续健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。

治理方面，公司未设置 ESG 部门，产业战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

## 十、外部支持

### 1 支持能力

**控股股东作为特大型央企综合竞争实力极强。**

公司控股股东中国中铁作为国务院国有资产监督管理委员会下属特大型央企集团，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。中国中铁连续 18 年进入世界 500 强，位列《财富》世界 500 强第 35 位，中国 500 强第 8 位，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。中国中铁施工资质全面且等级高，截至 2023 年底，中国中铁拥有铁路工程施工总承包特级资质 18 项，占全国铁路工程施工总承包特级资质数量的 50.00% 以上；拥有公路工程施工总承包特级资质 33 项，建筑工程施工总承包特级资质 21 项，市政公用工程施工总承包特级资质 9 项，港口与航道工程施工总承包特级资质 1 项。中国中铁在手订单充足，截至 2024 年 6 月底，其未完工合同额 62228.70 亿元。

## 2 支持可能性

**公司作为中国中铁区域投资总部，在项目获取及资本金注入方面持续获得股东支持。**

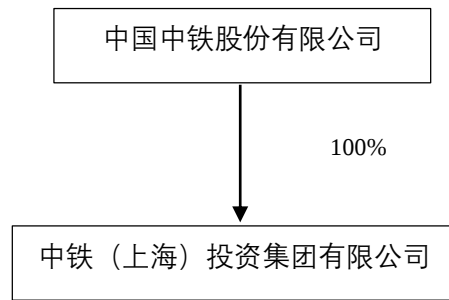
公司作为中国中铁在江苏、浙江、安徽、上海、山东、山西、河南六省一市的投融资、建设运营主体，统筹区域内市场整体开发、市场经营及项目管理工作。依托中国中铁，公司在区域内项目获取方面优势突出。

自公司成立以来，中国中铁连续对公司进行项目划转及资本金注入。2022 年 4 月，在中国中铁的规划下，将中铁发展划入公司合并范围，公司资本实力显著增强；2023 年 8 月，根据《中国中铁关于做好 2022 年内部利润分配和资金上缴相关工作事宜的通知》，中国中铁向公司现金增资 5.09 亿元

## 十一、评级结论

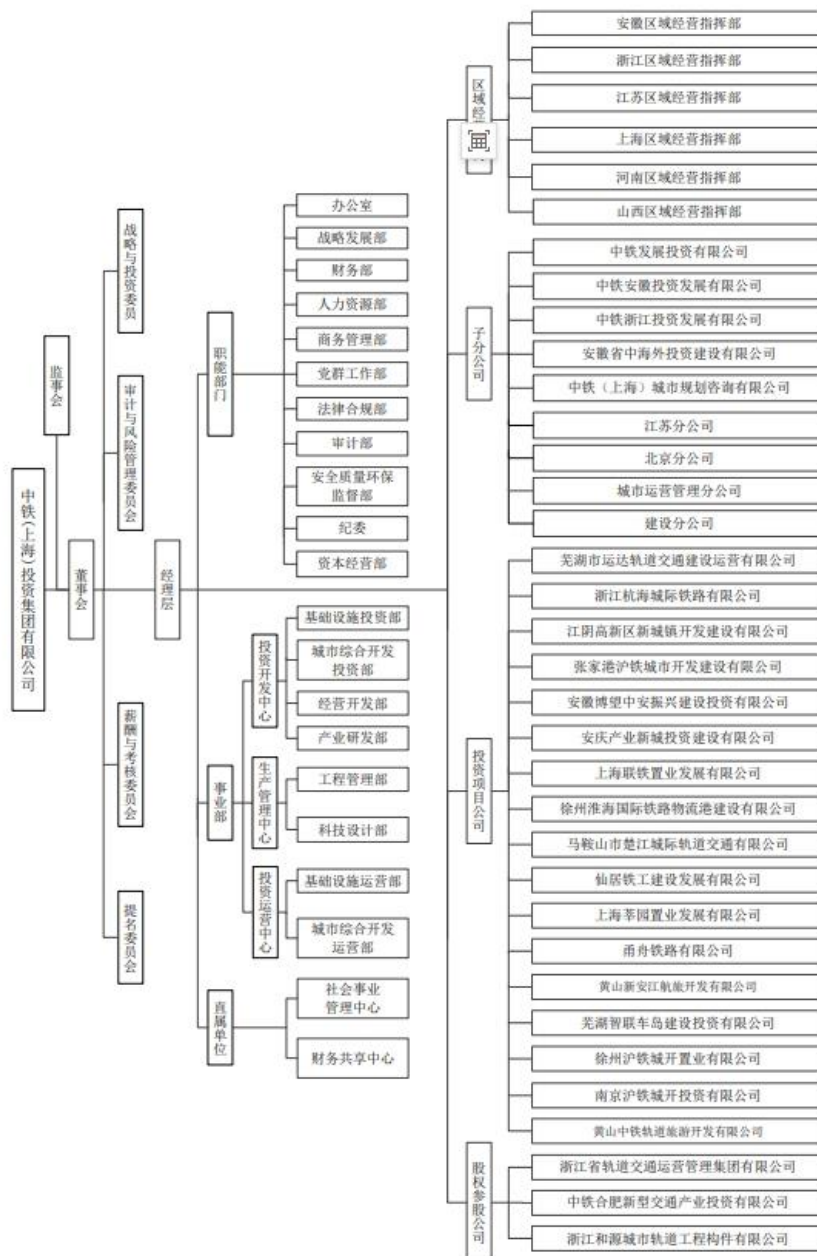
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 9 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 19.53   | 62.44   | 22.83   | 24.46      |
| 应收账款（亿元）           | 3.71    | 1.63    | 3.06    | 13.34      |
| 其他应收款（亿元）          | 100.52  | 127.55  | 176.13  | 145.00     |
| 存货（亿元）             | 6.76    | 7.67    | 8.95    | 8.96       |
| 长期股权投资（亿元）         | 41.44   | 40.00   | 49.28   | 51.32      |
| 固定资产（亿元）           | 0.52    | 0.95    | 6.22    | 6.22       |
| 在建工程（亿元）           | 7.22    | 10.46   | 7.35    | 7.80       |
| 资产总额（亿元）           | 599.01  | 835.54  | 871.10  | 947.66     |
| 实收资本（亿元）           | 29.33   | 76.68   | 81.77   | 81.77      |
| 少数股东权益（亿元）         | 68.29   | 103.89  | 109.39  | 118.83     |
| 所有者权益（亿元）          | 162.94  | 207.70  | 225.44  | 243.54     |
| 短期债务（亿元）           | 36.94   | 45.59   | 49.52   | 49.00      |
| 长期债务（亿元）           | 228.18  | 352.72  | 369.94  | 441.65     |
| 全部债务（亿元）           | 265.11  | 398.31  | 419.46  | 490.65     |
| 营业总收入（亿元）          | 157.95  | 169.29  | 197.95  | 146.43     |
| 营业成本（亿元）           | 131.00  | 150.81  | 171.98  | 133.44     |
| 其他收益（亿元）           | 0.03    | 1.02    | 0.15    | 0.05       |
| 利润总额（亿元）           | 19.87   | 15.66   | 16.29   | 7.18       |
| EBITDA（亿元）         | 21.98   | 20.80   | 29.60   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 69.18   | 101.99  | 194.63  | 79.76      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 104.28  | 117.74  | 215.98  | 141.28     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 13.99   | 10.27   | 26.53   | 9.41       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -166.39 | -115.75 | -161.87 | -34.06     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 165.70  | 149.32  | 94.34   | 23.42      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 46.28   | 54.59   | 65.07   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 29.95   | 20.91   | 20.69   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.34    | 0.24    | 0.23    | --         |
| 现金收入比（%）           | 43.80   | 60.25   | 98.32   | 54.47      |
| 营业利润率（%）           | 16.70   | 10.43   | 12.89   | 8.74       |
| 总资本收益率（%）          | 3.91    | 2.64    | 3.60    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 9.21    | 5.73    | 5.12    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 58.34   | 62.94   | 62.14   | 64.46      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 61.93   | 65.73   | 65.04   | 66.83      |
| 资产负债率（%）           | 72.80   | 75.14   | 74.12   | 74.30      |
| 流动比率（%）            | 82.11   | 94.48   | 97.87   | 97.66      |
| 速动比率（%）            | 78.70   | 91.54   | 94.34   | 93.98      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 7.06    | 3.94    | 10.44   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.53    | 1.37    | 0.46    | 0.50       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 2.22    | 1.43    | 1.72    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 12.06   | 19.15   | 14.17   | --         |

注：1. 2024 年三季报未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 8.01   | 31.59  | 6.20   |
| 应收账款（亿元）           | 1.15   | 2.55   | 2.73   |
| 其他应收款（亿元）          | 17.67  | 40.26  | 119.65 |
| 存货（亿元）             | --     | --     | --     |
| 长期股权投资（亿元）         | 50.28  | 118.58 | 120.31 |
| 固定资产（亿元）           | 0.04   | 0.03   | 0.04   |
| 在建工程（亿元）           | --     | --     | --     |
| 资产总额（亿元）           | 82.12  | 202.45 | 259.34 |
| 实收资本（亿元）           | 29.33  | 76.68  | 81.77  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 33.11  | 103.64 | 106.68 |
| 短期债务（亿元）           | 5.51   | 31.40  | 34.60  |
| 长期债务（亿元）           | 0.14   | 0.03   | 0.00   |
| 全部债务（亿元）           | 5.65   | 31.43  | 34.60  |
| 营业总收入（亿元）          | 9.73   | 17.13  | 23.90  |
| 营业成本（亿元）           | 6.82   | 14.24  | 18.45  |
| 其他收益（亿元）           | 0.03   | 0.12   | 0.15   |
| 利润总额（亿元）           | 1.12   | 3.01   | 2.70   |
| EBITDA（亿元）         | --     | --     | --     |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 12.21  | 23.75  | 27.28  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 46.59  | 23.92  | 27.49  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 2.86   | 4.47   | -9.09  |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -11.47 | -20.45 | -70.14 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 16.34  | 39.56  | 53.85  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 10.70  | 9.26   | 9.05   |
| 存货周转次数（次）          | --     | --     | --     |
| 总资产周转次数（次）         | 0.14   | 0.12   | 0.10   |
| 现金收入比（%）           | 125.53 | 138.64 | 114.16 |
| 营业利润率（%）           | 29.47  | 16.39  | 22.64  |
| 总资本收益率（%）          | 4.53   | 2.28   | 2.49   |
| 净资产收益率（%）          | 3.00   | 2.73   | 2.12   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 0.41   | 0.03   | 0.00   |
| 全部债务资本化比率（%）       | 14.57  | 23.27  | 24.49  |
| 资产负债率（%）           | 59.68  | 48.81  | 58.86  |
| 流动比率（%）            | 61.53  | 80.63  | 87.95  |
| 速动比率（%）            | 61.53  | 80.63  | 87.95  |
| 经营现金流动负债比（%）       | 6.42   | 4.73   | -6.16  |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.45   | 1.01   | 0.18   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | --     | --     | --     |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | --     | --     | --     |

注：1.公司未提供 2024 年 9 月末公司本部数据；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 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                                             |
| 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%                         |
| 调整后营业利润率        | (营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业收入×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 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 |

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中铁（上海）投资集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。