

中铁开发投资集团有限公司

2026 年度第一期中期票据

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〕4195号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁开发投资集团有限公司及其拟发行的中铁开发投资集团有限公司 2026 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中铁开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中铁开发投资集团有限公司 2026 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月三十日

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开发投资集团有限公司（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。

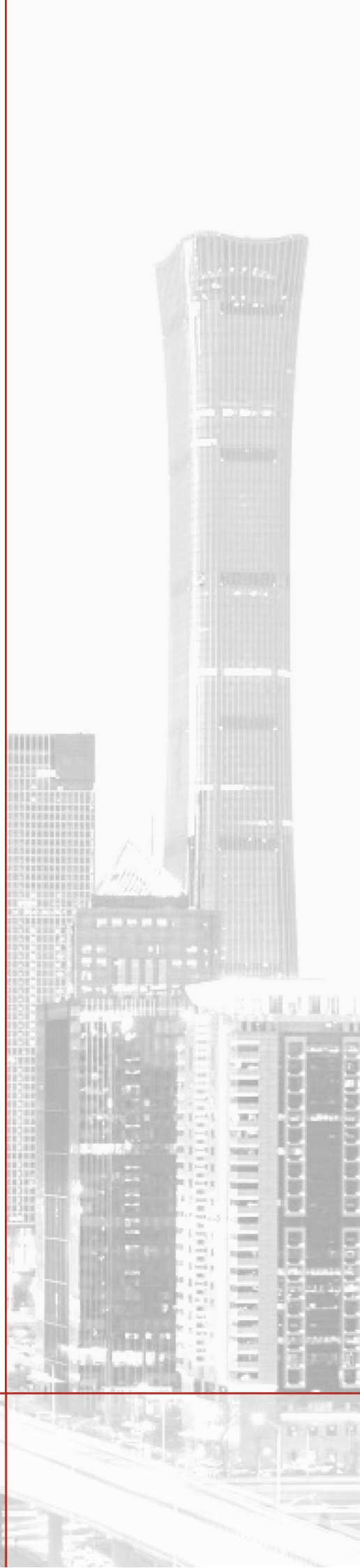
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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。



中铁开发投资集团有限公司

2026 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	本次评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/30

债券概况 本期债项发行规模上限为 10.00 亿元，发行期限为不超过 3 年（含）；按年付息，到期一次性还本；本期债项募集资金拟用于偿还到期债务、补充流动资金等符合相关规定的用途。

评级观点 中铁开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）下属负责西南区域基础设施建设及运营的核心三级子公司，主要负责中国中铁在云南省、贵州省、湖北省以及重庆市基础设施建设领域的投融资、建设及运营维护业务；依托中国中铁在工程施工领域的竞争优势，公司基础设施项目的投融资、建设及运营维护业务在项目经验和技术能力上具有较强的竞争优势；公司客户以央企、省属国企为主，信用资质良好。2023—2025 年，受建筑施工行业景气度下降及 PPP 政策变化的影响，公司新签合同金额波动下降，利润总额持续下降；公司投资类项目运营收入规模较小，且未来尚需较大规模的资金投入，同时需关注补贴到位情况；截至 2026 年 3 月底，公司在手合同金额规模仍较大，可以为公司未来收入提供一定支持。财务方面，2023—2025 年底，公司资产规模整体较为稳定，主要为投资运营项目形成的无形资产及其他非流动资产，流动性一般，但资产受限比例很低；利润主要来自主营业务，营业利润率及净资产收益率均大幅下降；有息债务持续增加，债务负担尚可；偿债指标表现趋弱，但融资渠道畅通。考虑到公司股东实力极强，且对公司支持力度较大，公司实际偿债能力极强，财务风险很低。综合评估，公司信用风险非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在业务承揽和授信等方面持续获得股东中国中铁大力支持。

评级展望 未来，公司将继续贯彻落实中国中铁区域投资开发的战略部署，在云贵渝鄂区域继续巩固优势业务，同时重点拓展城市综合开发、高端康养、水利水电等增量市场，综合实力有望进一步巩固，评级展望为稳定。

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；公司股东及相关各方支持意愿减弱；公司重要投资项目盈利水平与预期差异较大等。

优势

- **公司股东背景实力极强，中国中铁对公司支持力度较大。**公司是中国中铁的三级子公司，中国中铁是国务院国资委管理的特大型建筑企业，具备极强的资本实力和盈利能力。公司项目承接均使用“中国中铁”品牌，承揽后由中国中铁下属各工程局负责施工。截至 2026 年 3 月底，中铁财务有限责任公司给予公司授信额度 100.00 亿元，已使用 43.16 亿元。
- **基础设施建设业务在手合同额保持较大规模。**截至 2026 年 3 月末，公司在手合同额为 951.88 亿元，所承接项目主要为省市级重点工程，为后续业务持续性奠定基础。

关注

- **公司营业总收入、利润总额均持续下降。**基础设施建设业务为公司最主要的收入来源，近年来受建筑施工行业景气度下降及 PPP 政策变化的影响，营业总收入持续下降。2023—2025 年，公司营业总收入分别为 220.04 亿元、158.87 亿元和 153.88 亿元；利润总额分别为 30.42 亿元、6.24 亿元和 2.64 亿元。
- **在建投资类项目未来尚需较大规模的资金投入，项目后续运营情况有待关注。**截至 2026 年 3 月末，公司在建 PPP 和 BOT 等投资类项目尚需投入资本金规模较大。公司部分投资类项目位于云南和贵州等地，地区经济财政实力相对较弱，面临运营收益不及预期或政府不能如期补缺等风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

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	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》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。

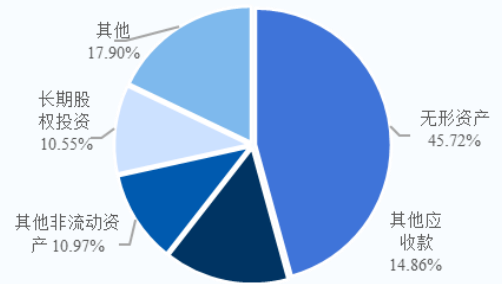
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	63.36	57.01	62.34	25.24
资产总额（亿元）	963.21	957.24	1010.30	980.56
所有者权益（亿元）	294.50	301.09	329.12	332.21
短期债务（亿元）	55.80	66.11	81.46	73.36
长期债务（亿元）	323.81	326.00	318.11	315.79
全部债务（亿元）	379.61	392.11	399.57	389.15
营业总收入（亿元）	220.04	158.87	153.88	31.95
利润总额（亿元）	30.42	6.24	2.64	0.86
EBITDA（亿元）	47.08	22.27	16.47	--
经营性净现金流（亿元）	57.92	17.68	34.68	-65.13
净营业周期（天）	-171.00	-201.27	-148.39	--
EBITDA 利润率（%）	21.39	14.02	10.70	--
总资产报酬率（%）	4.75	2.02	1.39	--
资产负债率（%）	69.43	68.55	67.42	66.12
全部债务资本化比率（%）	56.31	56.56	54.83	53.95
流动比率（%）	102.06	108.72	93.43	85.13
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.02	0.79	0.48	--
现金短期债务比（倍）	1.14	0.86	0.77	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	3.44	1.67	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.06	17.61	24.26	--

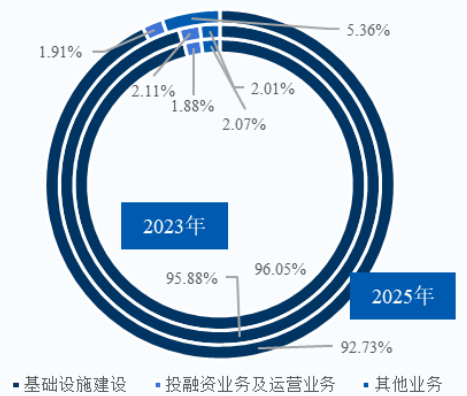
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	426.25	492.50	468.51	480.48
所有者权益（亿元）	84.76	116.52	125.87	132.21
全部债务（亿元）	66.20	69.56	79.36	65.44
营业总收入（亿元）	277.47	217.93	156.63	144.76
利润总额（亿元）	36.21	39.22	11.22	7.09
资产负债率（%）	80.11	76.34	73.13	72.48
全部债务资本化比率（%）	43.85	37.38	38.67	33.11
流动比率（%）	81.61	91.33	99.78	91.25
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.35	0.98	0.80	0.53

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；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；3. 合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务；4. 母公司财务数据包含公司本部以及下属项目部
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

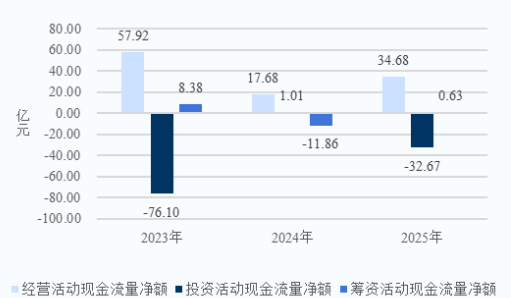
2025 年底公司资产构成



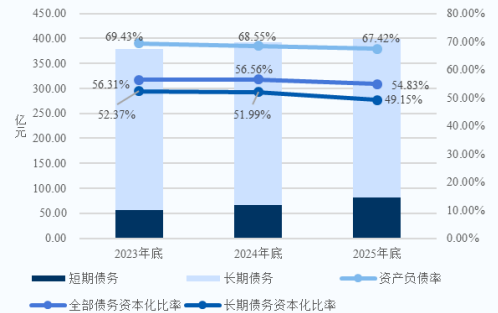
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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	2026/06/17	蒲雅修、李上	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	---
AAA/稳定	2023/08/22	刘丙江、李上、赵剑锋	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	---

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2025 年 8 月 25 日评级为主体评级，未公告
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@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

中铁开发投资集团有限公司原名中铁泛亚建设有限公司，于 2011 年 12 月 8 日由中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）出资设立，初始注册资本为 15.00 亿元。2018 年 1 月 6 日，公司名称变更为现名。2020 年 5 月 25 日，公司注册资本增加至 50.00 亿元。2022 年，中国中铁作为发起人，与云南省国有资产监督管理委员会等其他出资方合资成立中铁云南建设投资有限公司（以下简称“中铁云投”），并将公司 100.00% 股权认缴中铁云投新增注册资本。2022 年 11 月 30 日，公司控股股东变更为中国中铁云投。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 50.00 亿元。中铁云投持有公司 100.00% 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”）。

公司主营业务为负责中国中铁在云南省、贵州省、湖北省以及重庆市基础设施建设领域的投融资、建设及运营维护业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1010.30 亿元，所有者权益 329.12 亿元（含少数股东权益 216.27 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 153.88 亿元，利润总额 2.64 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 980.56 亿元，所有者权益 332.21 亿元（含少数股东权益 218.80 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 31.95 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市呈贡区彩云南路中铁大厦；法定代表人：张文杰。

二、本期债项概况

公司拟发行“中铁开发投资集团有限公司 2026 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）；本期债项发行规模上限为 10.00 亿元，发行期限为不超过 3 年（含），票面利率为固定利率，按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金拟用于偿还到期债务、补充流动资金等符合相关规定的用途。本期债项无担保。

三、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）》](#)。

四、行业分析

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。[完整版行业分析详见《建筑施工行业信用分析报告》](#)

五、基础素质分析

1 竞争实力

企业规模和竞争力方面，公司是中国中铁下属负责西南区域基础设施建设及运营的核心子公司，依托中国中铁在工程施工领域的竞争优势，在云南、贵州、湖北、重庆三省一市开展基础设施项目的投融资、建设及运营维护业务。

公司资质较为完备，在轨道交通、高速公路领域经验丰富，技术水平高。公司项目经验丰富，拥有市政公用工程、公路工程、建筑工程三项工程施工总承包壹级资质，工程施工资质较为完备，技术能力强。公司依托重庆轨道交通五、十号线项目，主持完成的“重庆地铁区间矿山法隧道穿越富水未固结土石回填地层关键技术优化研究”成果获得中国铁路工程集团有限公司科学技术奖一等奖，“山地城市轨道交通暗挖隧道长距离穿越回填土区施工关键技术研究”和“重庆北新建地铁站与既有站四站换乘修建技术研究”两项成果获得中国铁路工程集团有限公司科学技术奖二等奖。公司承接的重庆轨道交通 5 号线一期北端（园博中心站-大石坝站）工程荣获重庆市“巴渝杯”优质工程奖、市政金杯奖、国家优质工程奖和国家安装工程奖；重庆轨道交通十号线一期（建新东路-王家庄段）工程荣获重庆市“巴渝杯”优质工程奖、市政金杯奖，鲁班奖和詹天佑奖。

受行业景气度下降的影响，2025 年公司新签合同规模下降，但在手项目储备较为充足。2025 年，公司营业总收入 153.88 亿元，受建筑施工行业景气度下降以及 PPP 项目政策变化的影响，2025 年，公司新签合同金额为 50.19 亿元，新签合同规模下降明显。截至 2026 年 3 月底，公司在手未完工的建筑施工合同 951.88 亿元，项目储备较为充足。

公司客户多为国有企业，信用情况良好。从客户类型来看，公司客户主要为央企及省属国企，客户资质好。

作为央企子公司，公司融资能力强。公司为中国中铁下属负责西南区域基础设施建设及运营的核心子公司，凭借其央企股东背景具有融资优势。间接融资方面，公司未使用授信额度充足，短期债务主要为银行借款，可续贷比例很高，整体融资能力强。

2 人员素质

人员素质方面，截至 2025 年末，公司高级管理人员 2 名，均由董事兼任，具有丰富的管理经验。

图表 1 • 公司部分高级管理人员简历

姓名	性别	技术职称	现任职务	主要经历
张文杰	男	正高级经济师	中铁开投董事长	历任中铁二局第四工程有限公司党委书记、副董事长；中铁二局集团有限公司工会主席、职工董事；中铁九局党委副书记、副董事长、法定代表人（主持全面工作）；中铁九局党委书记、董事长、法定代表人；2025 年 3 月起任中铁开发投资集团有限公司董事长、法定代表人，中铁云南建设投资有限公司董事长、法定代表人。
王谊	男	正高级经济师	中铁开投董事、总经理	历任中铁开投副总工程师兼投资开发部部长、副总经理；2023 年 10 月起任公司总经理

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司拥有员工 514 人，具体情况见下表。公司员工基本素质高，年龄构成合理，整体学历水平和专业匹配程度较好。

图表 2 •截至 2026 年 3 月末公司员工构成情况

类别	构成	人数
教育程度	大专及以下	9
	本科	421
	硕士及以上	84
	合计	514
年龄构成	35 岁以下	109
	35~45 岁	268
	45 岁以上	137
	合计	514

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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

截至 2026 年 6 月 29 日，联合资信未发现公司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

公司已建立了相对完善的法人治理结构。

公司依照《中华人民共和国公司法》的相关要求，形成了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由中铁云投直接行使股东职权。公司日常经营活动的决策机构为董事会，设董事长 1 人，公司董事长由中铁云投直接指定或更换；董事任期 3 年；公司董事会向股东报告工作、执行其决定，依章程规定行使职权。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘；设副总经理若干名，协助总

理工作，副总经理经总经理提名，由董事会根据有关规定聘任或解聘。

根据中国中铁指导性文件相关要求，中国中铁所属企事业单位将进行监事会改革，截至本报告出具日，公司监事已全部免职，并取消监事会，监事会和监事职责统筹调整至董事会下设的审计与风险委员会。

截至 2026 年 4 月底，公司原职工董事由公司工会主席（副总经理级）担任，该人员已于 2025 年调离，股东尚未委派新任工会主席，职工董事职位出现缺位。职工董事缺席对公司经营不会造成重大不利影响。

2 管理水平

公司内部控制管理体系较为规范健全，为公司的可持续发展提供了有力的内部保障。

公司按照《公司法》等有关法律与行业规定，结合自身情况，制定了较为全面的内部管理制度。

为明确和规范公司财务管理行为，客观反映公司的经营成果和财务状况，正确处理公司经济业务及内部财务关系，接受国家有关部门的检查、监督，公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》以及国家和股份公司相关规定，结合公司章程和实际管理情况，制定了《中铁开发投资集团有限公司财务管理办法》。公司财务机构实行层级管理，实行集中管控与授权管理相结合的管理模式。公司财务战略和系统性风险财务事项实行集中管控，其他财务事项由公司授权各单位分权管理。

资金管理方面，为规范公司资金管理、建立健全资金管理体系，根据公司有关资金管理规定，并结合管理实际，公司制定了《中铁开发投资集团有限公司资金管理办法》。公司对所属各单位资金进行集中管理，资金集中度及资金利息收入等参照《中国中铁股份有限公司资金与资金集中管理办法》相关规定执行，集中资金的利率根据央行有关标准等确定；融资财务部负责资金池的头寸管理；公司对建设资金管理事项实行网络会签制，各级领导每月对建设资金计划进行审批。

融资管理方面，为规范公司融资行为，提高资金使用效益，有效防范金融风险，实现公司战略发展目标，依据国家有关财经法规及公司相关规定，公司制定了《中铁开发投资集团有限公司融资管理办法》，明确了融资行为的决策程序，确定融资财务部为公司融资管理的职能部门，行使修订完善融资管理办法、融资预算管理、审核各单位融资方案、统筹指导重要融资活动等职能。

投资管理方面，为规范公司投资项目实施阶段的全过程投资管理，有效落实各级投资管控责任，加强投资过程控制，提高投资管控水平，提升项目投资收益，结合公司实际，公司制定了《中铁开发投资集团有限公司投资管控管理办法》。

关联交易管理方面，为规范中国中铁内部所属各单位之间的各项经济往来和交易事项以及相互之间大额资金占用问题，中国中铁制定了《中国中铁股份有限公司内部关联交易和往来管理实施细则》，公司日常关联交易主要参照上述规定实施。该细则要求中国中铁内部不同子（集团）公司之间因总分包工程项目产生的内部交易需严格按照企业会计准则及《中国中铁会计核算手册》等相关规定执行；因内部产品销售形成的内部交易，购销双方建立台账，在期末随其他合并抵消资料一并上报中国中铁财务与金融管理部。

安全生产管理方面，为加强公司安全生产管理，促进公司持续、稳定发展，根据《中华人民共和国安全生产法》《建设工程安全生产管理条例》《生产安全事故报告和调查处理条例》等法律、法规和中国中铁安全生产管理规章制度，公司制定了《中铁开发投资集团有限公司安全生产管理办法》和《中铁开发投资集团有限公司安全生产隐患排查治理管理规定》，明确了安全生产及隐患排查治理的管理程序与管控要求，确定安全质量监督部为公司安全生产管理的职能部门，行使修订完善安全生产管理制度、统筹安全风险分级管控、审核隐患排查治理方案、监督各单位安全生产履职、统筹指导安全生产检查与事故处置等职能。

七、经营分析

1 经营概况

公司营业总收入以基础设施建设业务为主。受建筑行业景气度下降以及 PPP 政策变化的影响，2023—2025 年，公司主营业务收入和综合毛利率均持续下降。

基础设施建设为公司主要收入来源，2023—2025 年，受建筑行业景气度下降，以及 PPP 政策变化的影响，公司主营业务收入持续下降。受毛利率较高的高速公路、地铁类项目减少，安置房、城市改造等毛利率相对较低的项目确认收入增加的影响，基础设施建设业务毛利率持续下降；投融资业务及运营业务收入持续下降，2025 年主要系受恶劣天气影响，昆倘高速、玉楚高速项目高速公路中断，在修复期间未进行全线通行及收费，使得运营时间减少所致；毛利率波动上升，其中 2024 年毛利率上升主要系当期对运营项目的无形资产摊销方式进行优化，按车流量预测情况进行摊销，成本下降所致，2025 年毛利率下降主要系昆倘高速项目需计提大修费用所致；物资贸易业务中，公司对中国中铁集团内单位进行采购的业务采用净额法核算，对其他外部单位采购的业务采用总额法核算，2026 年起公司聚焦主业，主动收缩、退出物资贸易业务。房地产开发业务收入规模较小，2025 年公司房地产开发业务收入大幅增加主要系一方面公司楼盘引入知名学校，使得楼盘学区问题得以解决；二是楼盘现房销售；三是楼盘周边路网完备，得益于上述因素影响，房地产开发业务销售大幅上升。

2026 年 1—3 月，公司主营业务收入 31.90 亿元，较上年同期增长 40.40%，主要系基础设施建设收入增加所致；同期，公司综合毛利率 7.75%，同比小幅下降。

图表 3 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2023 年			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	收入	占比	毛利率
基础设施建设	210.71	96.05%	21.26%	151.80	95.88%	10.45%	142.21	92.73%	9.99%	30.27	94.88%	9.84%
投融资业务及运营业务	4.13	1.88%	-93.60%	3.34	2.11%	-34.66%	2.93	1.91%	-56.51%	0.49	1.54%	-136.61%
物资贸易	4.51	2.06%	65.03%	3.17	2.00%	45.45%	2.09	1.36%	40.92%	0.19	0.60%	5.65%

房地产开发	0.02	0.01%	-199.50%	0.02	0.01%	-44.43%	6.14	4.00%	7.09%	0.95	2.98%	15.49%
合计	219.37	100.00%	19.98%	158.33	100.00%	10.20%	153.37	100.00%	9.04%	31.90	100.00%	7.75%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

2023—2025 年，公司新签合同额持续下降，新签合同主要来自云南省内；客户以央企和省属国企为主，工程回款风险较小。截至 2026 年 3 月底，公司在手合同金额规模较大，可以为公司未来收入提供一定支撑。

公司基建业务模式包括 PPP、BOO、BOT、施工总承包等，以 PPP 和 BOT 等投资类为主，基础设施建设业务收入来自在手项目建设过程中的施工收入（包括投资类项目建设过程中的施工收入）。公司主要与中国中铁及其下属各工程局组成联合体，参与各级地方政府轨道交通和高速公路等基础设施项目招投标。项目中标后，联合体与地方政府成立项目公司，作为项目的业主单位，负责项目融资以及后期运营（PPP 项目）。公司或者中国中铁成立项目指挥部，负责项目建设和管理，具体施工由各工程局负责。其中，由公司成立项目指挥部的项目，公司以工程项目进度向项目公司确认收入，以各工程局上报的工程进度确认为成本；由中国中铁成立项目指挥部的项目，公司负责代管，收入和成本不计入公司合并范围内。

2023—2025 年，公司基础设施建设业务新签合同额波动下降，其中 2025 年新签合同额大幅下降，主要系受政策影响，PPP 项目招标量大幅下降所致。2026 年一季度，公司基础设施建设业务新签额较上年同期下降 80.01%，2026 年全年公司完工合同额可能仍存在下降趋势。截至 2026 年 3 月末，公司在手合同额为 951.88 亿元，仍保持较大规模。其中，2024 年新中标项目重庆沿江高速、贵州会天高速总投资额合计 404.50 亿元，于 2025 年三季度进入施工期，有望对公司未来三年基础设施建设业务收入形成支撑。从区域来看，2025 年公司新签合同额均来自云南省。从业主方性质来看，截至 2026 年 3 月底，公司在手合同中业主方为央企的合同额占比 78.50%，业主方为省属国企的合同额占比 11.69%，业主方无民营企业，未来工程款项无法回收的风险较小。

图表 4 • 公司基础设施建设业务工程承接及在手项目情况（单位：亿元）

业务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签合同个数（个）	21	11	18	2
新签合同额	385.08	433.98	50.19	2.39
其中：云南省	172.32	29.49	50.19	2.39
贵州省	198.17	91.57	0	0
湖北省	14.59	0	0	0
重庆市	0	312.92	0	0
完工合同额	301.00	251.84	142.57	30.27
期末在手合同额	890.00	1072.14	979.76	951.88

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司在建项目主要为省市级重点工程，以高速公路、轨道交通、水利工程和城市建设为主，业主方多为国资背景的项目公司。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

业主单位	项目名称	合同金额	预计总收入	累计确认收入	已结算金额（不含税）	已回款金额	开工日期	预计竣工日期
云南省滇中引水二期工程有限公司	云南省滇中引水二期配套工程	207.30	190.18	74.96	74.31	93.07	2022/9/1	2027/8/1
中铁碧源水务有限公司	昆明市第十五水质净化厂	32.67	29.97	24.65	24.65	20.70	2023/12/27	2026/9/27
云南磨憨开发投资集团有限公司	磨憨总包等 21 个子项目	64.33	58.86	24.06	23.81	27.22	2024/3/19	2027/6/2
昆明中铁站城诺德福德房地产开发有限公司	福德项目总包部	5.73	5.74	4.89	4.89	4.34	2022/11/20	2027/2/28
昆明春都城市建设投资有限公司	吴家营安置房项目	2.73	2.48	1.78	1.82	1.49	2024/10/10	2026/7/17
昆明惠居保障房建设管理有限公司	盘龙山水新城保障房项目	3.04	2.76	1.54	1.55	1.35	2024/12/13	2026/8/15

重庆武两高速公路有限公司	重庆武两高速公路	48.45	44.49	37.32	36.62	38.58	2022/1/1	2026/6/30
重庆成渝垫丰武高速公路有限公司	成渝垫丰武高速项目	20.39	18.71	2.94	2.80	2.80	2024/12/1	2027/3/31
贵州安盘高速公路有限责任公司	贵州安盘高速工程	52.97	51.04	40.18	37.16	40.57	2022/4/1	2026/4/1
贵州贵安高速公路有限公司	贵州贵安高速工程	48.35	44.81	36.22	33.61	36.63	2022/10/1	2026/6/30
宜昌三峡枢纽江南翻坝成品油投资运营有限公司	三峡枢纽江南成品油翻坝项目	11.22	5.31	5.04	5.02	4.65	2022/7/31	2027/12/31
云南勐绿高速公路投资开发有限公司	勐绿高速公路工程	252.19	231.37	179.25	201.81	202.29	2020/12/31	2025/12/31
昆明惠居保障房建设管理有限公司	吴家营保障房项目	1.63	1.48	1.26	1.26	1.10	2024/6/24	2025/11/15
昆明巫家坝建设发展有限责任公司	巫家坝城中村改造项目	6.38	5.80	3.72	3.75	3.53	2024/8/15	2026/6/5
湖北汉江襄新高速公路有限公司	襄新高速项目	21.61	18.55	1.02	0.92	2.04	2024/10/29	2028/4/28
武汉轨道交通十二号线建设运营有限公司	武汉轨道交通十二号线工程	72.73	68.11	63.91	64.33	67.67	2021/12/31	2025/12/31
宜昌三峡疏港铁路投资运营有限公司	宜昌三峡疏港铁路项目	20.89	19.12	14.59	14.53	14.24	2021/10/1	2026/6/30
昆明巫家坝建设发展有限责任公司	昆明市官渡区福德片区城中村改造项目(二期)A4 地块设计及施工一体化(EPC)总承包项目	2.26	2.08	1.00	1.00	0.51	2025/5/1	2026/12/22
昆明巫家坝建设发展有限责任公司	福德城中村改造项目	4.98	4.53	2.48	2.56	1.67	2024/9/27	2026/7/30
重庆渝赤叙高速公路有限公司	渝赤叙高速公路	33.87	27.70	19.77	17.87	19.20	2023/3/31	2027/4/30
重庆沿江南线高速公路发展有限公司	重庆沿江高速项目	203.13	186.36	12.73	10.80	6.71	2026/1/1	2032/1/1
贵州会天蔗红高速公路有限责任公司	会天高速项目	52.16	52.17	10.54	10.54	7.02	2025/11/1	2028/11/30
昆明惠居保障房建设管理有限公司	青云街道保障房项目	4.45	4.45	0.37	0.37	0.39	2025/7/20	2026/12/2

注：上表已结算金额不含税，已回款金额含收到的预付款
 资料来源：公司提供

(2) 投资业务

2025 年，公司投资业务收入同比有所下降，但收到的可行性缺口补助大幅增加；截至 2026 年 3 月底，投资业务在建投资项目规模较大，未来存在较大的投资压力，同时需关注补助到位情况。

截至 2026 年 3 月底，公司在建投资项目经营情况见下表，投资运营项目以水利工程、高速公路为主。公司投资类项目未来尚需较大规模的资金投入，面临一定的资金支出压力。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司在建运营投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	预计总投资	持股比例	是否并表	应投资本金	已投资本金	尚需投资本金	建设期	运营期	回报机制
云南省滇中引水工程二期工程配套工程	BOO	329.09	43.38%	否	17.50	17.50	0.00	6 年	长期	使用者付费
武汉市轨道交通 12 号线工程 PPP 项目	PPP	300.46	21.73%	否	8.05	7.31	0.74	5 年	25	使用者付费和可行性缺口补助
重庆武隆至两江新区高速公路（平桥至大顺段）项目	PPP	64.52	7.61%	否	0.98	0.61	0.37	4 年	30	使用者付费和可行性缺口补助确认
渝赤（水）叙（永）高速公路（重庆段）	BOT	108.74	33.02%	否	7.19	4.67	2.52	4 年	30	使用者付费
昆明市第十五水质净化厂	BOT	43.00	40.00%	是	3.48	1.97	1.51	3 年	30	使用者付费
会天蔗红高速项目	BOT	86.20	47.88%	是	8.78	5.08	3.69	3 年	30	可行性缺口补助
重庆沿江高速项目	BOT	317.81	39.08%	是	24.84	2.12	22.72	5 年	30	可行性缺口补助

三峡枢纽茅坪港铁路项目	BOO	38.18	22.00%	否	4.56	1.59	2.97	3年	长期	使用者付费
三峡枢纽江南成品油翻坝项目	BOO	76.30	20.00%	否	4.56	0.68	3.88	3年	30	使用者付费
重庆市 G85 银昆高速、G93 成渝地区环线高速重庆高新区至荣昌区（川渝界）段改扩建工程、重庆市垫江至丰都至武隆高速公路 PPP 项目	PPP	460.06	4.99%	否	7.18	1.50	5.68	5年	30	使用者付费和可行性缺口补助
云南勐醒至江城至绿春高速公路 PPP 项目	PPP	368.11	10.49%	否	1.20	1.20	-	3年	30	使用者付费和可行性缺口补助
沪昆国家高速公路安顺至盘州（黔滇界）段扩容工程及相关配套工程 PPP 项目	PPP	373.11	6.00%	否	3.88	3.88	-	4年	30	使用者付费

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司并表投资类项目建成后，由各并表项目公司负责运营，可获取运营收入和政府补助。截至 2026 年 3 月末，公司进入运营期的并表投资类项目中高速公路项目共 4 条，分别为昆明市东川至格勒高速公路 PPP 项目（以下简称“东格高速”）、寻甸至沾益高速公路（昆明段）政府和社会资本合作项目（以下简称“寻沾高速”）、G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段工程 PPP 项目（以下简称“玉楚高速”）和昆明至倘甸高速公路特许经营项目（以下简称“昆倘高速”），合计里程约 314.44 公里。2025 年，公司投资类项目运营收入为 2.39 亿元，同比略有下降，但基本达到公司运营收入预算；2025 年按照协议约定方式收到可行性缺口补助，规模同比增长至 8.45 亿元，主要系可行性缺口补助延迟 2 年支付，该高速通车为 2022 年 8 月，2024 年收到 2022 年 8—12 月的补助，2025 年收到 2023 年全年补助所致。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月末公司运营中并表投资类项目情况（单位：辆、亿元）

项目名称	模式	投资规模	权益比例	通车时间	收费期限	日均车流量		运营收入		可行性缺口补助		每年偿还债务金额（亿元）	债务剩余规模（亿元）
						2024 年	2025 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年		
S25 昆明至巧家高速公路东川至格勒段 PPP 项目	PPP	59.03	90%	2020/01/01	30 年	3697	3918	0.38	0.41	0.53	1.48	0.07	35.01
S30 寻甸至沾益高速公路（昆明段）PPP 项目	PPP	61.12	90%	2020/12/28	30 年	8470	9037	0.55	0.55	0.85	1.48	0.07	37.6
云南省玉溪至楚雄高速公路 PPP 项目	PPP	318.98	90%	2022/08/26	30 年	9124	9206	1.11	1.15	1.99	5.49	0.3	153.23
昆明至倘甸高速公路 BOT 项目	BOT	80.58	61%	2022/12/30	30 年	6126	5329	0.40	0.28	--	--	0.12	59.33
贵阳西南商贸服务业集聚区综合管廊 PPP 项目	PPP	15.21	90%	2023/07/15	18 年	--	--	--	--	--	--	0.10	10.53

注：昆明至倘甸高速公路为 BOT 项目，无可行性缺口补助

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司投资的非并表投资类项目建成后由表外项目公司负责运营，公司主要通过获取项目的投资收益和现金分红方式实现前期投资的回收以及盈利。截至 2026 年 3 月末，公司投资的非并表项目有 9 个处于运营期，2025 年末实现投资收益及现金分红。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月末公司运营中非并表投资类项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	运营里程	投资规模	权益比例（%）	收费期限	通车时间	公司投资额	累计实现投资收益	累计获得现金分红
威围高速	PPP	27.79	41.85	44.93%	30 年	2021 年 10 月 1 日	4.70	1.14	--
遵余高速	PPP	93.95	147.23	6.03%	30 年	2021 年 7 月 1 日	2.00	0.67	--
桐新高速	PPP	73.18	124.47	3.78%	30 年	2024 年 2 月 2 日	1.17	0.19	--
金仁桐高速	PPP	99.94	184.11	2.98%	30 年	2024 年 9 月 12 日	1.24	0.65	--
永璧永津高速	PPP	41.08	48.00	41.73%	30 年	2025 年 5 月 31 日	4.16	0.12	--
武九管廊	PPP	16.21	46.79	11.83%	27 年	2021 年 5 月 16 日	1.11	0.05	--
昆明 4 号线	PPP	43.10	190.89	75.73%	20 年	2020 年 9 月 23 日	46.80	1.48	--
重庆轨道四号线	PPP	48.26	155.07	1.00%	30 年	2022 年 6 月 18 日	0.64	0.005	--
贵阳轨道三号线	PPP	42.54	313.00	4.29%	25 年	2023 年 12 月 16 日	4.03	0.46	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

3 经营效率

公司经营效率指标呈现下降趋势，但整体经营效率仍属较高。

2023—2025 年，公司应收账款周转天数有所波动，总资产周转次数持续下降。

图表 9 • 公司经营效率情况

指标	2023年	2024年	2025年
应收账款周转次数(次)	7.24	6.76	7.05
净营业周期（天）	-171.00	-201.27	-148.39
总资产周转次数（次）	0.24	0.17	0.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 未来发展

公司将持续推进传统业务的稳定发展，未来发展规划清晰。

作为中国中铁的核心子公司，公司将继续贯彻落实中国中铁区域投资开发的战略部署，在云贵渝鄂区域继续巩固优势业务，强化高速公路、城市轨道交通领域的一体化服务能力；同时，公司把城市综合开发、水利水务作为“十五五”期间重点拓展的增量市场，择机进入环保生态、沿边外贸口岸开发、新基建等新兴业务市场，积极稳妥推进各类项目运营管理，打造专业化的金融服务、资产管理和投资运营管理平台，实现绿色建筑、智能建造、循环建造，有效拉动区域相关产业链协同发展。

八、财务分析

公司提供的 2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024—2025 年财务报告，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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。

2023—2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023—2025 年，公司资产规模保持稳定，构成主要为投资运营项目形成的无形资产及其他非流动资产，货币资金较为充裕，资产受限比例低，资产流动性一般。

2023—2025 年，公司资产总额波动增加。截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 5.54%，主要系货币资金和无形资产增加所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金 62.34 亿元，主要为银行存款，受限货币资金合计 6.01 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；其他应收款（合计）150.15 亿元，较上年末下降 14.31%，主要系公司根据中国中铁相关资金集中管理办法规定，将货币资金进行归集所致，其中归集资金 138.95 亿元；长期股权投资主要为持有的合营企业云南省滇中引水二期工程有限公司以及昆明轨道交通四号线土建项目建设管理有限公司等股权，截至 2025 年末为 106.55 亿元，较上年末增长 5.22%，主要系追加投资所致，2025 年权益法下确认的投资损益为 0.35 亿元，发放现金股利或利润 487.16 万元；无形资产较上年末增长 7.55%，主要为投资类项目特许经营权；其他非流动资产 110.87 亿元，较上年末变化不大，主要为 PPP 项目按照合同模式核算形成的金融资产。

图表 10 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	323.35	33.57%	310.55	32.44%	292.16	28.92%	252.62	25.76%
货币资金	63.36	6.58%	57.01	5.96%	62.34	6.17%	25.24	2.57%
其他应收款（合计）	185.10	19.22%	175.22	18.30%	150.15	14.86%	141.25	14.41%
非流动资产	639.85	66.43%	646.69	67.56%	718.14	71.08%	727.95	74.24%

长期股权投资	92.33	9.59%	101.26	10.58%	106.55	10.55%	107.87	11.00%
无形资产	399.39	41.46%	409.96	42.83%	461.93	45.72%	470.21	47.95%
其他非流动资产	118.15	12.27%	110.02	11.49%	110.87	10.97%	110.65	11.28%
资产总额	963.21	100.00%	957.24	100.00%	1010.30	100.00%	980.56	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 980.56 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 25.76%，非流动资产占 74.24%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2026 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 0.98 亿元，全部为货币资金，用于银行承兑汇票保证金，受限比例很低。

2 资本结构

（1）所有者权益

2023—2025 年底，公司所有者权益保持增长；截至 2025 年底，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占比 81.09%，公司所有者权益结构稳定性一般。

2023—2025 年，公司所有者权益持续增加，主要系中铁云投对公司增资以及少数股东权益增加综合所致。截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.31%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占比 81.09%，占比高，所有者权益结构稳定性一般。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

所有者权益	2023年底		2024年底		2025年底		2026年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	41.95	14.24%	49.44	16.42%	50.00	15.19%	50.00	15.05%
资本公积	0.14	0.05%	0.18	0.06%	0.18	0.05%	0.18	0.05%
盈余公积	10.53	3.58%	11.47	3.81%	12.05	3.66%	12.05	3.63%
未分配利润	53.89	18.30%	49.97	16.60%	50.62	15.38%	51.18	15.40%
归属于母公司所有者权益合计	106.50	36.16%	111.07	36.89%	112.85	34.29%	113.41	34.14%
少数股东权益	187.99	63.84%	190.03	63.11%	216.27	65.71%	218.80	65.86%
所有者权益合计	294.50	100.00%	301.09	100.00%	329.12	100.00%	332.21	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 332.21 亿元，较上年底变化不大。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

（2）负债

随着日常经营及项目持续投入，2023—2025 年底，公司负债规模波动增长，整体债务负担有所加重，债务结构以长期债务为主。截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 54.83%，公司债务负担尚可。

2023—2025 年底，公司负债规模波动增长，主要系日常经营及项目持续投入所致。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

科目	2023年底		2024年底		2025年底		2026年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	316.83	47.38%	285.63	43.53%	312.70	45.91%	296.75	45.77%
短期借款	18.42	2.75%	36.57	5.57%	17.21	2.53%	16.22	2.50%
应付账款	132.63	19.83%	111.41	16.98%	99.63	14.63%	82.90	12.79%
其他应付款（合计）	93.10	13.92%	72.77	11.09%	90.63	13.30%	102.18	15.76%
一年内到期的非流动负债	13.33	1.99%	14.66	2.23%	52.41	7.69%	52.26	8.06%
非流动负债	351.88	52.62%	370.52	56.47%	368.48	54.09%	351.60	54.23%

长期借款	302.79	45.28%	310.97	47.39%	318.10	46.70%	315.77	48.70%
长期应付款（合计）	32.70	4.89%	42.66	6.50%	44.63	6.55%	32.50	5.01%
负债总额	668.71	100.00%	656.15	100.00%	681.19	100.00%	648.36	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

公司经营性负债主要体现为应付账款（主要为未结算工程款等）和长期应付款；其他应付款主要为资产证券化和资金中心资金归集等。截至 2025 年末，公司负债总额较上年末小幅增长 3.82%，其中流动负债占 45.91%；全部债务 399.57 亿元，较上年末增长 1.90%，其中短期债务占 20.39%，占比较上年末增加 3.53 个百分点。从构成来看，公司全部债务中银行借款占 92.93%、发行债券占 3.96%、票据等其他融资占 3.12%。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小幅下降。整体看，公司债务负担尚可。

图表 13 • 公司债务及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2023年底	2024年底	2025年底	2026年3月底
短期债务	55.80	66.11	81.46	73.36
长期债务	323.81	326.00	318.11	315.79
全部债务	379.61	392.11	399.57	389.15
短期债务占全部债务比重	14.70%	16.86%	20.39%	18.85%
资产负债率	69.43%	68.55%	67.42%	66.12%
全部债务资本化比率	56.31%	56.56%	54.83%	53.95%
长期债务资本化比率	52.37%	51.99%	49.15%	48.73%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 648.36 亿元，较上年底下降 4.82%。其中，流动负债占 45.77%，非流动负债占 54.23%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。有息债务方面，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 389.15 亿元，较上年底变化不大，债务结构较上年底变化不大；债务指标略有下降。

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入和利润总额持续下降，利润主要来自主营业务，信用减值损失及投资收益对公司利润形成侵蚀。

2023—2025 年，公司营业总收入持续下降；同期，公司营业利润率持续下降。

2023—2025 年，公司费用总额持续下降，主要系财务费用下降所致。2025 年，公司财务费用同比下降 34.27%，主要系投资运营类项目进入运营期后持续偿还本金，以及公司融资成本下降综合所致。投资收益主要为资金集中管理款利息收入和以摊余成本计量的金融资产终止确认损失，联营、合营 PPP 项目经审计后合同模式由金融资产模式变更为混合模式，因项目初始阶段合同模式确定后会计核算方式发生变化，导致项目盈利与此前核算结果存在差异，受此影响，公司投资收益持续为负。2024 年，公司信用减值损失 1.77 亿元，主要系债权投资减值损失转回 2.10 亿元所致。信用减值损失及投资收益对公司利润总额存在一定侵蚀。

从盈利指标看，2023—2025 年，公司各项盈利指标均持续下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 31.95 亿元，较上年同期增长 39.84%；利润总额 0.86 亿元，同比下降 11.49%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
营业总收入	220.04	158.87	153.88	31.95
营业成本	175.90	142.46	139.78	29.48
费用总额	9.00	7.71	5.49	1.42
其中：销售费用	0.18	0.13	0.20	0.02
管理费用	1.99	1.55	1.33	0.34
研发费用	0.06	0.06	0.04	0.00

财务费用	6.78	5.97	3.92	1.06
信用减值损失	-2.70	1.77	-2.75	-0.01
投资收益	-1.52	-3.46	-0.97	0.10
利润总额	30.42	6.24	2.64	0.86
EBITDA 利润率	21.39	14.02	10.70	--
总资产报酬率	4.75	2.02	1.39	--
净资产收益率	7.94	1.49	0.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

4 现金流

2023—2025 年，公司经营活动现金持续净流入；投资活动现金流量波动较大；考虑到公司项目建设需持续投资，未来将保持一定融资需求。

从经营活动来看，2023—2025 年，公司经营活动产生的现金流入主要为经营业务收支；公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要是收到及支付分包商的保证金；随着公司施工业务规模下降，经营活动现金流入和流出量有所下降；2025 年公司加强应收账款催收，经营活动现金流量净额同比有所提升。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
经营活动现金流入小计	497.99	311.41	254.88	33.45
经营活动现金流出小计	440.07	293.73	220.20	98.58
经营活动现金流量净额	57.92	17.68	34.68	-65.13
投资活动现金流入小计	505.50	410.33	16.52	113.43
投资活动现金流出小计	581.60	409.32	49.20	113.04
投资活动现金流量净额	-76.10	1.01	-32.67	0.39
筹资活动前现金流量净额	-18.18	18.70	2.01	-64.74
筹资活动现金流入小计	363.76	225.60	77.18	64.70
筹资活动现金流出小计	355.38	237.46	76.55	34.73
筹资活动现金流量净额	8.38	-11.86	0.63	29.98
现金收入比（%）	147.01	141.96	98.31	53.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

公司投资活动主要为 PPP 在建项目工程投入、资金集中管理等活动产生，2025 年投资活动现金流转为净流出；筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-65.13 亿元，同比净流出规模扩大，主要系公司主动提前偿还保理类融资业务款项使得支付其他与经营活动有关的现金增加所致；投资活动现金流量净额为 0.39 亿元，筹资活动现金流量净额为 29.98 亿元。

5 偿债能力

公司长、短期偿债指标虽有所弱化，但综合考虑股东支持、再融资能力，公司偿债能力极强。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	项目	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债能力	流动比率（%）	102.06	108.72	93.43
	速动比率（%）	98.98	104.42	90.32
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.02	0.79	0.48
	经营现金/短期债务（倍）	1.04	0.27	0.43
	现金短期债务比（倍）	1.14	0.86	0.77

长期偿债能力	EBITDA（亿元）	47.08	22.27	16.47
	全部债务/EBITDA（倍）	8.06	17.61	24.26
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.05	0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	3.44	1.67	1.39
	经营现金/利息支出（倍）	4.24	1.32	2.93

注：现金类资产未包含其他应收款中的归集资金138.95亿元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023—2025 年底，公司流动比率波动下降，销售商品提供劳务收到的现金/流动负债持续下降，销售现金对流动负债的保障程度有所下降。公司现金短期债务比持续下降，考虑到公司其他应收款中中国中铁归集资金规模较大，现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。从长期偿债指标看，2023—2025 年，公司 EBITDA 持续下降；同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度较强，全部债务/EBITDA 指标表现有待增强。公司具备成熟的项目风险管理体制且资本实力雄厚；截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行授信合计 1160.08 亿元，尚未使用授信额度 753.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司长短期偿债能力很强。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司合并口径存在对外担保及重大未决诉讼。

6 公司本部主要变化情况

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 47.56%；公司本部负债占合并口径的 51.13%；公司本部所有者权益占合并口径的 40.17%；公司本部全部债务占合并口径的 16.38%。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 94.08%；公司本部利润总额占合并口径的 268.82%。

公司本部是公司重要的经营主体，营业总收入和利润总额主要来自公司本部。

九、ESG 分析

公司积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司基础设施建设、房地产开发等业务可能面临一定环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高，积极履行作为国有企业的社会责任。

治理方面，详见本报告“六、管理分析”。

十、外部支持

（一）支持能力

中国中铁是国务院国资委管理的特大型建筑企业，支持能力极强。

中国中铁是国务院国资委管理的特大型建筑企业，业务涵盖工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易等，分别在上海及香港两地上市。截至 2025 年末，中国中铁资产总额为 24705.81 亿元，所有者权益合计 5405.98 亿元；2025 年，中国中铁实现营业总收入 10934.94 亿元，利润总额 335.40 亿元，具备极强的资本实力和盈利能力。

（二）支持可能性

公司在股东资金及业务支持等方面持续获得中国中铁的支持。

公司为中国中铁下属负责西南区域基础设施建设及运营的核心三级子公司，公司项目承接均使用“中国中铁”品牌，承揽后由中国中铁下属各工程局负责施工。截至 2026 年 3 月底，中铁财务有限责任公司给予公司授信额度 100.00 亿元，已使用 43.16 亿元。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响不大。

公司本期债项发行规模上限为 10.00 亿元，分别占公司 2025 年底长期债务和全部债务的 3.14%和 2.50%，对公司现有债务结构影响不大。以 2025 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 67.42%、54.83%和 49.15%上升至 67.74%、55.45%和 49.92%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司募集资金用途为拟用于偿还到期债务、补充流动资金等符合相关规定的用途，公司实际债务负担低于测算值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债项发行后的长期债务的保障能力较弱。考虑到公司的股东支持和再融资能力，均可为本期债项偿还提供支撑。

截至 2025 年底，公司现金类资产为 62.34 亿元，为本期债券发行规模上限（10.00 亿元）的 6.23 倍；2025 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 254.88 亿元、34.68 亿元、16.47 亿元，为本期债券发行规模上限（10.00 亿元）的 25.49 倍、3.47 倍和 1.65 倍。

公司 2025 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障情况详见下表。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

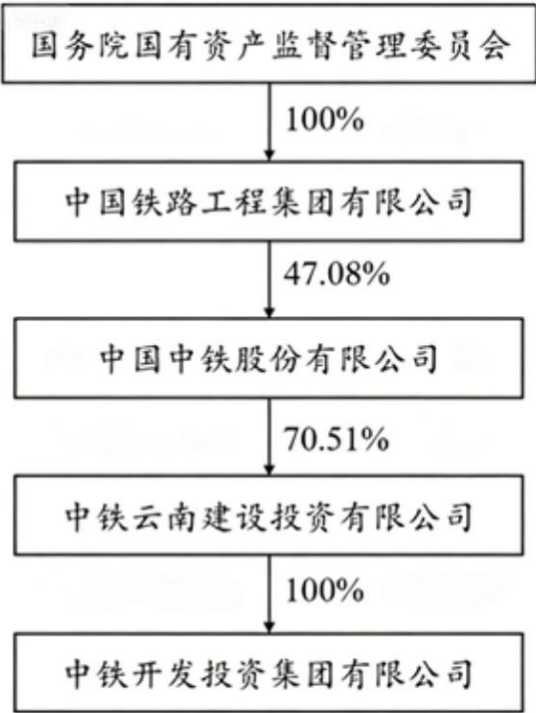
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	328.11
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.78
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	19.92

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十二、评级结论

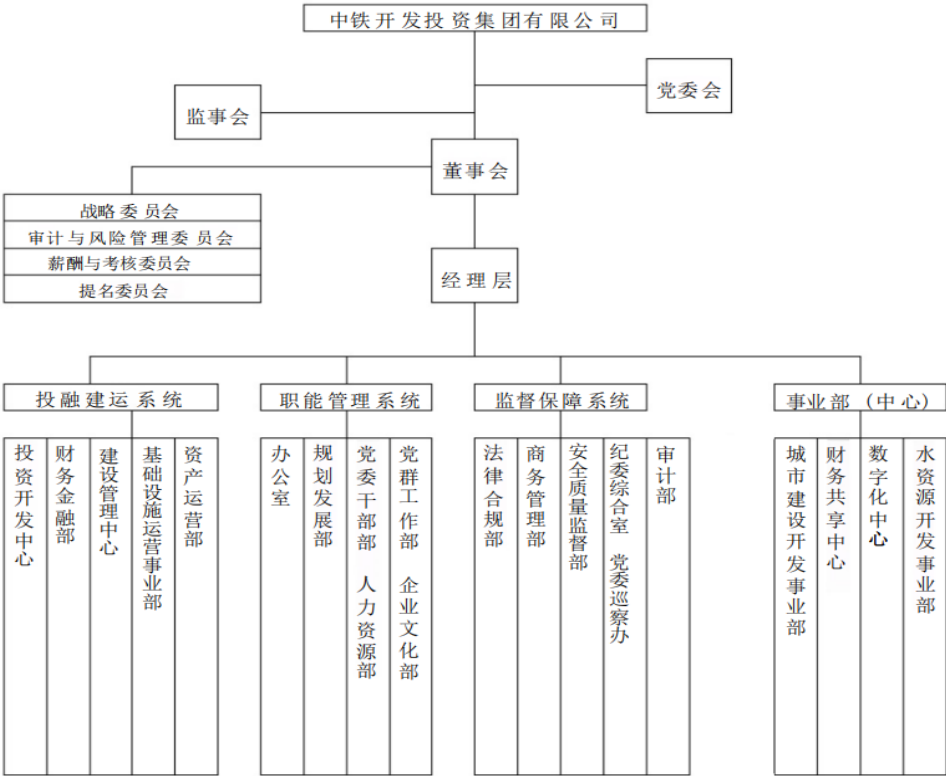
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	63.36	57.01	62.34	25.24
应收账款（亿元）	22.89	24.08	19.57	21.93
其他应收款（亿元）	185.06	175.18	150.09	141.20
存货（亿元）	9.77	12.29	9.71	16.34
长期股权投资（亿元）	92.33	101.26	106.55	107.87
固定资产（亿元）	1.96	1.76	2.35	2.32
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.03	0.03
资产总额（亿元）	963.21	957.24	1010.30	980.56
实收资本（亿元）	41.95	49.44	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	187.99	190.03	216.27	218.80
所有者权益（亿元）	294.50	301.09	329.12	332.21
短期债务（亿元）	55.80	66.11	81.46	73.36
长期债务（亿元）	323.81	326.00	318.11	315.79
全部债务（亿元）	379.61	392.11	399.57	389.15
营业总收入（亿元）	220.04	158.87	153.88	31.95
营业成本（亿元）	175.90	142.46	139.78	29.48
其他收益（亿元）	0.51	0.11	0.01	0.00
利润总额（亿元）	30.42	6.24	2.64	0.86
EBITDA（亿元）	47.08	22.27	16.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	323.49	225.54	151.28	16.93
经营活动现金流入小计（亿元）	497.99	311.41	254.88	33.45
经营活动现金流量净额（亿元）	57.92	17.68	34.68	-65.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-76.10	1.01	-32.67	0.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.38	-11.86	0.63	29.98
财务指标				
净营业周期（天）	-171.00	-201.27	-148.39	--
应收账款周转次数（次）	7.24	6.76	7.05	--
存货周转次数（次）	29.78	12.92	12.71	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.17	0.16	--
现金收入比（%）	147.01	141.96	98.31	53.00
EBITDA 利润率（%）	21.39	14.02	10.70	--
总资产报酬率（%）	4.75	2.02	1.39	--
净资产收益率（%）	7.94	1.49	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	52.37	51.99	49.15	48.73
全部债务资本化比率（%）	56.31	56.56	54.83	53.95
资产负债率（%）	69.43	68.55	67.42	66.12
流动比率（%）	102.06	108.72	93.43	85.13
速动比率（%）	98.98	104.42	90.32	79.62
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	1.02	0.79	0.48	--
现金短期债务比（倍）	1.14	0.86	0.77	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	3.44	1.67	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.06	17.61	24.26	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；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；3. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.33	55.15	56.59	6.07
应收账款（亿元）	19.71	18.99	22.68	0.05
其他应收款（亿元）	184.66	174.67	152.02	140.11
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	132.60	142.56	155.88	157.20
固定资产（亿元）	1.94	1.74	2.32	2.28
在建工程（亿元）	0.04	0.09	0.03	0.03
资产总额（亿元）	492.50	468.51	480.48	360.55
实收资本（亿元）	41.95	49.44	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	116.52	125.87	132.21	133.93
短期债务（亿元）	51.62	60.59	60.78	38.47
长期债务（亿元）	17.94	18.77	4.66	4.66
全部债务（亿元）	69.56	79.36	65.44	43.12
营业总收入（亿元）	217.93	156.63	144.76	0.21
营业成本（亿元）	169.95	139.33	129.71	0.19
其他收益（亿元）	0.51	0.11	0.00	0.00
利润总额（亿元）	39.22	11.22	7.09	-0.77
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	322.92	229.26	160.63	0.70
经营活动现金流入小计（亿元）	503.90	323.48	266.90	41.95
经营活动现金流量净额（亿元）	57.73	24.35	35.79	-36.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-68.27	3.69	-4.25	7.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.17	-21.01	-31.60	7.78
财务指标				
净营业周期（天）	*	*	*	
应收账款周转次数（次）	7.94	8.09	6.95	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.33	0.31	--
现金收入比（%）	148.17	146.37	110.96	329.70
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	9.09	2.92	1.99	--
净资产收益率（%）	28.12	7.49	4.38	--
长期债务资本化比率（%）	13.34	12.97	3.41	3.36
全部债务资本化比率（%）	37.38	38.67	33.11	24.35
资产负债率（%）	76.34	73.13	72.48	62.85
流动比率（%）	91.33	99.78	91.25	80.39
速动比率（%）	91.33	99.78	91.25	80.39
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.98	0.80	0.53	--
现金短期债务比（倍）	1.19	0.91	0.93	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；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；3. “*”代表分母为零；4. “/”代表此数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数+合同资产周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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%
盈利指标	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中铁开发投资集团有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。