

中铁六局集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6343号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁六局集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中铁六局集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 中铁六局 MTN001”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

二〇二六年七月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中铁六局集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

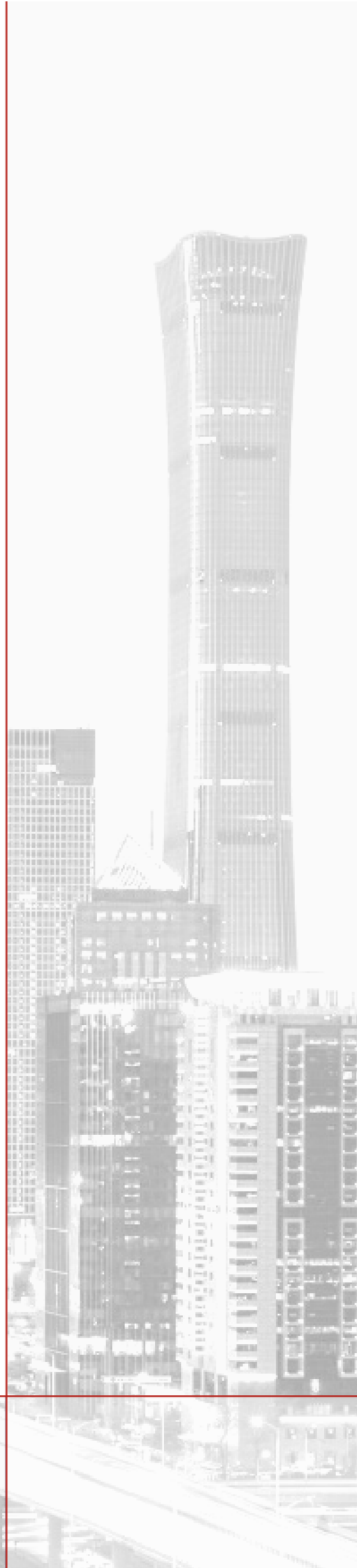
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中铁六局集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中铁六局集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/28
25 中铁六局 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为特大型央企中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）下属大型建筑施工类全资子公司，中铁六局集团有限公司（以下简称“公司”）在基建资质体系完备性及等级方面、业务协同方面保持竞争优势，行业经验丰富。公司治理结构运行保持稳定，以铁路、公路、轻轨/地铁、房建及市政为主的基础设施建设业务仍是公司收入的最主要来源。2025 年以来建筑行业进入深度调整期，下游需求增速放缓，公司主动收缩风险业务，营业总收入和新签合同额同比均有所下降，但国内工程施工业务在手合同总额较上年底有所增长，期末在手合同充足，为业务持续发展提供了保障；公司业主单位以央国企和地方政府为主，具备良好的回款基础，但部分项目结算周期有所延长；公司 PPP 项目以参股为主，未来仍面临一定的资本支出压力，同时参股 PPP 主要以投资拉动施工，需对 PPP 项目的运营及回款情况保持关注；公司整体经营风险很低。财务方面，受行业经营特点和下游业主资金情况影响，公司资产中应收账款和合同资产占比较高，对公司资金形成较大占用，2025 年上述占款进一步增长且回款周期有所拉长；2025 年底全部债务规模较上年底大幅增长，整体债务负担重，且短期债务占比高；公司利润总额有所下降，EBITDA 对利息的保障能力保持稳定，盈利指标表现较强；公司财务风险较低。考虑到公司作为中国中铁下属独资企业，股东背景非常强且支持力度大，股东全产业链资源、区域市场协同、信用背书等多重优势能够形成长效化外部支持机制，巩固公司经营基础，公司再融资渠道通畅。综合以上因素，公司整体偿债能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

建筑行业需求增速整体放缓，但公司作为中国中铁下属全资子公司，依托股东全产业链资源、区域市场协同、信用背书等多重优势，叠加自身竞争优势与充足项目储备，公司能够在一定程度上缓释行业需求波动带来的经营压力，经营状况有望保持稳定。

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：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；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降；股东支持意愿或能力发生重大不利变化。

优势

- **股东综合竞争实力突出，能够给予公司有力的外部支持。**公司股东中国中铁是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型综合建设集团，实力极强，公司作为其下属全资子公司在业务资源方面具有一定优势，股东中标获取的重大项目可通过内部协作方式交由公司实施，持续为公司补充项目订单，并且在授信等方面对公司提供支持。
- **公司施工资质齐全且水平高，在手项目储备充足。**截至 2026 年 3 月底，公司具有铁路工程、建筑工程、公路工程施工总承包特级资质，多领域施工总承包、专业承包壹级，以及工程勘察、工程设计、工程咨询、测绘、检验检测等工程建设相关资质 150 项，包括施工总承包特级资质 3 项、施工总承包一级资质 12 项，资质齐全且等级高。截至 2026 年 3 月底，公司国内在手合同额为 1327.02 亿元，期末在手合同充足，为业务持续发展提供了保障。
- **公司再融资渠道畅通。**截至 2026 年 3 月底，公司尚未使用的授信额度为 403.64 亿元，综合融资成本约 2%，公司间接融资渠道通畅。同时，中国中铁下属中铁财务有限责任公司可为公司提供授信额度，对公司融资渠道形成补充。借款条件方面，公司长期借款、短期借款全部为信用借款。整体看，公司融资能力很强。

关注

- **建筑行业景气度下行，建筑企业项目回款周期延长，公司应收账款和合同资产对资金占用较大。**2025 年以来，建筑行业需求继续放缓，下游业主资金偏紧。截至 2025 年底，公司资产中应收账款和合同资产合计 285.99 亿元，较 2024 年底增长 6.91%，占总资产的 53.91%，对公司资金形成较大占用且增速很快；同时，公司应收账款累计计提坏账准备 0.98 亿元，合同资产累计计提减值准备 0.66 亿元，需关注公司部分项目结算滞后、回款周期拉长带来的减值风险。
- **有息债务规模快速增长，债务负担重。**截至 2025 年底，公司全部债务 170.07 亿元，较上年底增长 84.54%，全部债务资本化比率较上年底提高 10.93 个百分点至 74.64%，短期债务占比较高（占 74.45%）。
- **PPP 项目投资支出及回款情况需保持关注。**截至 2025 年底，公司参与的投资项目共计 44 个，应缴注资金额合计为 44.73 亿元，已完成投资 32.09 亿元，未来面临一定的资本支出压力；公司在运营项目较少且部分位于县级市等较低层级区域，政府回款周期长，需关注项目运营及回款情况。

本次评级使用的评级方法、模型及结果、

评级方法与模型		建筑与工程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	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	盈利能力		3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+4
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 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《建筑与工程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

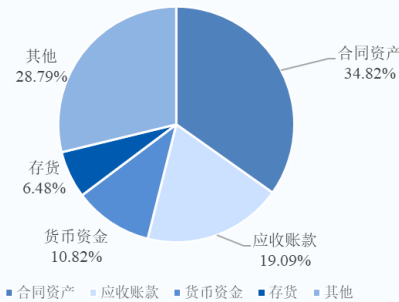
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	55.40	70.09	57.79	36.03
资产总额（亿元）	325.99	480.35	530.48	507.79
所有者权益（亿元）	52.05	52.49	57.78	57.96
短期债务（亿元）	86.73	73.13	126.62	127.14
长期债务（亿元）	23.65	19.03	43.45	44.38
全部债务（亿元）	110.38	92.16	170.07	171.53
营业总收入（亿元）	353.08	352.03	330.43	72.66
利润总额（亿元）	2.80	2.63	2.31	0.25
EBITDA（亿元）	7.75	7.77	7.32	--
经营性净现金流（亿元）	6.91	6.89	-48.48	-39.32
调整后营业利润率（%）	1.59	1.66	2.14	0.64
总资产报酬率（%）	1.57	1.24	1.03	--
资产负债率（%）	84.03	89.07	89.11	88.59
全部债务资本化比率（%）	67.95	63.71	74.64	74.74
流动比率（%）	108.09	100.41	105.36	106.02
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.27	0.80	0.81	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.96	0.46	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	2.32	2.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.25	11.87	23.25	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	336.58	545.57	657.87	640.81
所有者权益（亿元）	48.02	48.65	54.02	54.26
全部债务（亿元）	110.77	92.47	169.96	171.42
营业总收入（亿元）	328.85	324.99	295.45	62.33
利润总额（亿元）	3.02	2.64	2.18	0.32
资产负债率（%）	85.73	91.08	91.79	91.53
全部债务资本化比率（%）	69.76	65.52	75.88	75.96
流动比率（%）	100.41	94.36	98.57	98.16
经营现金流动负债比（%）	1.34	1.42	-8.75	--

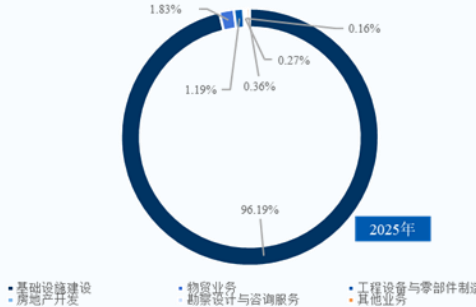
注：1. 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径短期债务中已剔除一年内到期的非流动负债中的长期应付职工薪酬及其他；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

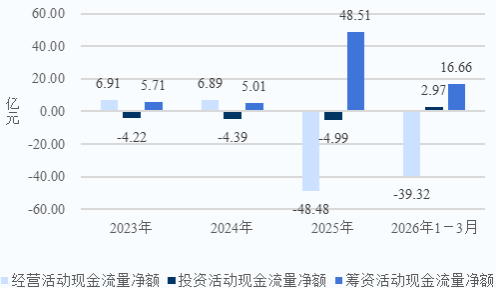
2025 年底公司资产构成



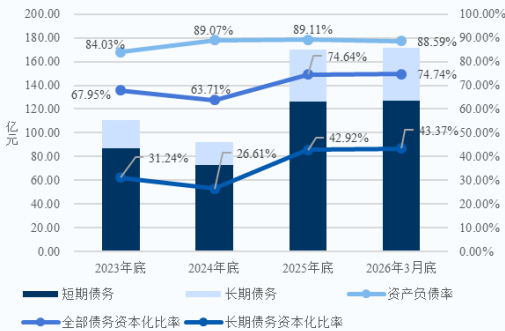
2025 年公司营业总收入构成



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（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
25 中铁六局 MTN001	5.00	5.00	2030/10/23	---

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 中铁六局 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/11	宋莹莹 李 旭	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：李林洁 lilj@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中铁六局集团有限公司（以下简称“公司”或“中铁六局”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1980 年 11 月，由北京铁路建设集团有限公司、太原铁路建设集团有限公司、呼和浩特铁路建设有限责任公司和丰台桥梁厂共同重组设立；2004 年 3 月，公司进行改制重组，由中国铁路工程集团有限公司（曾用名“中国铁路工程总公司”，以下简称“中铁工”）和中国铁路工会中铁六局集团北京铁路建设有限公司委员会（曾用名“中国铁路工会北京铁路建设集团有限公司委员会”，以下简称“北京铁路集团委员会”）共同出资，初始注册资本 53628 万元。2007 年 9 月，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）受让了中铁工和北京铁路集团委员会持有公司的全部股权，公司成为中国中铁全资子公司。同年 12 月 20 日，中国中铁以货币 60000 万元和土地使用权 25122 万元对中铁六局增加投资，增资后中铁六局注册资本变更为 138750 万元。后经多次增资，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本和注册资本均为 22.00 亿元，由中国中铁全资持股，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资控股的中铁工持有中国中铁 46.98% 的股份，国务院国资委为公司实际控制人。

公司主营铁路、公路、轻轨/地铁、房建及市政等基础设施建设业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 530.48 亿元，所有者权益 57.78 亿元（含少数股东权益 0.35 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 330.43 亿元，利润总额 2.31 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 507.79 亿元，所有者权益 57.96 亿元（含少数股东权益 0.34 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 72.66 亿元，利润总额 0.25 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区万寿路 2 号；法定代表人：侯国树。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“25 中铁六局 MTN001”尚未到付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元，年）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 中铁六局 MTN001	5.00	5.00	2025/10/23	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：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》。](#)

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

（1）项目承揽能力

作为中国中铁全资子公司，公司业务资质齐全且等级高，业务经验丰富，整体竞争优势较为突出。

公司是隶属于中国中铁的大型国有独资企业，在规模、行业地位、施工资质和股东背景等方面具备竞争优势。业务资质方面，截至2026年3月底，公司具有铁路工程、建筑工程、公路工程施工总承包特级资质，多领域施工总承包、专业承包壹级，以及工程勘察、工程设计、工程咨询、测绘、检验检测等工程建设相关资质150项，其中施工总承包特级资质3项、施工总承包一级资质12项，专业承包一级资质23项。2025年，公司新增公路养护路基路面乙级资质、公用管道GB1试安装资质和公用管道GB2试安装资质，依托新增资质完善公路养护运维方面业务，可参与公路养护市场化竞标，拓展公路运维业务；同时凭借公用管道GB1（城镇燃气）、GB2（城镇热力）压力管道安装资质，补齐燃气、热力管道施工准入条件，丰富总包项目管道施工实施方式，实现道路与管网一体化施工。截至2025年底，公司获得中国建筑工程鲁班奖、中国土木工程詹天佑奖、国家优质工程奖、全国用户满意工程奖等国家优质工程及优质专项工程奖88项，省部级优质工程奖234项；获国家和省部级科技进步奖243项，国家和省部级工法843项，专利2208项。

中铁六局在既有线施工、地下盾构施工领域具备竞争优势，长大隧道、大断面工程施工技术实力领先。公司凭借成熟盾构施工能力与大断面施工技术构筑差异化竞争壁垒，持续拓展隧道与地下工程市场。此外，公司股东中国中铁是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型综合建设集团，体系内基建项目可由下属各工程局自主参与竞争，通过市场化方式确定实施单位。公司可依托股东平台跟进项目，并依靠综合实力争取项目承接。截至2026年3月底，公司国内在手合同额为1327.02亿元，其中在手未执行合同额为510.50亿元，整体项目储备充足。项目经验方面，公司参与了部分国家重大交通工程建设，先后参建京张高铁、雄安高铁雄安枢纽工程（津九联络线等）、西延高铁、广湛高铁等多条干线铁路及大型铁路枢纽新建与扩能改造工程，参与了30多个城市的地铁和轻轨建设，在铁路、公路、房屋和城轨建设领域均具备丰富经验。在技术创新方面，公司参与了超高速低真空管道磁浮交通试验线、大直径盾构隧道等领域的工程实践，具备铁路工程全产业链施工能力。在中国建筑业协会发布的2025年中国建筑业企业200强榜单中，公司位列第99位。2025年，公司营业总收入330.43亿元，新签合同金额815.13亿元，位于同业企业中上游水平；基建板块新签合同额为上年施工收入的2.43倍，项目储备充足。

图表2· 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	815.13	2.43	330.43
行业3/4分位	212.09	1.30	118.59
行业1/2分位	610.72	1.84	272.70

行业 1/4 分位

1809.59

2.49

643.04

注：公司数据为 2025 年数据，同业数据为联合资信整理建筑行业发债样本企业数据，其中新签合同、新签合同/上年施工收入数据为 2024 年数据，营业总收入为 2025 年数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

(2) 项目回款能力

2025 年，公司国内存量订单结构持续向铁路主业倾斜，市政业务储备规模保持增长；业主单位以央国企和地方政府为主，客户信用水平较好。

公司项目承揽阶段即开展详尽资信尽调与多层级审批审核，从严筛选合作业主、把控项目质量；业务承接分为独立承揽、与中国中铁体系内主体联合施工两类模式，项目实施以工程总承包为主。从公司国内在手项目类型看，2025 年末，公司国内工程施工业务在手合同总额较上年底有所增长，项目储备整体充，其中铁路项目在手合同规模增长，在合同中的占比有所提升，为存量订单核心构成；公路、轻轨/地铁、房建板块在手合同规模连续下降；市政项目在手合同规模实现增长，占比达到 10%。从业主性质来看，公司铁路项目的业主单位主要为中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）下属铁路局集团公司、客运专线公司以及少部分国企控股的货运专线公司，公路项目业主单位主要为省级和市级交通和高速公路公司，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。公司依托各类合作主体服务地方城乡基础设施建设需求，配合各地完善路网配套、市政公用设施，稳固属地经营合作基础。

图表 3 • 公司国内项目在手合同金额情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	489.49	34.56	448.30	35.87	528.34	40.33	535.23	40.33
公路	483.37	34.13	418.77	33.51	374.49	28.59	373.13	28.12
轻轨/地铁	178.74	12.62	158.70	12.70	133.77	10.21	131.77	9.93
房建	147.36	10.41	103.81	8.31	98.72	7.54	119.70	9.02
市政	109.78	7.75	95.13	7.61	137.87	10.52	128.43	9.68
其他	7.49	0.53	25.02	2.00	36.90	2.82	38.76	2.92
合计	1416.23	100.00	1249.73	100.00	1310.09	100.00	1327.02	100.00

注：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

(3) 投资类项目质量

公司参与 PPP 项目数量较多，但主要以小额参股投资项目为主，未来面临一定的资本支出压力；公司投资类项目主要处于建设期，进入运营期项目较少，考虑部分项目所在区域城市能级较低，需对未来运营及回款情况保持关注。

公司投资类项目主要以 PPP 模式和 BOT 模式为主，2023 年以来公司无新增 PPP 类项目。

截至 2025 年底，公司参与的投资项目共 44 个（公司主要投资项目情况见附件 2），公司应缴注资金额合计为 44.73 亿元，已完成投资 32.09 亿元，未来面临一定的资本支出压力。公司已承接 PPP 项目全部纳入省级 PPP 项目库及列入财政预算。整体看，公司参与的投资项目主要以投资拉动施工，依托上述投资项目累计获取施工合同规模约 600 亿元，公司对大部分投资项目的项目公司持股比例较小，无纳入合并范围的投资项目。

截至 2025 年底，公司进入运营期的 PPP 项目 2 个，2025 年项目实现通行费收入 216.61 万元、运营补贴 1768 万元，以上款项已收回；回报机制分为“政府付费”（淮南市中兴路、南纬七路及综合管廊 PPP 项目）和“使用者付费+运营期补贴”（重庆南川至两江新区高速公路支线（南川西环线）工程 PPP 项目）模式。

整体看，公司投资类项目主要处于建设期，但部分项目所在地区为县级市等政府层级较低的区域，部分项目运营周期长，未来或存在政府付费回款周期长、难度较大等问题，需对其运营及回款情况保持关注。

图表 4 • 截至 2025 年底公司进入运营期项目情况

项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例	对项目公司注资金额（亿元）	回报机制	建设期（年）	运营期（年）
淮南市中兴路、南纬七路及综合管廊 PPP 项目	安徽省淮南市	45.00%	1.53	政府付费	2	13
重庆南川至两江新区高速公路支线（南川西环线）工程 PPP 项目	重庆市南川区	49.00%	1.81	使用者付费+运营	2	30

				期补贴		
合计	--	--	3.34	--	--	--

注：1. 淮南市中兴路、南纬七路及综合管廊 PPP 项目已于 2022 年完工，但该项目回购时间节点正在商议，所以该项目暂未确认运营收入及回款；2. 重庆南川至两江新区高速公路支线（南川西环线）工程 PPP 项目 2024 年初进入运营期
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司融资能力很强。

截至 2026 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 787.06 亿元，尚未使用的授信额度为 403.64 亿元，综合融资成本约 2%，公司间接融资渠道通畅。同时，中国中铁下属中铁财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）可为公司提供授信额度，对公司融资渠道形成补充。借款条件方面，公司长期借款、短期借款全部为信用借款。公司融资成本较低，整体看，公司融资能力很强。

2 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；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 5 月 6 日，公司（本部）公司本部无不良和关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 25 日，根据中国执行信息公开网查询结果，公司部分子公司中存在失信被执行的情况，执行金额约为 0.15 亿元，主要系合同纠纷、业主方验工结算滞后及付款流程冲突所致。

截至 2026 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会和监事，并设置由董事组成的审计委员会，主要管理制度和高级管理人员未发生重大变化，整体经营管理状况稳定。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，公司基础设施建设板块及主营业务毛利率均实现同比提升。

2025 年，公司实现营业总收入 330.43 亿元，同比下降 6.14%。公司主营业务收入中基础设施建设收入来自铁路、公路和市政等工程建设业务，是公司主营业务收入的最主要来源（占比超过 96%），各板块收入贡献占比小幅波动。从业务构成看，除市政项目外，各类基建业务收入均呈不同程度下降，公路业务收入同比降幅最大，铁路业务收入规模小幅回落。同期，公司基础设施业务营业收入规模有所下降，主要系在建项目施工交付、回款结算节奏整体放缓所致。毛利率方面，2025 年，公司持续降本增效，基础设施建设整体毛利率水平实现同比提升，推动公司主营业务毛利率同比有所提升。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 9.71%至 72.66 亿元，综合毛利率同比下降 0.22 个百分点至 3.97%。

图表 5• 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	338.08	96.09	6.42	335.87	95.68	5.72	317.02	96.19	6.61
其中：铁路	126.96	36.08	1.80	144.34	41.12	1.79	135.52	41.12	2.77
公路	88.48	25.15	9.10	89.76	25.57	8.83	77.53	23.52	9.69
轻轨/地铁	37.19	10.57	8.91	33.39	9.51	8.38	31.06	9.42	9.28
房建	36.01	10.24	6.57	33.30	9.49	5.85	31.21	9.47	6.83
市政	45.96	13.06	12.40	32.77	9.34	12.02	35.65	10.82	12.99
物贸业务	6.49	1.84	3.87	6.76	1.93	2.03	6.04	1.83	0.71

工程设备与零部件制造	2.89	0.82	0.74	4.12	1.17	13.29	3.91	1.19	17.05
房地产开发	0.56	0.16	11.32	0.90	0.26	9.48	0.90	0.27	9.23
勘察设计与咨询服务	0.62	0.18	28.87	0.54	0.16	17.60	0.53	0.16	14.40
其他	3.20	0.91	12.86	2.85	0.81	8.33	1.19	0.36	8.55
合计	351.83	100.00	6.44	351.04	100.00	5.78	329.59	100.00	6.65

注：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

2025 年，公司新签合同总额同比有所下降，传统业务板块新签规模减少，新兴基建订单实现增量补充，国内在手项目储备充足。

2025 年，公司新签合同总额同比有所下降，国内新签规模收缩，国内新签合同基本上归属基础设施建设板块（占 99%以上）。业务结构方面，房建工程项目新签合同额有所下降，占比仍维持较高水平；铁路板块新签规模有所回落，轻轨/地铁、市政板块新签金额继续收窄；公路板块新签规模小幅回升。公司其他基建工程包括新能源（光伏、风电、储能、农光/渔光互补）、铁路配套工程、生态综合治理、矿山及矿建配套、市政水务基础设施、产业园区、乡村振兴与城市更新综合开发等项目，其他基建板块新签实现明显增长，对订单形成补充。区域布局上，国内业务仍是新签合同主要构成，海外项目新签规模回落，订单规模波动较大，需关注地缘政治对海外项目运营的影响。

图表 6 • 公司全口径新签合同情况（单位：亿元、%）

业务分类	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	67.74	6.73	199.30	24.69	139.78	17.99
轻轨/地铁	14.47	1.44	15.89	1.97	5.71	0.73
市政	91.27	9.06	68.49	8.49	41.90	5.39
公路	110.08	10.93	29.98	3.71	37.72	4.85
房建	516.80	51.32	362.29	44.89	342.49	44.08
其他基建	206.58	20.52	131.15	16.25	209.39	26.95
国内合计	1006.94	100.00	807.10	100.00	776.99	100.00
海外	23.10	--	90.65	--	38.13	--
合计	1030.04	--	897.75	--	815.13	--

注：1.上表中占比为各类业务在国内新签合同中占比；2.公司未落实的房建项目的业主主要为民企，由于建设资金未落实、主要条款发生变更或者存在垫资施工风险的项目，公司直接终止项目合同，避免风险发生
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在手合同方面，2025 年末，公司国内在手项目合同规模较上年有所增长。截至 2026 年 3 月底，公司国内项目在手合同额为 1327.02 亿元，在手未执行施工合同额为 510.50 亿元，项目储备充足。分业务板块看，铁路板块在手合同规模增幅最大，全年结转收入体量在各业务板块中相对更高，在手未执行合同额 209.31 亿元，是存量项目核心构成；公路板块合同总量有所下降，年度结转收入稳定增长，年末剩余合同储备 141.97 亿元；市政板块合同总额和结转规模均大幅提升，年末剩余合同基本稳定。

公司通常按合同约定的项目建设进度确认工程施工业务收入。重大项目的回款安排方面，以国内项目为例，项目建设前期业主一般会预付部分开工款及材料款，以公路和铁路项目居多，预付比例一般占过程结算额的 10.00%左右；过程中业主方按确认工程量的 95.00%进行支付，2.00%的工程款在项目竣工验收后支付，剩余 3.00%款项会在质保期结束后收回。海外项目工程款支付流程和国内基本一致。截至 2025 年底，公司合同金额在 10.00 亿元以上的基建项目累计确认收入 381.52 亿元，累计收到回款 326.86 亿元，回款情况较好。

图表 7 • 截至 2025 年底公司国内合同金额 10 亿元以上项目（总承包模式）情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	已投资成本	累计确认收入	累计收到业主支付工程款
中铁六局集团有限公司西渝高铁康渝段站前四标	京昆高速铁路西昆有限公司	38.12	25.89	27.53	21.07
新建石衡沧港城际铁路衡黄段站前工程	中国铁路北京局集团有限公司石家庄工程项目管理部	32.68	28.31	28.31	25.59
中铁六局集团有限公司津潍高铁站前六标项目经理部	雄安高速铁路有限公司	25.06	19.17	19.17	13.53

新建北京至天津滨海新区铁路宝坻至滨海新区段北辰（不含）至滨海新区站前工程	京滨城际铁路有限公司	22.44	17.99	17.99	17.29
西延高铁工程	西成铁路客运专线有限公司陕西分公司	22.40	22.88	22.40	21.71
深江铁路 SJSJG-4 标项目	广东深茂铁路有限责任公司	22.35	8.31	8.31	8.16
新建北京至雄安新区至商丘高速铁路雄安新区至商丘段站前工程	雄安高速铁路有限公司	20.10	19.37	19.69	17.70
广湛高铁广佛段 GZSJG2 标	中国铁路广州局集团有限公司广州工程建设指挥部	18.45	18.35	18.35	19.32
宜来高速公路宜昌段 3 标	湖北交投宜来宜昌高速公路有限公司	17.82	15.74	17.19	16.53
中铁六局集团有限公司利咸高速公路项目部（代局指）	湖北交投利咸高速公路有限公司	16.89	14.11	15.09	12.83
滨海快线（福州至长乐机场城际铁路工程）第 1 标段停车场工区	中铁（福州）投资有限公司	15.53	16.17	16.17	11.48
G4218 线康定至新都桥段高速公路及 S434 线雅加埂隧道新建工程	中国中铁成都轨道交通工程指挥部	15.25	15.06	15.06	6.05
安盘高速项目工程	中铁开发投资集团有限公司贵州安盘高速工程指挥部	14.68	10.36	10.82	10.29
中铁六局集团有限公司合肥轨道交通 6 号线一期土建 3 标项目经理部	合肥市轨道交通集团有限公司	14.40	11.72	14.50	11.20
新建沈白高速铁路沈阳枢纽改建项目部	中国铁路沈阳局集团有限公司沈阳工程建设指挥部	12.95	12.78	12.98	12.76
中铁六局集团 G7611 昭通至西昌段高速公路 SG7 标段项目部	中铁城市发展投资集团有限公司西昭高速公路项目部指挥部	12.86	12.94	12.94	11.08
皖赣铁路宁国改线	皖赣铁路安徽有限责任公司	12.07	12.72	12.72	11.59
中铁六局集团有限公司天陇项目部（代局指）	甘肃省天陇铁路有限公司	10.64	9.16	9.16	7.98
中铁六局集团有限公司深江铁路机场东站 SJSJG-14 标项目经理部（代局指）	厦深铁路广东有限公司	35.79	3.55	3.75	4.12
中铁六局集团有限公司合池铁路站前三标项目经理部	皖赣铁路安徽有限责任公司	15.98	0.02	0.02	0.12
中铁六局集团有限公司常州地铁 5 号线工程土建施工 01 标项目经理部	常州地铁集团有限公司	13.03	4.30	5.62	1.52
中铁六局集团有限公司石雄铁路北京局代建站前一标项目经理部（代局指）	中国铁路北京局集团有限公司石家庄工程项目管理部	10.75	0.24	0.28	0.12
中铁六局集团有限公司雄忻高铁雄保段二标项目经理部	中国铁路北京局集团有限公司站房工程项目管理部	25.47	18.51	19.42	18.24
中铁六局集团有限公司深圳市城市轨道交通 22 号线三工区项目经理部	中铁南方投资集团有限公司深圳轨道交通建设指挥部	14.74	3.11	3.10	1.46
中铁六局集团有限公司 XY 工程第五项目经理部	中国中铁股份有限公司 XY 工程指挥部	10.98	4.46	5.00	4.47
中铁六局集团有限公司甬台温高速公路复线瑞安联络线土建第 TJ04 标段项目经理部	瑞安市高速公路投资有限公司	14.88	4.22	4.89	3.94
中铁六局集团有限公司 G341 轱白公路工程项目经理部	中铁城投集团甘肃轱白公路总承包工程指挥部	13.47	3.45	3.44	2.44
中铁六局集团有限公司武两高速公路 II 标项目经理部	重庆武两高速公路有限公司	19.56	12.94	13.88	11.00
中铁六局集团有限公司长春分公司松长高速公路项目部	吉林省高速公路建设投资有限公司	17.05	8.47	9.26	9.94
中铁六局集团有限公司轨道交通 Z4 线一期工程土建施工第 10 合同段项目部	天津泰达城市轨道投资发展有限公司	18.17	13.82	14.48	13.33
合计		554.56	368.12	381.52	326.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司海外新签项目规模下降，多元存量项目支撑后续业务开展，同时需持续关注境外各类不确定性带来的经营压力。

公司海外业务布局覆盖刚果（金）、巴基斯坦、伊拉克、越南、菲律宾、阿尔及利亚等多个国家，项目类型包含公路、市政、房建、矿山、境外开矿、铁路四电等工程品类。2025 年，公司海外在建项目整体合同规模同比下降，新签合同金额 38.13 亿元，主要系上年同期获取大额订单，基数较大所致，业务规模呈现波动。分区域与项目类型来看，刚果（金）为海外业务布局核心区域，布局矿山、境外开矿、公路、水电、房建项目，项目累计确认收入、累计回款规模在各海外区域中处于较高水平，当地矿业配套工程形成稳定业务来源；巴基斯坦以公路重建项目为主，伊拉克布局市政、公路、油气配套工程，越南、菲律宾分别落地房建、市政类中小型项目。2024 年，公司中标阿尔及利亚铁路四电 EPC 大型订单项目，合同体量突出，项目采用行政合同、资金来源于当地自有资金，现阶段业主征地拆迁工作尚未落地，尚不具备施工条件，公司同步落实回款保障相关工作，项目配套相应回款保障机制，2025 年年末暂未进入收入确认阶段，后续随施工推进逐步释放收益。

公司海外施工业务主要服务于国内出海央企及当地政府主管企业，结算方式以美元和所在国货币为主，业务持续拓展的同时，会受到属地经济政策、地缘环境、汇率波动等外部因素扰动，不同项目回款进度存在差异。整体而言，公司区域与业务品类布局较为多元，存量项目为中长期海外业务开展形成支撑，但需持续跟进各境外项目施工推进、款项回收节奏，控制国际工程业务经营风险。

图表 8 • 截至 2025 年底公司海外在建项目情况（单位：万元）

项目名称	国家地区	工程类别	业主方	合同额	累计收入确认	累计回款
姆韦内迪图—卡尼亚马道路修复 1 期项目	刚果（金）	公路	华刚矿业股份有限公司	5873.09	3308.64	3100.00
姆布吉玛伊-古巴道路建设项目 2 标段（含保通）	刚果（金）	公路	华刚矿业股份有限公司	18381.90	13796.23	7765.07
重建及修复 N5 公路（拉尼普尔-莫罗段）（86 公里）	巴基斯坦	公路	巴基斯坦国家公路管理局	94511.22	23890.21	11697.25
前进轮胎（越南）年产 600 万条半钢子午线轮胎智能制造项目 II 标（贵轮 III 期）	越南	房建	贵州前进轮胎厂有限公司	13512.86	13336.31	10479.11
菲律宾拉斯皮纳斯市政给水管道更新项目	菲律宾	市政	Maynilad（梅尼乐）税务公司	9979.72	347.14	1043.69
伊拉克原油储罐和泄压储罐防火堤及 HDPE 建设项目	伊拉克	其他	中国石油管道工程有限公司伊拉克分公司	5774.64	2153.15	1742.00
伊拉克纳西里耶储罐道路项目	伊拉克	公路	中国石油管道工程有限公司伊拉克分公司	6597.11	901.65	210.00
伊拉克尼苏尔立体交通枢纽项目	伊拉克	市政	（RBD）-伊拉克住建和公共市政部/路桥总署承包商；川铁国际经济技术合作有限公司	30013.01	26951.68	18949.00
刚果（金）SEM 铜矿阴极铜项目（I 期）	刚果（金）	境外开矿	刚果（金）新矿业投资有限责任公司	57069.95	8721.40	3678.54
刚果（金）新矿业投资有限责任公司 NMI 矿探矿、采矿、剥离项目	刚果（金）	境外开矿	刚果（金）新矿业投资有限责任公司	57652.00	27224.89	18418.71
刚果（金）SICOMINES 钢钴矿二期工程安装 3 标项目（含零星工程及围墙工程）	刚果（金）	矿山	华刚矿业股份有限公司	44293.99	44022.82	39303.65
新矿业投资有限公司改扩建工程	刚果（金）	矿山	新矿业投资有限公司	9395.11	9585.20	9585.20
MKM 矿业简易股份有限公司 35KV 线路改造工程项目	刚果（金）	水电	MKM 矿业简易股份有限公司	548.58	545.34	545.34
华刚矿业示范新农村安装工程采购施工	刚果（金）	房建	华刚矿业股份有限公司	2169.39	818.59	169.85
新矿业投资股份有限公司铜钴矿 3000t/d 硫化矿浮选厂工程	刚果（金）	矿业	新矿业投资股份有限公司	18189.24	548.06	0.00
凯鹏金边塞矿区矿坑 10KV 供电线路外移工程	刚果（金）	水电	凯鹏矿业有限公司	138.04	127.36	0.00
凯鹏矿业 35KV 电气线路架设工程	刚果（金）	水电	凯鹏矿业有限公司	714.85	618.64	328.82
阿尔及利亚安纳巴铁路四电 EPC 项目	阿尔及利亚	四电	阿尔及利亚国家铁路投资研究和监督署	787214.33	0.00	0.00
合计	--	--	--	1162029.03	176897.31	127016.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司发展将围绕自身现有优势稳步推进，同步补齐经营短板、挖掘新业务机会，完善内部管理与风险管控。

在现有主业上，公司持续深耕铁路相关业务，依托长期合作的铁路单位资源，承接线路更新、智能运维等项目，优先承揽高收益工程项目。借助北京区位优势，参与京津冀、雄安新区相关工程，同步整合投资、设计、施工、运营资源，推进一体化经营，发展铁路配套城市开发、基建结合新能源等复合型业务，增强经营稳定性。

经营层面调整业务结构，公司减少低价项目投标，优先选择回款稳定的工程，提升下属区域公司自主经营能力，改善现金流，压缩应收款项与闲置资产，合理控制负债水平，提高项目盈利与人员产出效率。

业务拓展方面，公司重点布局城市更新、地下管廊、新能源基建等领域，同步发展装配式建筑、光伏一体化等低碳相关业务，拓展算力、智慧城市等数字基建，依托一带一路开拓海外绿色智能基建项目，输出自有技术标准。

内部持续优化组织架构，公司梳理下属企业业务方向，避免业务重复竞争，加大工程相关新技术研发投入，配齐专业人才。同时建立常态化风险管控机制，对施工安全、资金、合规廉洁等事项分层管理，落实事前预防、事后复盘流程，动态监测经营风险，及时处置各类隐患，保障企业平稳运营。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，天健会计师事务所（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。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合并范围内子公司变化不大。截至 2026 年 3 月底，公司合并口径范围二级子公司 21 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，应收账款及合同资产规模仍很大，对资金形成较大占用，需关注公司部分项目结算滞后、回款周期拉长带来的减值风险。

截至 2025 年底，公司合并资产总额保持增长，其中流动资产占 82.66%，货币资金规模较上年底有所回落，货币资金中存在 6.83 亿元受限资金，为保证金和冻结资金。公司应收账款账面价值较上年底增长 8.57%，主要系部分项目受市场环境影响回款周期拉长所致，应收账款中 1 年以内、1~2 年的账面余额占比分别为 95.39%和 2.48%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 0.98 亿元，公司坏账计提比例统一执行中国中铁会计标准，根据账龄整体计提比例偏低，但考虑到建筑行业景气度低，相关资产仍存在潜在减值压力；应收账款前五大欠款方账面余额合计占比 10.22%，集中度较低。从应收账款对象来看，公司应收客户主要为中国中铁内部单位、国铁集团、央企客户、地方政府、地方国有企业，坏账风险较小，但资金占用压力持续存在，需关注回款周期变长风险。同年末，公司合同资产较上年底增长 6.02%，主要系受建筑市场整体环境的影响，业主资金紧张，已完工未结算项目规模大幅增加所致；合同资产主要由已完工未结算的施工项目 183.81 亿元和应收质量保证金 2.93 亿元构成，累计计提减值准备 0.66 亿元，完工未结算项目占比偏高，需持续跟踪项目结算与回款进度，防范减值风险。2025 年末，公司应收账款及合同资产合计占流动资产的 65.22%。公司存货主要为原材料（占 58.48%）和包装物、低值易耗品等周转材料（占 22.30%），未计提存货跌价准备。非流动资产方面，2025 年末，公司其他非流动资产主要为尚未到期的质保金，较上年底有所增长。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	268.23	82.28	405.48	84.41	438.49	82.66	416.26	81.97
货币资金	54.87	16.83	69.57	14.48	57.42	10.82	34.91	6.88
应收账款	49.35	15.14	93.28	19.42	101.27	19.09	88.84	17.50
存货	24.94	7.65	32.98	6.87	34.36	6.48	39.60	7.80
合同资产	110.25	33.82	174.23	36.27	184.72	34.82	190.89	37.59
非流动资产	57.76	17.72	74.86	15.59	91.99	17.34	91.53	18.03
其他非流动资产	13.83	4.24	21.72	4.52	27.60	5.20	26.66	5.25
资产总额	325.99	100.00	480.35	100.00	530.48	100.00	507.79	100.00

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 10 • 截至 2025 年底公司应收账款情况（单位：亿元、%）

类别	账面余额	占比	坏账准备	计提比例
单项计提信用损失准备	--	--	--	--
按信用风险特征组合计提信用损失准备	102.25	100.00	0.98	0.95
其中：应收中铁内部单位	36.08	35.29	0.16	0.45
应收中央企业客户	3.58	3.50	0.07	1.83
应收地方政府/地方国有企业客户	34.96	34.19	0.40	1.13
应收国铁集团	19.89	19.45	0.06	0.32
应收海外企业客户	0.32	0.31	31.88（万元）	1.00
应收其他客户	7.42	7.26	0.28	3.84
合计	102.25	100.00	0.98	0.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产均为受限货币资金，受限原因主要为保证金和冻结资金，受限比例很低。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较 2025 年底变化不大，其中货币资金较 2025 年底下降 39.20%，主要系公司采购原材料、支付工程款等经营性资金支出增加。

(2) 资本结构

2025 年末，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性好。受建设项目持续资金投入影响，公司负债和全部债务规模均保持增长；债务负担重，债务结构有待改善。

截至 2025 年底，公司所有者权益 57.78 亿元，较上年底增长 10.07%，主要系公司发行永续债（5.00 亿元）所致，永续债计入其他权益工具。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.39%，少数股东权益占比为 0.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 38.07%、37.43%和 10.55%。所有者权益结构稳定性好。截至 2026 年 3 月底，公司权益规模和构成较上年底均变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 10.48%，以流动负债为主。公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）和其他应付款等（主要为公司采用供应链金融模式支付下游供应商款项以及各类保证金等）；公司短期借款增幅较大，全部为信用借款；公司客户采用票据结算的占比提升，应付票据较上年底大幅增长；公司应付账款较上年底大幅下降，主要系公司加大对下游款项支付力度所致；公司合同负债较上年底增长 66.44%，主要系预收工程款增加所致。同年末，公司非流动负债较上年底大幅增长，主要系长期借款与长期应付工程款增加所致，公司长期借款全部为信用借款。

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 170.07 亿元，较上年底大幅增长 84.54%，其中长短期借款及应付票据较上年底均明显增长，资金用于项目运营、支付下游款项等经营周转需求；公司债务结构以短期债务为主（占 74.45%）。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分别为 89.11%、74.64%和 42.92%，较上年底分别提高 0.04 个百分点、提高 10.93 个百分点和提高 16.31 个百分点。如将永续债调入长期债务，同年末，公司全部债务增至 175.07 亿元，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 90.05%、76.84%和 47.86%，较调整前分别上升 0.94 个百分点、2.19 个百分点和 4.94 个百分点。

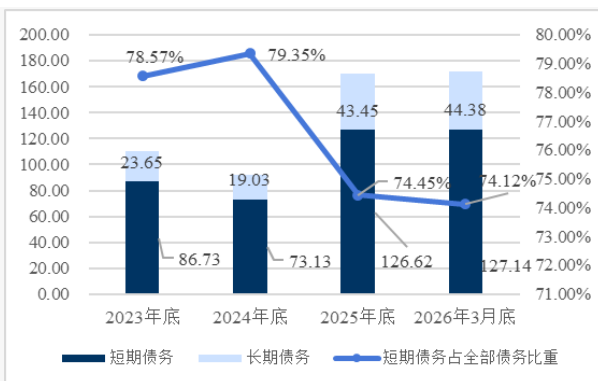
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和全部债务较 2025 年底均变动不大，仍以短期债务为主。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	248.14	90.58	403.85	94.39	416.18	88.04	392.63	87.29
短期借款	34.40	12.56	35.18	8.22	60.00	12.69	77.00	17.12
应付票据	52.13	19.03	26.54	6.20	56.31	11.91	39.81	8.85
应付账款	134.55	49.12	272.75	63.75	202.96	42.94	175.78	39.08
其他应付款（合计）	12.93	4.72	30.59	7.15	41.01	8.68	41.69	9.27
合同负债	5.23	1.91	13.14	3.07	21.88	4.63	23.52	5.23
非流动负债	25.79	9.42	24.01	5.61	56.52	11.96	57.19	12.71
长期借款	23.30	8.51	19.00	4.44	43.41	9.18	44.34	9.86
负债总额	273.94	100.00	427.86	100.00	472.70	100.00	449.82	100.00

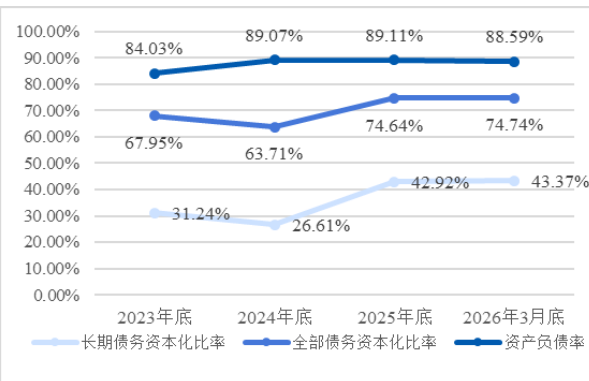
注：1. 其他应付款（合计）中包含应付利息和应付股利；2. 2025 年末，公司短期借款全部为信用借款，长期借款（含一年以内到期长期借款）中信用借款占 43.85%
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入和利润总额规模同比均有所下降，整体盈利指标表现较强。在行业需求增速放缓的背景下，考虑公司竞争优势和项目储备，预计盈利水平可维持基本稳定。

公司营业总收入分析见经营概况部分。

费用方面，2025 年，公司费用总额同比增长 2.28%，期间费用率变化不大（4.32%），除研发费用有所增长外，其他各项管理均同比下降；非经营性损益方面，公司投资收益持续为负，主要为支付资产证券化产品利息，此类融资能够盘活存量应收账款、加速资金回笼，但利息支出持续对利润形成一定侵蚀；资产减值损失和信用减值损失整体规模较小。同年，公司营业外支出同比大幅增加，主要系老旧小区改造支出增加所致，对当期利润形成抵减。综上，公司利润总额同比下降 12.36%。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 72.66 亿元，同比下降 9.71%；公司实现利润总额 0.25 亿元，同比下降 55.24%。行业景气度整体偏弱，公司后续利润存在一定承压，依托自身竞争优势与充足项目储备，预计盈利水平可维持基本稳定。

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	353.08	352.03	330.43	72.66
营业成本	330.09	331.30	308.15	69.77
费用总额	16.43	13.95	14.27	2.18
投资收益	-3.10	-3.04	-3.77	-0.21
营业外支出	0.07	0.14	0.77	0.06
利润总额	2.80	2.63	2.31	0.25
营业利润率	6.24	5.62	6.46	3.64
总资本收益率	2.75	3.76	1.97	--
调整后营业利润率	1.59	1.66	2.14	0.64
总资产报酬率	1.57	1.24	1.03	--
净资产收益率	4.09	3.98	3.08	--

注：以上列示对公司利润总额影响较大的科目

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从盈利指标来看，公司营业利润率、调整后营业利润率同比提升，总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率同比下降。公司与同行业内企业相比，盈利效率指标低于行业 3/4 分位，处于行业相对靠后位置，后续盈利改善仍面临压力。

图表 15 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	330.43	2.31	0.91	1.03
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22	1.06
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42	1.56
行业 1/4 分位	643.04	17.60	3.68	2.31

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流转为大额净流出，收入实现质量一般；投资活动现金流整体规模较小，筹资活动前现金流量净额转负，外部融资规模进一步扩大。考虑到下游业主方资金面承压的行业环境，预计公司未来将维持较大规模的流动资金需求，加之投资类项目的持续推进，公司对外融资需求将保持在一定水平。

2025 年，公司经营活动现金流转为大额净流出，主要系落实款项清欠相关政策，集中兑付下游应付账款，当期未付款项支出规模大幅增加，当期现金流承压主要系阶段性集中支付所致，回款基本面尚未显现持续下行迹象；公司加大应收账款催收力度，但下游业主资金承压，项目回款节奏滞后，收入实现质量一般；公司投资活动现金净流出规模同比变化不大，对外投资仍持续投放，存量项目仍有资金需求，筹资活动前现金流量净额由正转负。公司筹资现金流入以取得借款收到的现金为主，筹资活动现金流出以债务及利息偿付为主，2025 年公司扩大外部融资，筹资活动现金流净额同比大幅增长。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加投资类项目资金投入将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

2026 年 1-3 月，公司经营现金流延续净流出，投资活动现金流入规模较大，主要系收回存放在股东清算中心的资金所致，筹资活动前现金缺口规模仍较大；筹资活动现金大幅净流入。

图表 16 • 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	315.30	323.70	338.64	81.44
经营活动现金流出	308.39	316.81	387.12	120.76
经营活动产生的现金流量净额	6.91	6.89	-48.48	-39.32
投资活动现金流入	0.87	1.17	0.09	5.78
投资活动现金流出	5.08	5.56	5.08	2.81
投资活动产生的现金流量净额	-4.22	-4.39	-4.99	2.97
筹资活动前现金流量净额	2.69	2.50	-53.47	-36.35
筹资活动现金流入	50.35	80.31	116.70	28.00
筹资活动现金流出	44.64	75.31	68.18	11.34
筹资活动产生的现金流量净额	5.71	5.01	48.51	16.66
现金收入比	87.59	90.52	99.52	107.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司自身偿债指标表现尚可，部分偿债指标呈弱化趋势，但 EBITDA 对利息的保障程度较高，净资产对资产减值预期的保障程度一般。考虑到股东背景以及公司融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

图表 17 • 公司偿债指标（亿元、倍）

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营活动现金流入/流动负债	1.27	0.80	0.81	--
	现金短期债务比	0.64	0.96	0.46	0.28
长期偿债指标	EBITDA	7.75	7.77	7.32	--
	全部债务/EBITDA	14.25	11.87	23.25	--
	EBITDA/利息支出	3.31	2.32	2.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

短期偿债指标方面，2025 年，公司经营现金流对流动负债的保障程度较高，但短期债务增长快于现金类资产积累，现金短期债务比从 2024 年末的 0.96 倍降至 2025 年末的 0.46 倍，再进一步降至 2026 年 3 月末的 0.28 倍，连续下滑态势明显，现金类资产对短期债务的覆盖程度持续减弱。长期偿债指标方面，指标表现出现分化。2025 年，公司 EBITDA 对利息支出覆盖倍数保持稳定，但全部债务/EBITDA 连续处于 11 倍以上，盈利存量对整体债务的缓冲空间收窄，公司长期债务偿还压力有所加大。如进行减值压力测算，考虑到当前建筑行业景气偏低，假设公司应收账款和合同资产按照 20% 加压测算计提减值，其他资产（长期应收款、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产）按照 15% 加压测算计提减值，合计尚需计提减值约 38 亿元，权益对上述主要资产减值的保障倍数约 1.5 倍，净资产对资产减值预期的保障程度一般。综合来看，公司自身偿债指标表现尚可。但考虑到公司在手基建项目储备规模充足，铁路、市政等核心业务业主多为央企及地方国有平台，项目回款具备稳定基础，可持续带来经营性现金流入，且公司作为中国中铁下属独资企业，在资金拆借、资金注入、税收优惠和政府补助等方面能够获得外部支持，截至 2026 年 3 月末，公司未使用授信额度达 403.64 亿元，再融资渠道畅通。综合以上因素，公司具备充足的债务兑付保障。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和对外担保事项，对 PPP 项目无担保。

3 公司本部主要变化情况

公司业务及主要资产负债集中于本部，其债务状况与合并层面整体差异较小。

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 124.01%、127.64% 和 93.50%；2025 年，公司本部营业总收入和利润总额占合并口径的 89.41% 和 94.62%。由于经济形势下行压力，各子公司资金需求量增加，子公司从公司本部获得的

资金往来款项增加，导致本部资产比合并口径大。公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，根据国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，公司对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。2025 年，公司各主要废气污染物均在排污许可证范围内，实现达标排放。

社会责任方面，公司结合企业自身发展战略，持续加强推动高校毕业生人才引进工作，重视高技能人才的培养。公司按照现代企业制度要求，健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。公司设有安全质量稽查大队，统筹负责公司安全生产各项工作。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。2025 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司唯一股东及实际控制人均具有非常强的综合实力，作为中国中铁下属独资企业，依托股东全产业链资源、区域市场协同、信用背书等多重优势，公司在资金拆借、资金注入、税收优惠和政府补助等方面持续获得外部支持。

1 支持能力

公司唯一股东为中国中铁，实际控制人为国务院国资委。中国中铁集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体，是能够提供建筑全产业链一揽子综合服务的特大型建筑央企集团、全球最大建筑工程承包商之一，国内铁路基建市场份额长期位居行业前列，在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面具备显著竞争优势。截至 2025 年底，中国中铁合并资产总额 24705.81 亿元，所有者权益 5405.98 亿元（含少数股东权益 1695.35 亿元），现金类资产 2687.11 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，经营性净现金流 287.72 亿元，保有规模可观的现金储备与持续稳定的经营现金流入。整体看，公司唯一股东及实际控制人均具有非常强的综合实力，中国中铁经营底盘稳固，具备雄厚的资本实力与全国化产业布局，能够持续为公司经营周转、项目拓展、风险缓释提供保障。

2 支持可能性

公司为中国中铁体系内施工类成员企业，可依托上级集团的品牌、资源与市场统筹优势，股东层面中标的重大项目可通过内部协作交由公司落地实施，为公司持续补充项目订单、提供业务支撑。公司多家子公司被认定为国家需要重点扶持的高新技术企业，并享受 15.00% 的所得税优惠税率。截至 2026 年 3 月底，公司获得财务公司授信合计 40.00 亿元，借款余额 34.97 亿元。2025 年，公司向以中国中铁为主的关联方销售商品、提供建造服务的规模约 68 亿元。同年，公司收到中国中铁资金注入 242.00 万元，计入“资本公积”；并收到政府类补助 470.76 万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。股东常态化资本金补充、内部业务分流、税收政策传导等举措已形成长效外部支持机制，能够巩固公司经营基础；从中铁体系内经营体量排位来看，公司处于中下游区间，但股东对下属各主体均有常态化资源统筹安排，公司仍可持续获得体系内稳定的业务与财务协同支持。

八、债券偿还能力分析

公司经营现金流入量、现金类资产和 EBITDA 对跟踪债券的保障指标表现很好。

截至 2026 年 3 月底，公司跟踪期债券余额 5.00 亿元。2025 年，公司经营现金流入量、现金类资产和 EBITDA 对存续债券的保障指标表现很强。

图表 18 • 公司债券偿还能力指标

项目	2025 年
跟踪债券余额（亿元）	5.00
经营现金流入/跟踪债券余额（倍）	67.73
现金类资产/跟踪债券余额（倍）	11.56
EBITDA/跟踪债券余额（倍）	1.46

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

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 中铁六局 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司合并口径主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
中铁六局集团北京铁路建设有限公司	55000.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团太原铁路建设有限公司	55000.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团呼和浩特铁路建设有限公司	33289.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团天津铁路建设有限公司	33000.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团石家庄铁路建设有限公司	33000.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团电务工程有限公司	19603.94	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团丰桥桥梁有限公司	32000.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团建筑安装工程有限公司	21669.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团路桥建设有限公司	31959.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团广州工程有限公司	19808.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团信达置业有限公司	15000.00	房地产开发、酒店服务	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团物资工贸有限公司	5000.00	物资商贸	100.00%	--	投资设立
云南中铁双百建材有限公司	5000.00	工程建材	51.00%	--	投资设立
华冠天诚检测认证有限公司	5000.00	试验检测	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团雄安工程有限公司	4000.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团长春工程有限公司	500.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团越南有限公司	1417.38	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团（台州）建设工程有限公司	4000.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团深圳工程有限公司	3000.00	工程施工	100.00%	--	投资设立
刚果（金）发展与建设有限公司	1.43	工程施工	100.00%	--	投资设立
中铁六局集团海南建设发展有限公司	4000	工程施工	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 截至 2025 年底公司投资项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例	公司需投入的总投资	公司已投资	建设期（年）	运营期（年）
1	重庆市南川至两江新区高速公路支线（南川西环线）PPP 项目	重庆市南川	49.00%	18130.00	18130	2	30
2	云南中铁双百建材有限公司	云南	49.00%	2550.00	2550	--	--
3	淮南市中兴路、南纬七路及综合管廊 PPP 项目	淮南市	45.00%	15318.80	15318.8	2	13
4	汉口滨江国际商务区综合管廊工程 PPP 项目	汉口	30.00%	6814.00	5280	3	22
5	台州市仙居县高铁新城市民中心区块城市有机更新项目	台州市	27.00%	13851.00	13851	--	--
6	云南省昭通市城乡建设用地增减挂钩、耕地占补平衡项目	云南省昭通市	13.00%	25572.00	0	5	--
7	湖南湘江新区湘阴新片区河湖生态环境治理及产业绿色发展项目（一期）	湖南湘江新区	10.00%	4166.00	752	5	5
8	宜都至来凤高速公路宜昌段	湖北省宜昌	8.40%	36500.00	36500	4	5
9	沈阳浑南王家湾滨水板块产业综合开发建设项目	沈阳	8.35%	16355.00	6818	--	--
10	利川至咸丰高速公路	湖北利川	8.00%	35200.00	35200	4	5
11	吉林市南部新城区域城市更新项目	吉林市	7.00%	17500.00	0	6	--
12	包满铁路有限责任公司	内蒙古	5.18%	7500.00	7500	--	--
13	兴县北山过境公路建设 PPP 项目	兴县	5.00%	538.51	538.51	1.3	10
14	武隆至两江新区高速公路（平桥至大顺段）PPP 项目	重庆市武隆	4.87%	11930.00	6108.04	4	30
15	G2003 太原绕城高速公路义望至凌井店段（太原西北二环）PPP 项目	太原	3.52%	18288.00	17983.85	4	30
16	黄山中铁轨道旅游 T1 线一期工程	黄山	3.00%	6900.00	2100	4	36
17	北京城市副中心投资基金合伙企业（有限合伙）	北京	2.78%	40000.00	20000	--	--
18	本溪至桓仁（辽吉界）至宽甸高速公路 PPP 项目	本溪	2.55%	13449.44	13449.44	4	40
19	京雄高速北京段 PPP 项目	北京市	2.17%	8321.76	8321.76	2	25
20	贵州金沙至仁怀至桐梓高速公路 PPP 项目	贵州金沙	2.11%	9173.00	9173	3	30
21	贵州省江口至都格高速公路瓮安至开阳段 PPP 项目	贵州省江口	2.00%	3600.00	3600	4	30
22	岑溪（粤桂界）至大新公路（横县至南宁段）项目（股权换施工）	岑溪	2.00%	8909.00	8349.5	3	40
23	新安江旅游航道整治工程特许经营项目	新安江	2.00%	2000.00	400	--	--
24	芜湖智联车岛建设投资有限公司	芜湖	2.00%	1000.00	700	5	5
25	G1816 乌海至玛沁高速公路兰州新区至兰州段（中通道）	乌海	1.92%	2801.00	1376.01	--	--
26	中国中铁华东总部基地办公用房	上海	1.88%	2622.00	2490.48	--	--
27	新建铁路鄂托克前旗至上海庙线项目	内蒙古	1.42%	13000.00	4000	--	7
28	保定市主城区城中村连片开发 ABO 项目（股权换施工）	保定市	1.35%	5135.00	5135	3	7
29	G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段 PPP 项目	云南省楚雄州	1.34%	9505.54	9505.54	3	30
30	天津地铁 4 号线 PPP 项目	天津	1.00%	7068.00	6621.34	5	21
31	长治经济技术开发区高端产业及综合配套项目	长治	1.00%	8871.00	30	7	12
32	开平市城区生活污水处理设施完善 PPP 项目	开平市	1.00%	67.95	67.95	2	24
33	G341 线胶南至海晏公路轳轳坝（甘宁界）至白银段公路工程 PPP 项目	白银	1.00%	2197.00	1867	4	40
34	G341 黄岛至海晏公路中川至河桥段与 S01 兰州经济圈环线河桥至海石湾段项目	兰州	1.00%	3726.00	745	--	--
35	重庆沿江南线高速公路	重庆	1.00%	7971.00	795	5	30
36	天津市轨道交通 Z2 线一期工程（滨海机场站—北塘站）PPP 项目	天津市	0.90%	11013.00	5884	4	21
37	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 PPP 项目	安顺	0.71%	4588.00	4588	4	30
38	延吉至长春高速公路大蒲柴河至烟筒山段、延吉至长春高速公路烟筒山至长春段、本溪至集安高速公路桓仁（省界）至集安段 PPP 项目	吉林	0.70%	4571.00	4571.00	4	30
39	贵阳地铁三号线一期工程 PPP 项目	贵阳	0.62%	6385.00	6385.00	5	25
40	国道 109 新线高速公路（西六环路—市界段）PPP 项目	北京市	0.53%	5817.50	5817.50	4	25
41	集通铁路电气化改造工程（委托贷款）	内蒙古	0.12%	27651.28	27651.28	4	18
42	云南省勐醒至江城至绿春高速公路 PPP 项目	云南省勐醒	0.10%	114.71	114.71	3	30
43	G59 呼北高速炉红山（湘鄂界）至慈利段、G5515 张南高速桑植至龙山段 PPP 项目	湖南石门县	0.08%	615.00	612	4	30
44	河南省滎池至浙川高速公路滎池至栾川段高速公路 PPP 项目	河南省滎池	0.01%	0.30	0.3	3	13

合计	--	--	447286.79	320881.01	--	--
----	----	----	-----------	-----------	----	----

注：公司对云南中铁双百建材有限公司的投资作为投资项目列示，但其本质不是一个投资项目
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 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）	55.40	70.09	57.79	36.03
应收账款（亿元）	49.35	93.28	101.27	88.84
其他应收款（合计）（亿元）	15.34	16.25	20.73	18.96
存货（亿元）	24.94	32.98	34.36	39.60
长期股权投资（亿元）	4.00	3.97	3.86	3.86
固定资产（合计）（亿元）	13.09	12.81	11.83	11.62
资产总额（亿元）	325.99	480.35	530.48	507.79
实收资本（亿元）	22.00	22.00	22.00	22.00
少数股东权益（亿元）	0.37	0.34	0.35	0.34
所有者权益（亿元）	52.05	52.49	57.78	57.96
短期债务（亿元）	86.73	73.13	126.62	127.14
长期债务（亿元）	23.65	19.03	43.45	44.38
全部债务（亿元）	110.38	92.16	170.07	171.53
营业总收入（亿元）	353.08	352.03	330.43	72.66
营业成本（亿元）	330.09	331.30	308.15	69.77
其他收益（亿元）	0.35	0.04	0.03	0.01
利润总额（亿元）	2.80	2.63	2.31	0.25
EBITDA（亿元）	7.75	7.77	7.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	309.27	318.65	328.86	77.75
经营活动现金流入小计（亿元）	315.30	323.70	338.64	81.44
经营活动现金流量净额（亿元）	6.91	6.89	-48.48	-39.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.22	-4.39	-4.99	2.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.71	5.01	48.51	16.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.96	4.90	3.38	--
存货周转次数（次）	3.03	1.94	1.45	--
总资产周转次数（次）	1.25	0.87	0.65	--
现金收入比（%）	87.59	90.52	99.52	107.01
营业利润率（%）	6.24	5.62	6.46	3.64
总资本收益率（%）	2.75	3.76	2.16	--
调整后营业利润率（%）	1.59	1.66	2.14	0.64
总资产报酬率（%）	1.57	1.24	1.03	--
净资产收益率（%）	4.09	3.98	3.08	--
长期债务资本化比率（%）	31.24	26.61	42.92	43.37
全部债务资本化比率（%）	67.95	63.71	74.64	74.74
资产负债率（%）	84.03	89.07	89.11	88.59
流动比率（%）	108.09	100.41	105.36	106.02
速动比率（%）	53.62	49.10	52.72	47.31
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.27	0.80	0.81	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.96	0.46	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	2.32	2.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.25	11.87	23.25	--

注：1. 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. 公司合并口径短期债务中已剔除一年内到期的非流动负债中的长期应付职工薪酬及其他；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

附件 3-2 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）	45.93	64.65	52.05	30.90
应收账款（亿元）	41.62	84.40	83.28	71.69
其他应收款（合计）（亿元）	54.95	136.40	243.23	246.96
存货（亿元）	7.77	10.49	11.00	14.15
长期股权投资（亿元）	43.12	43.24	43.14	43.14
固定资产（合计）（亿元）	4.42	4.89	4.54	4.49
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	336.58	545.57	657.87	640.81
实收资本（亿元）	22.00	22.00	22.00	22.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	48.02	48.65	54.02	54.26
短期债务（亿元）	87.18	73.44	126.51	127.05
长期债务（亿元）	23.59	19.03	43.45	44.37
全部债务（亿元）	110.77	92.47	169.96	171.42
营业总收入（亿元）	328.85	324.99	295.45	62.33
营业成本（亿元）	315.13	311.01	279.48	60.01
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	3.02	2.64	2.18	0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	266.81	274.90	306.70	64.75
经营活动现金流入小计（亿元）	269.42	276.96	312.27	67.29
经营活动现金流量净额（亿元）	3.44	6.67	-48.71	-41.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.33	-1.25	-4.54	5.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.90	5.41	48.51	17.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.43	5.12	3.51	--
存货周转次数（次）	4.14	2.48	1.94	--
总资产周转次数（次）	1.14	0.74	0.49	--
现金收入比（%）	81.13	84.59	103.81	103.89
营业利润率（%）	4.04	4.14	5.22	3.43
总资本收益率（%）	3.12	3.95	2.36	--
调整后营业利润率（%）	1.18	1.25	1.71	0.57
总资产报酬率（%）	1.60	1.10	0.86	--
净资产收益率（%）	5.38	4.55	3.40	--
长期债务资本化比率（%）	32.94	28.12	44.57	44.99
全部债务资本化比率（%）	69.76	65.52	75.88	75.96
资产负债率（%）	85.73	91.08	91.79	91.53
流动比率（%）	100.41	94.36	98.57	98.16
速动比率（%）	58.32	64.12	72.34	69.58
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.05	0.59	0.56	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.88	0.41	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用；3. 2026 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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 ¹	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
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
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 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)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)
² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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 5-4 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