

中国中铁股份有限公司

2025 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〔2025〕2886号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“10 中铁 G4”“16 铁工 02”“20 铁工 Y4”“21 铁工 02”“21 铁工 Y2”“21 中铁 Y4”“22 铁工 02”“22 铁工 03”“22 铁工 04”“22 铁工 Y1”“22 铁工 Y2”“22 铁工 Y3”“22 铁工 Y4”“22 铁工 Y6”“22 中铁股 MTN001”“23 中铁股 MTN001”“23 中铁股 MTN002”“24 铁 YK01”“24 铁 YK02”“24 铁 YK03”“24 铁 YK04”“24 铁 YK05”“24 铁 YK06”“24 铁 YK07”“24 铁 YK08”“24 铁工 K1”“24 铁工 K2”“24 铁工 K3”“24 铁工 K4”“24 铁工 K5”“24 铁工 K6”“24 铁工 K7”“24 中铁股 MTN001A”“24 中铁股 MTN001B”“24 中铁股 MTN002A”“24 中铁股 MTN002B”“24 中铁股 MTN003”“25 铁 YK01”“铁工 KY09”“铁工 KY10”“铁工 YK02”“铁工 YK03”“铁工 YK04”“铁工 YK05”“铁工 YK06”“铁工 YK07”“铁工 YK08”“铁工 YK11”“铁工 YK12”“铁工 YK13”“铁工 YK14”“铁工 YK15”“铁工 YK16”“铁工 YK17”“铁工 YK18”“铁工 YK19”“铁工 YK20”“铁工 YK22”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年五月七日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

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

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

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

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

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

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国中铁股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国中铁股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
中国铁路工程集团有限公司	AAA _{pi} ¹ /稳定	AAA _{pi} /稳定	
10 中铁 G4/16 铁工 02/20 铁工 Y4/21 铁工 02/21 铁工 Y2/21 中铁 Y4/22 铁工 02/22 铁工 03/22 铁工 04/22 铁工 Y1/22 铁工 Y2/22 铁工 Y3/22 铁工 Y4/22 铁工 Y6/24 铁 YK01/24 铁 YK02/24 铁 YK03/24 铁 YK04/24 铁 YK05/24 铁 YK06/24 铁 YK07/24 铁 YK08/24 铁工 K1/24 铁工 K2/24 铁工 K3/24 铁工 K4/24 铁工 K5/24 铁工 K6/24 铁工 K7/25 铁 YK01/铁工 KY09/铁工 KY10/铁工 YK02/铁工 YK03/铁工 YK04/铁工 YK05/铁工 YK06/铁工 YK07/铁工 YK08/铁工 YK11/铁工 YK12/铁工 YK13/铁工 YK14/铁工 YK15/铁工 YK16/铁工 YK17/铁工 YK18/铁工 YK19/铁工 YK20/铁工 YK22	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/07
22 中铁股 MTN001/23 中铁股 MTN001/23 中铁股 MTN002/24 中铁股 MTN001A/24 中铁股 MTN001B/24 中铁股 MTN002A/24 中铁股 MTN002B/24 中铁股 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）是集勘察设计、施工安装、房地产开发和工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团。公司施工资质等级高且全面，技术实力强。跟踪期内，受国内基建投资节奏和地产市场调整影响，建筑行业景气度下行，公司新签合同、收入和利润均有所下降，但在国内铁路工程、公路工程等基建建设领域仍处于领先地位，且在手订单充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司工程项目业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好；公司 PPP 项目规模较大，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。受行业经营特点和下游业主资金情况影响，公司应收账款、合同资产、存货和长期应收款对公司资金形成较大占用且 2024 年以来增幅较大；跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 77.39%和 52.93%，处于行业中位水平；公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标表现很强，考虑公司融资渠道畅通，整体偿债能力仍极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

建筑行业需求增速整体放缓，但公司竞争优势突出、在手储备项目有望稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。公司未来投资需求和债务规模或将趋稳，偿债指标有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

¹ pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级。

优势

- **公司施工资质等级高且齐全，行业地位高。**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，公司在规模、行业地位、专业技术水平和施工资质等方面均具备显著竞争优势。截至报告出具日，公司连续 19 年进入世界 500 强，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。
- **公司项目储备充足。**2024 年，公司新签合同总额 27151.80 亿元，其中工程建设和新兴业务板块新签合同额分别为 18710.10 亿元和 4257.40 亿元，合计为上年基础设施建设收入的 2.31 倍。
- **公司业务和客户结构良好。**公司工程项目中铁路、公路和公建类房屋建筑工程占比较高；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。
- **持续获得外部支持。**公司集中了控股股东中国铁路工程集团有限公司的经营主业和大部分核心资产，在税收优惠和政府补助等方面持续获得外部支持。2022—2024 年，公司累计确认政府补助 38.18 亿元。

关注

- **跟踪期内，建筑行业景气度下行，公司新签合同、收入和利润有所下降。**2024 年，中国建筑业需求增速继续放缓，新签合同额同比下降，行业景气度继续下行；受公路、市政、城轨和房建市场容量缩水影响，公司新签合同、收入和利润总额同比分别下降 12.43%、8.17%和 15.63%。
- **公司资产中应收账款、合同资产、存货和长期应收款合计占比超四成，2024 年以来增幅较大，对公司资金形成较大占用。**截至 2024 年底，公司应收账款、合同资产和存货合计 8250.30 亿元，较 2023 年底增长 35.16%，对公司资金形成较大占用且增速较快，工程项目结算回款进度值得关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：较上次评级未发生变化。

外部支持变动说明：较上次评级未发生变化。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

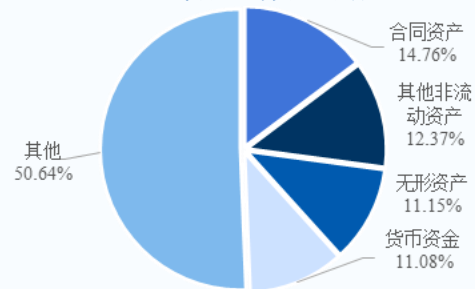
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	2463.48	2647.05	1873.30
资产总额（亿元）	18294.39	22564.14	22722.25
所有者权益（亿元）	4599.02	5101.40	5157.58
短期债务（亿元）	1748.16	2071.79	2293.47
长期债务（亿元）	3126.90	3664.22	3793.32
全部债务（亿元）	4875.07	5736.00	6086.79
营业总收入（亿元）	12634.75	11603.11	2492.83
利润总额（亿元）	460.70	388.71	80.48
EBITDA（亿元）	765.03	722.90	--
经营性净现金流（亿元）	383.63	280.51	-773.99
营业利润率（%）	9.71	9.51	8.23
净资产收益率（%）	8.18	6.03	--
资产负债率（%）	74.86	77.39	77.30
全部债务资本化比率（%）	51.46	52.93	54.13
流动比率（%）	99.51	99.05	95.85
经营现金流动负债比（%）	3.80	2.20	--
现金短期债务比（倍）	1.41	1.28	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	4.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.37	7.93	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	5007.68	5002.57	4771.97
所有者权益（亿元）	2520.35	2589.63	2637.58
全部债务（亿元）	738.87	954.00	787.20
营业总收入（亿元）	460.23	322.85	41.97
利润总额（亿元）	145.94	120.30	15.96
资产负债率（%）	49.67	48.23	44.73
全部债务资本化比率（%）	22.67	26.92	22.99
流动比率（%）	48.31	47.42	41.29
经营现金流动负债比（%）	0.59	-0.40	--

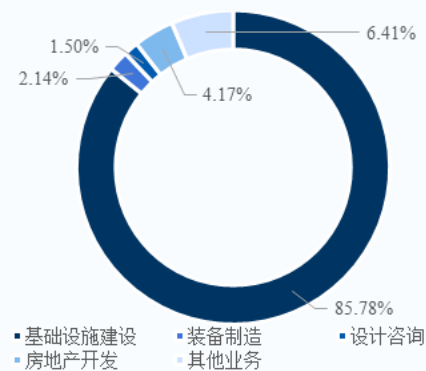
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

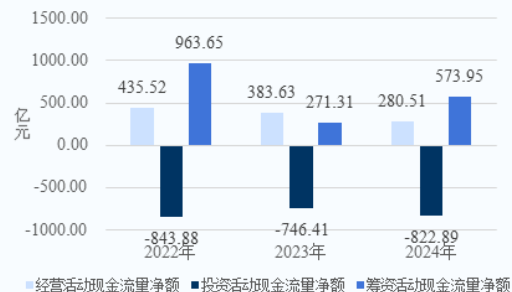
2024 年底公司资产构成



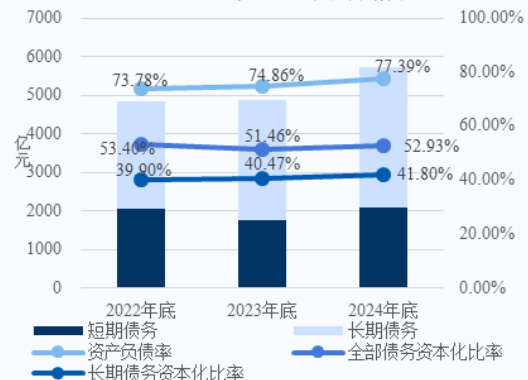
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
10 中铁 G4	35.00 亿元	35.00 亿元	2025-10-19	中国铁路工程集团有限公司提供全额无条件连带保证担保
16 铁工 02	21.20 亿元	21.20 亿元	2026-01-28	--
20 铁工 Y4	15.00 亿元	15.00 亿元	2025-06-16	调整票面利率,利息递延权,延期,有条件赎回
21 铁工 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2026-07-23	--
21 铁工 Y2	4.00 亿元	4.00 亿元	2026-06-03	利息递延权,调整票面利率,有条件赎回,延期
21 中铁 Y4	10.00 亿元	10.00 亿元	2026-06-18	有条件赎回,利息递延权,调整票面利率,延期
22 铁工 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2027-01-12	经营维持承诺
22 铁工 03	11.00 亿元	11.00 亿元	2025-06-09	经营维持承诺
22 铁工 04	6.00 亿元	6.00 亿元	2027-06-09	经营维持承诺
22 铁工 Y1	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-09-26	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
22 铁工 Y2	15.00 亿元	15.00 亿元	2027-09-26	调整票面利率,延期,有条件赎回,利息递延权,偿债保障承诺
22 铁工 Y3	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-10-25	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
22 铁工 Y4	15.00 亿元	15.00 亿元	2027-10-25	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺
22 铁工 Y6	15.00 亿元	15.00 亿元	2025-12-16	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
24 铁 YK01	15.00 亿元	15.00 亿元	2029-07-11	有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
24 铁 YK02	5.00 亿元	5.00 亿元	2034-07-11	有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
24 铁 YK03	20.00 亿元	20.00 亿元	2029-07-24	有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
24 铁 YK04	10.00 亿元	10.00 亿元	2034-07-24	有条件赎回,延期,利息递延权,调整票面利率,偿债保障承诺
24 铁 YK05	15.00 亿元	15.00 亿元	2029-08-15	延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺,调整票面利率
24 铁 YK06	15.00 亿元	15.00 亿元	2034-08-15	延期,利息递延权,调整票面利率,有条件赎回,偿债保障承诺
24 铁 YK07	15.00 亿元	15.00 亿元	2029-08-26	有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
24 铁 YK08	5.00 亿元	5.00 亿元	2034-08-26	有条件赎回,延期,利息递延权,调整票面利率,偿债保障承诺
24 铁工 K1	10.00 亿元	10.00 亿元	2029-05-23	偿债保障承诺
24 铁工 K2	20.00 亿元	20.00 亿元	2034-05-23	偿债保障承诺
24 铁工 K3	20.00 亿元	20.00 亿元	2029-06-11	偿债保障承诺
24 铁工 K4	10.00 亿元	10.00 亿元	2034-06-11	偿债保障承诺
24 铁工 K5	25.00 亿元	25.00 亿元	2029-09-13	偿债保障承诺
24 铁工 K6	5.00 亿元	5.00 亿元	2034-09-13	偿债保障承诺
24 铁工 K7	20.00 亿元	20.00 亿元	2029-09-26	偿债保障承诺
25 铁 YK01	30.00 亿元	30.00 亿元	2030-03-11	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 KY09	25.00 亿元	25.00 亿元	2026-09-14	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 KY10	5.00 亿元	5.00 亿元	2028-09-14	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 YK02	35.00 亿元	35.00 亿元	2028-07-12	调整票面利率,延期,有条件赎回,利息递延权
铁工 YK03	10.00 亿元	10.00 亿元	2026-07-24	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 YK04	20.00 亿元	20.00 亿元	2028-07-24	利息递延权,调整票面利率,有条件赎回,延期,偿债保障承诺
铁工 YK05	10.00 亿元	10.00 亿元	2026-08-11	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 YK06	25.00 亿元	25.00 亿元	2028-08-11	延期,利息递延权,调整票面利率,有条件赎回,偿债保障承诺
铁工 YK07	10.00 亿元	10.00 亿元	2026-08-25	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺
铁工 YK08	20.00 亿元	20.00 亿元	2028-08-25	有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
铁工 YK11	15.00 亿元	15.00 亿元	2026-09-26	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 YK12	5.00 亿元	5.00 亿元	2028-09-26	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 YK13	25.00 亿元	25.00 亿元	2026-10-16	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺
铁工 YK14	5.00 亿元	5.00 亿元	2028-10-16	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 YK15	15.00 亿元	15.00 亿元	2026-10-26	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺
铁工 YK16	10.00 亿元	10.00 亿元	2028-10-26	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
铁工 YK17	12.00 亿元	12.00 亿元	2026-11-13	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺
铁工 YK18	18.00 亿元	18.00 亿元	2028-11-13	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回,偿债保障承诺
铁工 YK19	15.00 亿元	15.00 亿元	2026-11-23	调整票面利率,有条件赎回,延期,偿债保障承诺,利息递延权
铁工 YK20	10.00 亿元	10.00 亿元	2028-11-23	调整票面利率,延期,有条件赎回,偿债保障承诺,利息递延权
铁工 YK22	9.00 亿元	9.00 亿元	2028-12-12	利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率,延期,有条件赎回
22 中铁股 MTN001	30.00 亿元	30.00 亿元	2025-08-03	--
23 中铁股 MTN001	25.00 亿元	25.00 亿元	2028-06-20	--
23 中铁股 MTN002	30.00 亿元	30.00 亿元	2026-06-29	--
24 中铁股 MTN001A	15.00 亿元	15.00 亿元	2029-05-17	--
24 中铁股 MTN001B	10.00 亿元	10.00 亿元	2034-05-17	--
24 中铁股 MTN002A	15.00 亿元	15.00 亿元	2029-06-21	--
24 中铁股 MTN002B	15.00 亿元	15.00 亿元	2034-06-21	--
24 中铁股 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2029-12-02	延期,赎回,调整票面利率,利息递延权,持有人救济

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 铁 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/2/27	刘珺轩 杜晗 曹梦茹	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
24 中铁股 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/25	刘珺轩 杜晗 曹梦茹		阅读全文
24 铁工 K7	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/9/12	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁工 K5	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/9/6	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁工 K6	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁 YK07	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/8/16	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁 YK08	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁 YK05	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/8/7	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/16	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁 YK04	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/4	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁 YK02	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 冯熙智		阅读全文
24 中铁股 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/14	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 中铁股 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁工 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/28	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁工 K4	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁工 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/15	杜晗 冯熙智		阅读全文
24 铁工 K2	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 冯熙智		阅读全文
24 中铁股 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/11	杜晗 喻宙宏 曹洁		阅读全文
24 中铁股 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏 曹洁		阅读全文
铁工 YK22/铁工 YK19/铁工 YK20/铁工 YK17/铁工 YK18/铁工 YK15/铁工 YK16/铁工 YK13/铁工 YK14/铁工 YK11/铁工 YK12/铁工 KY09/铁工 KY10/铁工 YK07/铁工 YK08/铁工 YK05/铁工 YK06/铁工 YK03/铁工 YK04/铁工 YK02/23 中铁股 MTN002/23 中铁股 MTN001/22 铁工 Y6/22 铁工 Y3/22 铁工 Y4/22 铁工 Y1/22 铁工 Y2/22 中铁股 MTN001/22 铁工 03/22 铁工 04/22 铁工 02/21 铁工 02/21 中铁 Y4/21 铁工 Y2/20 铁工 Y4/16 铁工 02/10 中铁 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/7	杜晗 董思茵 冯熙智	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
铁工 YK22	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/1	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK19	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/13	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK20	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK17	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/30	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK18	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK15	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/16	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK16	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK13	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/9/25	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK14	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK11	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/9/11	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK12	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 KY09	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/8/31	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 KY10	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK07	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/8/14	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK08	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/7/27	杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏		阅读全文
铁工 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/7/17	杜晗 喻宙宏 曹洁		阅读全文
铁工 YK04	AAA/稳定	AAA/稳定		杜晗 喻宙宏 曹洁		阅读全文
23 中铁股 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/25	杜晗 喻宙宏 曹洁		阅读全文
23 中铁股 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/15	杜晗 喻宙宏 曹洁		阅读全文

22 铁工 Y6	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/18	喻宙宏 杜晗	阅读全文		
22 铁工 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/9/28	喻宙宏 杜晗		阅读全文	
22 铁工 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定					
22 铁工 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/9/14	喻宙宏 杜晗			阅读全文
22 铁工 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定					
22 中铁股 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/5/23	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907		
22 铁工 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/5/23	喻宙宏 张雪婷 杜晗		阅读全文	
22 铁工 04	AAA/稳定	AAA/稳定					
22 铁工 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/1/5	张雪婷 高志杰		阅读全文	
21 铁工 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/7/9	朱煜 高志杰		阅读全文	
21 中铁 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/6/9	朱煜 高志杰		阅读全文	
21 铁工 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/5/14	朱煜 高志杰		阅读全文	
20 铁工 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/6/2	杨婷 刘亚利		阅读全文	
16 铁工 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/1/20	周廬 王安娜	建筑行业信用分析要点（2013 年）	阅读全文	
10 中铁 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2010/10/13	刘洪涛 张群	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文	

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘琨轩 liujx@lhratings.com

项目组成员：曹梦茹 caomr@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”)关于中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”或“中国中铁”)系经国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)国资改革(2007)477号文件以及国资委2007年9月11日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》(国资改革(2007)1095号文)批准,由中国铁路工程集团有限公司(以下简称“中铁工”,原名中国铁路工程总公司)于2007年9月12日独家发起设立,总股本为1280000.00万股。中铁工根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》(国资改革(2007)477号文)将其全部主营业务及与主营业务相关的全部净资产(含股权)作为出资,故公司集中了中铁工全部经营主业和大部分核心资产。2007年,公司先后于12月3日和12月7日分别在上海证券交易所和香港联交所主板上市(股票代码分别为“601390.SH”和“00390.HK”)。经过一系列增持后,截至2024年底,公司股本为247.42亿元,控股股东中铁工持股比例为46.98%,国务院国资委为公司实际控制人。

公司主营业务为基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务等业务,按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程企业。

截至2024年底,公司本部内设董事会办公室、规划发展部、财务与金融管理部 and 人力资源部等职能部门;截至2024年底,公司纳入合并范围内的一级子公司共49家。

截至2024年底,公司合并资产总额22564.14亿元,所有者权益5101.40亿元(含少数股东权益1554.25亿元);2024年,公司实现营业总收入11603.11亿元,利润总额388.71亿元。

截至2025年3月底,公司合并资产总额22722.25亿元,所有者权益5157.58亿元(含少数股东权益1518.82亿元);2025年1-3月,公司实现营业总收入2492.83亿元,利润总额80.48亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年4月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用,除尚未到付息日的债券外,其余债券均在付息日正常付息。

图表1•截至2025年4月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
10 中铁 G4	35.00	35.00	2010-10-19	15
16 铁工 02	21.20	21.20	2016-01-28	10
20 铁工 Y4	15.00	15.00	2020-06-16	5+N
21 铁工 02	8.00	8.00	2021-07-23	5
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2021-06-03	5+N
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2021-06-18	5+N
22 铁工 02	10.00	10.00	2022-01-12	5
22 铁工 03	11.00	11.00	2022-06-09	3
22 铁工 04	6.00	6.00	2022-06-09	5
22 铁工 Y1	10.00	10.00	2022-09-26	3+N
22 铁工 Y2	15.00	15.00	2022-09-26	5+N
22 铁工 Y3	10.00	10.00	2022-10-25	3+N
22 铁工 Y4	15.00	15.00	2022-10-25	5+N
22 铁工 Y6	15.00	15.00	2022-12-16	3+N
24 铁 YK01	15.00	15.00	2024-07-11	5+N
24 铁 YK02	5.00	5.00	2024-07-11	10+N

24 铁 YK03	20.00	20.00	2024-07-24	5+N
24 铁 YK04	10.00	10.00	2024-07-24	10+N
24 铁 YK05	15.00	15.00	2024-08-15	5+N
24 铁 YK06	15.00	15.00	2024-08-15	10+N
24 铁 YK07	15.00	15.00	2024-08-26	5+N
24 铁 YK08	5.00	5.00	2024-08-26	10+N
24 铁工 K1	10.00	10.00	2024-05-23	5
24 铁工 K2	20.00	20.00	2024-05-23	10
24 铁工 K3	20.00	20.00	2024-06-11	5
24 铁工 K4	10.00	10.00	2024-06-11	10
24 铁工 K5	25.00	25.00	2024-09-13	5
24 铁工 K6	5.00	5.00	2024-09-13	10
24 铁工 K7	20.00	20.00	2024-09-26	5
25 铁 YK01	30.00	30.00	2025-03-11	5+N
铁工 KY09	25.00	25.00	2023-09-14	3+N
铁工 KY10	5.00	5.00	2023-09-14	5+N
铁工 YK02	35.00	35.00	2023-07-12	5+N
铁工 YK03	10.00	10.00	2023-07-24	3+N
铁工 YK04	20.00	20.00	2023-07-24	5+N
铁工 YK05	10.00	10.00	2023-08-11	3+N
铁工 YK06	25.00	25.00	2023-08-11	5+N
铁工 YK07	10.00	10.00	2023-08-25	3+N
铁工 YK08	20.00	20.00	2023-08-25	5+N
铁工 YK11	15.00	15.00	2023-09-26	3+N
铁工 YK12	5.00	5.00	2023-09-26	5+N
铁工 YK13	25.00	25.00	2023-10-16	3+N
铁工 YK14	5.00	5.00	2023-10-16	5+N
铁工 YK15	15.00	15.00	2023-10-26	3+N
铁工 YK16	10.00	10.00	2023-10-26	5+N
铁工 YK17	12.00	12.00	2023-11-13	3+N
铁工 YK18	18.00	18.00	2023-11-13	5+N
铁工 YK19	15.00	15.00	2023-11-23	3+N
铁工 YK20	10.00	10.00	2023-11-23	5+N
铁工 YK22	9.00	9.00	2023-12-12	5+N
22 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2022-08-03	3
23 中铁股 MTN001	25.00	25.00	2023-06-20	5
23 中铁股 MTN002	30.00	30.00	2023-06-29	3
24 中铁股 MTN001A	15.00	15.00	2024-05-17	5
24 中铁股 MTN001B	10.00	10.00	2024-05-17	10
24 中铁股 MTN002A	15.00	15.00	2024-06-21	5
24 中铁股 MTN002B	15.00	15.00	2024-06-21	10
24 中铁股 MTN003	10.00	10.00	2024-12-02	5+N

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评级存续期普通优先债券合计金额 341.20 亿元。

2 担保债券

截至 2025 年 4 月底，公司存续期担保债券为“10 中铁 G4”，“10 中铁 G4”由中铁工提供全额无条件连带保证担保。

3 永续债

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 533.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

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 年年报）》](#)。

五、行业分析

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

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

公司作为国务院国资委下属特大型央企集团，在规模、行业地位、专业技术水平和施工资质等方面具备显著竞争优势。2024 年，公司营业总收入 11603.11 亿元，在建筑行业位居前列，同期公司新签合同总额 27151.80 亿元，其中工程建设和新兴业务板块新签合同额分别为 18710.10 亿元和 4257.40 亿元，合计为上年施工收入的 2.31 倍，截至 2024 年底，公司工程建造业务在手订单总金额 50265.40 亿元，项目储备充裕。截至报告出具日，公司连续 19 年进入世界 500 强，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。公司工程建造业务涉及铁路、公路、市政、房建和城市轨道交通等工程领域，经营区域分布于全球 100 多个国家和地区。公司是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，是“一带一路”代表性项目中老铁路、印尼雅万高铁、匈塞铁路、孟加拉帕德玛大桥等项目的主要承包商。

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	营业总收入（亿元）
公司	185967.50	2.31	11603.11
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，公司新签合同及新签合同/上年施工收入为 2024 年工程建设和新兴业务板块数据，营业总收入为 2024 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

公司施工资质全面且等级高，截至 2024 年底，公司拥有各类资质及许可 4052 项，其中，施工总承包特级 84 项，施工总承包一级 416 项，设计综合资质 4 项、勘察综合资质 7 项、监理综合资质 2 项，长输管道 GA1 安装许可 2 项，GA1 设计许可 1 项。84 项总承包特级中，铁路工程施工总承包特级 18 项，占全国铁路工程施工总承包特级数量的 50%以上；公路工程施工总承包特级 34 项；建筑工程施工总承包特级 21 项；市政公用工程施工总承包特级 9 项；港口与航道工程施工总承包特级 1 项；2024 年，公司新增水利水电工程施工总承包特级 1 项。同期末，公司累计获得鲁班奖 246 项、国优工程奖 546 项（含金质奖 43 项），中国土木工程詹天佑大奖 200 项，国家级优秀工程勘察设计奖 154 项、国家级优秀工程咨询成果奖 110 项、国际工程咨询(FIDIC)和工程设计大奖 35 项。截至 2024 年底，公司拥有 3 个国家实验室（工程研究中心）、10 个博士后工作站、1 个国家地方联合研究中心（数字轨道交通技术研究与应用国家地方联合工程研究中心）、52 个省部级研发中心（实验室）、21 个国家认定企业技术中心和 140 个省部认定企业技术中心，累计获得国家科技进步和发明奖 132 项，拥有专利 44967 项。2022—2024 年，公司研发费用持续增长，分别为 247.56 亿元、277.42 亿元和 300.00 亿元，分别相当于同期营业总收入的 2.40%、2.37%和 2.30%。

（2）项目回款能力

公司业务构成多元，工程项目中铁路、公路和公建类房屋建筑工程占比较高；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。

公司业务集勘察设计、施工安装、房地产开发和工业制造等于一体，其中基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域。从在建项目合同金额类型分布来看，公司铁路工程合同金额占比最高，其次为房屋建筑和公路工程。公司房屋建筑项目以保障房、产业园区等公建类项目为主。公司铁路工程项目业主单位主要为中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国家铁路集团”）及下属公司，其他工程业主单位业主要以央国企和地方政府为主，客户信用水平较好。

图表 3 • 截至 2024 年底公司在建项目情况（单位：个、亿元）

细分行业	铁路工程	公路工程	市政工程	城市轨道交通工程	房屋建筑	其他	合 计
项目个数	1192	1087	1840	1003	2353	896	8371
总金额	13555.37	6856.17	5832.57	5522.50	8822.91	4109.08	44698.60

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000710935003U），截至 2025 年 2 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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

截至 2025 年 5 月 6 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会；公司原董事长因年龄原因（退休）离任，新任董事长由原总裁陈文健先生担任，公司暂未聘任

新任总裁，联合资信将对上述变动对公司经营与管理带来的影响保持关注。

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

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

陈文健先生，1972 年生，正高级工程师；曾任中国建筑股份有限公司阿尔及利亚分公司总经理、党委书记，海外事业部总经理、党委书记、海外部总经理，中国建筑（南洋）发展有限公司董事长，中国建筑第三工程局有限公司党委书记、董事长，中铁工总经理、董事、党委副书记；2020 年 12 月起任公司总裁、党委副书记，中铁工总经理、董事、党委副书记；2025 年 2 月至 2025 年 3 月，任公司党委书记、总裁、执行董事，中铁工党委书记、董事长；2025 年 3 月任公司党委书记、董事长，中铁工党委书记、董事长。

另外，跟踪期内，公司新聘任孙力实、屠海鸣为公司独立非执行董事，钟瑞明、张程分别因任期届满和工作调动原因不再担任公司独立非执行董事；聘任黄超、耿树标、韩永刚为公司副总裁；聘任马永红为公司董事会秘书。

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年以来，公司收入受国内基建投资节奏调整影响有所下降，其中公路、市政等板块收入降幅较为明显；毛利率整体保持稳定。

公司营业收入主要来自基础设施建设收入来自铁路、公路和市政等工程建设业务，基础设施建设收入占营业收入的比重均超过 85.00%。2024 年，受国内基建投资节奏调整影响，公司基础设施建设板块营业收入同比下降 8.71%，其中公路和市政及其他板块收入分别下降 13.12%和 12.21%。从区域分布来看，2024 年公司境外收入占比上升 0.09 个百分点至 5.92%。2024 年，公司各业务板块毛利率同比变化不大。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 2492.83 亿元，同比下降 6.16%，其中基础设施建设收入同比下降 7.99%；综合毛利率 8.46%，同比下降 0.12 个百分点。

图表 4 • 2022—2024 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	11435.16	99.31%	9.70%	12503.03	99.16%	9.92%	11473.30	99.13%	9.70%
基础设施建设	9835.33	85.41%	8.42%	10875.85	86.26%	8.86%	9928.53	85.78%	8.62%
—铁路	2369.47	20.58%	3.54%	2967.79	23.54%	4.72%	3004.26	25.96%	5.70%
—公路	1916.41	16.64%	12.10%	1979.74	15.70%	13.22%	1719.99	14.86%	11.64%
—市政及其他	5549.44	48.19%	9.22%	5928.32	47.02%	9.48%	5204.29	44.96%	9.30%
装备制造	258.38	2.24%	20.56%	273.77	2.17%	21.26%	248.13	2.14%	20.42%
设计咨询	186.16	1.62%	28.30%	182.56	1.45%	28.36%	174.18	1.50%	29.12%
房地产开发	534.59	4.64%	17.07%	509.14	4.04%	14.51%	482.80	4.17%	14.44%
其他主营业务	620.70	5.39%	13.61%	661.71	5.25%	13.94%	639.65	5.53%	13.52%
其他业务	79.85	0.69%	25.37%	105.38	0.84%	21.14%	101.09	0.87%	21.15%
合计	11515.01	100.00%	9.81%	12608.41	100.00%	10.01%	11574.39	100.00%	9.80%

注：其他主营业务包括基础设施运营、矿产资源和物流贸易等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 5 • 公司营业总收入分地区构成情况（单位：亿元）

区域	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	10959.22	94.94%	12012.18	95.07%	10916.67	94.08%
境外	584.37	5.06%	622.56	4.93%	686.44	5.92%
合计	11543.58	100.00%	12634.75	100.00%	11603.11	100.00%

注：营业总收入包括营业收入、利息收入和手续费及佣金收入
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

2024 年受公路、市政、城轨和房建市场容量缩水影响，公司新签合同额同比下降 12.43%，但在手项目储备仍充足，为公司业务持续发展提供了保障；PPP 项目规模较大，需对 PPP 项目的运营及回款情况保持关注。

公司基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域。基本经营模式是在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BOT 和 PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全和工期负责。

图表 6 • 公司新签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程建造	22509.70	72.60%	18710.10	68.91%	4214.30	75.24%
装备制造	688.20	2.22%	571.00	2.10%	117.70	2.10%
设计咨询	277.70	0.90%	258.20	0.95%	62.20	1.11%
房地产开发	696.10	2.25%	434.30	1.60%	69.20	1.24%
新兴业务	3826.70	12.34%	4257.40	15.68%	721.40	12.88%
其他	3007.60	9.70%	2920.80	10.76%	416.20	7.43%
合计	31006.00	100.00%	27151.80	100.00%	5601.00	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

新签合同方面，2024 年，公司新签合同额同比下降 12.43%，主要来自工程建设业务。2024 年，受城镇化程度提升及其进程放缓、地方债务化解压力较大和地产市场持续调整等因素影响，公司公路、市政、城轨和房建业务新签合同额同比分别下降 24.3%、25.9%、55.8%和 19.7%；公司在水利水电、清洁能源和生态环保等新兴业务方面加大拓展力度，新签合同额同比增长 11.3%。从业务属地来看，2024 年，境内业务实现新签合同额 24942.80 亿元，同比下降 14.0%；境外业务实现新签合同额 2209.0 亿元，同比增长 10.6%。截至 2024 年底，公司工程建造业务在手订单总金额 50265.40 亿元，较上年底增长 13.76%，公司在手项目储备充足。2025 年 1—3 月，公司新签合同额同比下降 9.90%，其中工程建造新签同比下降 10.40%。

在建项目方面，截至 2024 年底，公司在建项目共计 8371 个（其中境内和境外项目分别为 7390 个和 981 个），合同总金额 44698.60 亿元（其中境内和境外项目合同总金额分别为 39812.00 亿元和 4886.60 亿元）。2024 年，公司签署的重大 PPP 项目包括 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和查干德日斯至巴彦浩特铁路项目等，合同金额合计 331.93 亿元。截至 2024 年底，公司正在运营的重大 PPP 项目包括呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 项目、京雄高速公路（北京段）政府和社会资本合作（PPP）项目、大连地铁 5 号线 PPP 项目，合同金额合计 451.59 亿元，运营期为 19.5~25 年。公司 PPP 项目规模较大，需对 PPP 项目的运营及回款情况保持关注。

境外业务方面，公司在建项目主要位于亚洲和非洲区域，2024 年拉美区域项目有所增多。公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但海外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，施工项目的正常推进和项目回款可能会受到影响。

（2）其他业务

公司其他业务对营业收入形成一定补充，但公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需对其后续收入实现情况保持关注。

公司其他业务围绕基础设施建设展开，逐步形成了纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。2022—2024 年，公司其他业务仍主要包括装备制造、设计咨询和房地产开发等业务，对公司营业收入形成一定补充。同期，房地产开发业务收入和毛利率持续下降。2024 年，公司房地产开发业务实现销售面积 245.86 万平方米，同比下降 44.85%；销售金额 434.28 亿元，同比下降 37.61%；开工面积 124 万平方米，同比下降 60.42%；竣工面积 635 万平方米，同比增长 18.60%；新增土地储备 41 万平方米，同比下降 49.00%。截至 2024 年底，公司在北京、上海、广州和深圳等城市持有待开发土地储备面积 1217.78 万平方米。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需对其后续收入实现情况保持关注。

3 经营效率

公司经营效率指标均表现较好。

从经营效率指标看，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比有所下降，但与同行业公司相比表现仍处于中位以上水平。

图表 7 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	5.74	2.02	0.57
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

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

4 未来发展

公司未来将在发展工程建造、装备制造和设计咨询三大核心主业的同时，优化地产和资产经营业务，辅以金融物贸和资源利用业务，同时强化在新兴领域的产业布局，发展战略较为可行。

公司未来将继续服务国家战略，做强设计咨询、工程建造、装备制造三大核心业务，做优特色地产、资产经营两大重点业务，做专资源利用金融物贸两大支持业务，做大相关新兴业务，塑造发展新动能，全面提升企业核心竞争力，为公司转型升级奠定基础。公司新兴业务包含“第二曲线”新兴业务和战略性新兴产业（含未来产业），是重点培育板块。“第二曲线”业务方面，公司围绕双碳目标、“两重”建设等国家战略，聚焦重点区域和新兴领域，在水利水电、清洁能源、生态环保等领域持续发力。战新产业方面，公司聚焦人工智能、工业软件、工业母机及未来空间四大领域。2025 年公司计划实现营业总收入约 11320 亿元，营业成本（含利息支出）约 10211 亿元，四项费用约 625 亿元，预计新签合同额约 28000 亿元。公司将根据市场变化和计划执行情况适时调整经营计划。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，德勤华永会计师事务所（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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年及 2025 年一季度，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，应收账款、合同资产、存货和长期应收款对公司资金形成较大占用；公司货币资金较为充裕，且资产中较大规模的基础设施项目投入后续将有对应的收益来源，资产质量较好。但需关注 2024 年以来公司部分项目结算回款有所滞后，应收账款和合同资产增幅较大。

截至 2024 年底，公司资产规模较 2023 年底增长 23.34%，主要系应收账款、合同资产、无形资产和其他非流动资产增长所致。公司流动资产占比波动上升，资产结构相对均衡。

图表 8• 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	8985.66	55.70%	10056.95	54.97%	12640.92	56.02%	12382.52	54.50%
货币资金	2385.84	14.79%	2345.13	12.82%	2500.62	11.08%	1750.81	7.71%
应收账款	1222.38	7.58%	1568.52	8.57%	2461.94	10.91%	2833.77	12.47%
预付款项	483.27	3.00%	455.85	2.49%	402.54	1.78%	425.68	1.87%
存货	2078.71	12.89%	2193.61	11.99%	2457.16	10.89%	2593.37	11.41%
合同资产	1697.35	10.52%	2341.91	12.80%	3331.20	14.76%	3413.95	15.02%
非流动资产	7147.16	44.30%	8237.45	45.03%	9923.21	43.98%	10339.74	45.50%
长期股权投资	1098.81	6.81%	1237.75	6.77%	1268.58	5.62%	1303.86	5.74%
长期应收款	201.56	1.25%	147.81	0.81%	858.60	3.81%	1232.27	5.42%
固定资产	668.06	4.14%	714.86	3.91%	749.12	3.32%	738.68	3.24%
在建工程	507.05	3.14%	633.56	3.46%	690.63	3.06%	716.76	3.15%
无形资产	1700.75	10.54%	1983.86	10.84%	2516.24	11.15%	2582.99	11.37%
其他非流动资产	2171.02	13.46%	2532.16	13.84%	2790.54	12.37%	2703.74	11.90%
资产总额	16132.82	100.00%	18294.39	100.00%	22564.14	100.00%	22722.25	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金由银行存款 2328.91 亿元、其他货币资金 171.43 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 329.84 亿元受限资金，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等。公司应收账款较上年底增长 56.96%，主要系公司业务规模正常带动和部分工程项目业主付款滞后所致；公司应收账款中账龄在 1 年以内的占比为 78.01%、1~2 年的占比为 9.11%，整体账龄较短；按照存续期的预期信用损失计量损失准备，应收账款累计计提坏账准备 175.64 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 34.65 亿元，占 1.31%，集中度很低。从应收对象来看，公司应收客户主要为地方政府/地方国企、中央企业和国家铁路集团，坏账风险较小，但需关注回款周期变长风险。

图表 9 • 截至 2024 年底公司应收账款情况

类别	账面余额（亿元）	占比	信用损失准备（亿元）	计提比例
单项计提信用损失准备	157.77	5.98%	96.87	61.40%
按信用风险特征组合计提信用损失准备	2479.81	94.02%	78.77	3.18%
其中：应收中央企业客户	194.62	7.38%	23.95	1.23%
应收地方政府/地方国有企业客户	1615.07	61.23%	45.98	2.85%
应收国家铁路集团	196.90	7.47%	2.31	1.17%
合计	2637.59	100.00%	175.64	6.66%

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

公司存货主要由房地产开发成本 1183.24 亿元、房地产开发产品 550.19 亿元和原材料 295.99 亿元构成；存货累计计提跌价准备 64.64 亿元，计提比例为 2.56%。公司将基础设施建设项目、采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”科目，截至 2024 年底，上述项目列示于合同资产的账面余额合计 6040.04 亿元，较上年底增长 25.35%，主要系工程项目已完未验增加所致，已计提减值准备 66.38 亿元；其中，列示于其他非流动资产的合同资产的账面余额 2664.18 亿元，已计提减值准备 20.81 亿元。

截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底增长 2.49%，主要系公司对合营和联营企业投资增加及确认投资收益增加所致，2024 年公司确认权益法核算的长期股权投资收益 24.11 亿元。截至 2024 年底，公司长期应收款较上年底增加 710.78 亿元，主要系

长期应收工程款增加所致。公司固定资产主要由施工设备、运输设备和房屋及建筑物构成，累计计提折旧 807.03 亿元，计提减值准备 7.60 亿元。截至 2024 年底，公司在建工程较上年底增长 9.01%，主要系滇中引水工程一期、滇中引水工程二期等项目的投入所致。同期末，公司无形资产较上年底增长 26.84%，主要系建设期的无形资产模式基础设施项目投资规模增加所致；针对该模式下的 PPP 项目，公司在项目建设期间确认建造服务收入，在项目完工后通过运营无形资产（如特许经营权等）确认运营收入；截至 2024 年底，公司无形资产原值主要由特许经营权 2348.39 亿元、土地使用权 161.62 亿元和矿权 100.34 亿元构成，累计摊销 123.31 亿元，计提减值准备 5.16 亿元。截至 2024 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 10.02%，主要系金融资产模式基础设施项目投资规模增加及随着工程建造业务规模增长，应收质量保证金增加所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产较 2024 年底增长 0.70%，主要系应收账款和长期应收款增加所致；同期末，公司货币资金较 2024 年底下降 29.99%，主要系支付工程款、劳务款和材料款等经营支出及应收款项增加所致。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	329.84	1.46%	保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等
应收票据	0.02	0.00%	已背书已贴现、借款质押
应收账款	4.68	0.02%	借款质押
存货	85.74	0.38%	长期应付款抵押、借款抵押
合同资产	779.28	3.45%	借款质押
长期应收款	0.87	0.00%	长期应收款质押
固定资产	49.33	0.22%	长期应付款抵押、借款抵押
在建工程	18.13	0.08%	借款抵押
无形资产	1454.26	6.45%	长期应付款抵押、借款质押
合计	2722.15	12.06%	--

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告整理

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，2024 年底其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占所有者权益的 79.72%，所有者权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.92%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 79.72%，占比较高，所有者权益稳定性一般。截至 2024 年底，公司股本受回购注销部分限制性股票影响减少 0.10 亿元，资本公积较上年底小幅下降。公司其他权益工具较上年底增长 1.16%，主要系公司发行可续期公司债券和永续中票所致。公司未分配利润较上年底增长 10.97%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底增长 22.03%，主要系公司以 PPP 模式投资基础设施建设项目增长等原因所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底增长 1.10%，构成变化不大。

（3）负债

跟踪期内，随着项目投资和流动性资金需求增加，公司负债规模持续增长，2024 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.39%和 52.93%，在行业中处于中位略低水平，债券融资占比一般，集中偿付压力不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 27.51%，经营性负债和有息债务均有所增加。公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为公司适度采用供应链金融模式支付下游供应商款项以及各类保证金等）和合同负债（主要为公司预收售楼款和工程款）。截至 2024 年底，受业务规模带动和付款方式调整影响，公司应付账款较 2023 年底增长 36.92%。截至 2024 年底，公司长期应付款较 2023 年底增长 142.86%，主要系工程项目应付长期工程款和质保金增加所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底增长 0.58%，主要来自有息债务规模增长。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

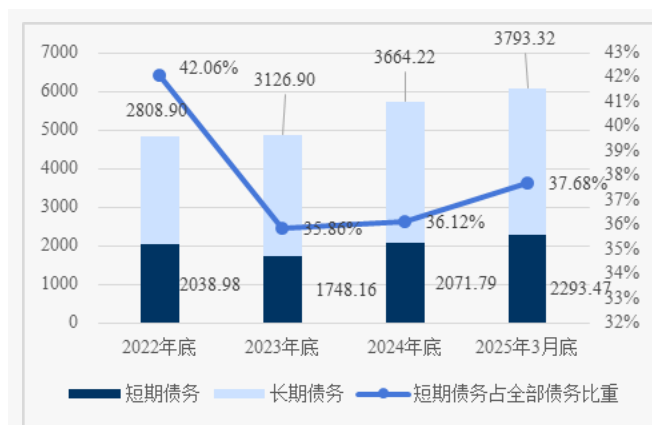
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	8733.73	73.38%	10106.42	73.79%	12761.97	73.08%	12918.73	73.55%
短期借款	712.10	5.98%	673.78	4.92%	1006.74	5.77%	1320.56	7.52%
应付票据	943.98	7.93%	661.74	4.83%	576.63	3.30%	545.57	3.11%
应付账款	3860.31	32.43%	5225.63	38.16%	7155.07	40.97%	7259.53	41.33%
其他应付款	890.63	7.48%	1043.02	7.62%	1146.77	6.57%	1127.42	6.42%
合同负债	1369.37	11.50%	1357.08	9.91%	1611.39	9.23%	1536.28	8.75%
非流动负债	3168.92	26.62%	3588.95	26.21%	4700.77	26.92%	4645.94	26.45%
长期借款	2403.78	20.20%	2797.19	20.42%	3256.46	18.65%	3398.36	19.35%
应付债券	393.73	3.31%	318.36	2.32%	377.60	2.16%	365.32	2.08%
长期应付款	290.72	2.44%	388.82	2.84%	944.30	5.41%	757.90	4.31%
负债总额	11902.64	100.00%	13695.37	100.00%	17462.74	100.00%	17564.67	100.00%

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

有息债务方面，截至 2024 年底，受项目投资规模增长和流动性资金需求增加影响，公司全部债务较 2023 年底增长 17.66%，短期债务占比小幅增长至 36.12%。债务负担指标方面，截至 2024 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小幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率在行业中处于中位水平。考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。截至 2024 年底，公司存续信用债（公司债券和债务融资工具，不含永续类债券）余额合计 509.07 亿元，在有息债务中占比一般；其中一年以内到期债券金额 131.47 亿元，集中兑付压力小。

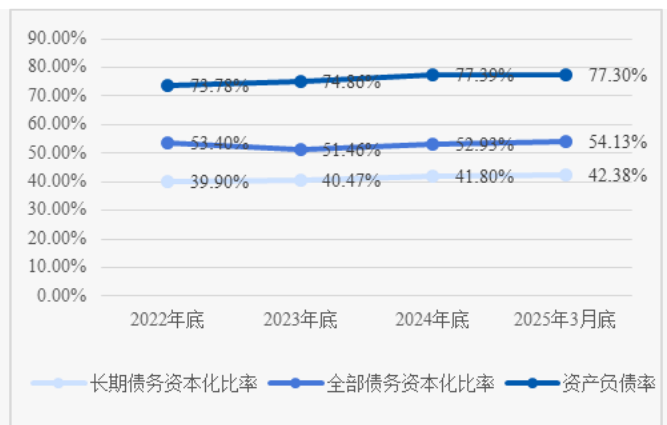
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 6.12%，资产负债率较 2024 年底下降 0.09 个百分点至 77.30%，全部债务资本化比比较 2024 年底增长 1.20 个百分点至 54.13%。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告提供资料整理

图表 13 • 2024 年底同行业债务负担指标对比情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	77.39	52.93
1/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

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

（4）盈利能力

2024 年，公司利润总额规模受收入下降、财务费用和减值损失增长等因素综合影响有所下降，盈利指标整体表现仍很强。在行业需求增速放缓的背景下，预计公司有望凭借竞争优势和项目储备保持较为稳定的收入规模。

2024 年，公司营业总收入同比下降 8.17%，营业利润率 9.51%，同比变化不大。2024 年期间费用率为 5.51%，2024 年财务费用同比增长 28.14%，主要系有息债务规模增长所致。公司信用减值损失以应收账款、其他应收款及债权投资减值损失为主，2024 年同比下降 17.74%；资产减值损失以存货跌价损失和合同资产减值损失为主，2024 年同比增长 49.93%，整体看减值损失对公司利润形成一定侵蚀。2024 年，公司利润总额同比下降 15.63%。从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。与同行业相比，公司盈利水平很高且盈利指标表现较好，整体盈利能力仍很强。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比分别下降 6.16%和 18.38%，非经常损益对利润影响较小。预计 2025 年宏观经济运行和地方政府债务压力仍大，狭义基建投资修复空间有限，在建筑行业基本面变化不大的背景下，公司综合竞争优势仍突出且在手订单充足，未来收入降幅有限。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	11543.58	12634.75	11603.11	2492.83
营业成本	10385.44	11346.26	10439.73	2275.39
期间费用	623.14	691.20	639.14	122.19
资产减值损失	34.55	20.60	30.88	2.17
信用减值损失	26.74	61.12	50.28	5.08
利润总额	425.83	460.70	388.71	80.48
营业利润率（%）	9.46	9.71	9.51	8.23
总资本收益率（%）	4.88	5.21	4.00	--
净资产收益率（%）	8.27	8.18	6.03	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

图表 15 • 2024 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	11603.11	388.71	3.31%	2.13%
1/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
3/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量有所弱化；投资活动现金净流出保持较大规模；筹资活动现金持续净流入，外部融资力度整体加强。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 PPP 项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2024 年，公司经营活动现金流入量同比下降 18.60%，主要系 2024 年营业总收入下降且部分项目回款滞后所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 97.00%以上。2024 年，公司现金收入比为 88.58%，同比下降 10.37 个百分点。2024 年，公司经营活动现金净流入同比下降 26.88%。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入	12386.96	12845.76	10456.50	2376.32
经营活动现金流出	11951.44	12462.13	10175.99	3150.32
经营活动产生的现金流量净额	435.52	383.63	280.51	-773.99
投资活动现金流入	170.26	221.84	273.43	75.04

投资活动现金流出	1014.15	968.25	1096.31	182.69
投资活动产生的现金流量净额	-843.88	-746.41	-822.89	-107.64
筹资活动前现金流量净额	-408.36	-362.77	-542.38	-881.64
筹资活动现金流入	2664.65	2679.72	2977.62	680.11
筹资活动现金流出	1701.00	2408.40	2403.67	393.23
筹资活动产生的现金流量净额	963.65	271.31	573.95	286.88
现金收入比	104.27%	98.95%	88.58%	90.76%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要为理财产品的收回、投资收益等收到的现金。2024 年，公司投资活动现金流入量同比增长 23.25%。公司投资活动现金流出主要是固定资产购建、PPP 项目等对外投资支出以及购买子公司少数股东股权和支付融资租赁款等方面的支出。2024 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出规模整体稳定。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金等。2024 年，公司筹资活动现金流入量和现金流量净额同比分别增长 11.12%和 111.55%，外部融资力度整体加强。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 PPP 项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。2024 年，公司平均融资成本率为 3.57%，同比减少 0.31 个百分点，融资成本较低且融资环境稳定，预计再融资压力不大。

2 偿债指标变化

公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道，长短期偿债指标均很好，整体偿债能力极强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	102.88%	99.51%	99.05%
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.38	1.24	0.81
	现金短期债务比（倍）	1.24	1.41	1.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	692.02	765.03	722.90
	全部债务/EBITDA（倍）	7.01	6.37	7.93
	EBITDA/利息支出（倍）	4.58	4.53	4.04

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，截至 2024 年底，公司流动比率和销售商品提供劳务收到现金/流动负债较 2023 年底均有所下降，流动资产和销售现金对流动负债的保障程度有所减弱；同期末，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度仍很高。截至 2024 年底，公司尚未使用的银行授信额度为 20117.78 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，拥有直接融资渠道。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动增长；同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度很高，全部债务/EBITDA 指标表现很强。公司具备成熟的项目风险管理体制且资本实力雄厚，净资产能够良好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 65.01 亿元，担保比率为 1.27%，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部所有者权益占合并口径的比例较高，整体债务负担很轻，公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 5002.57 亿元，较上年底下降 0.10%。其中流动资产占 18.82%，非流动资产占 81.18%。从构成看，流动资产中货币资金占 39.70%，应收账款占 12.31%，其他应收款占 35.31%；非流动资产中长期股权投资占 88.56%，其他非流动资产占 9.43%。公司本部资产占合并口径的 22.17%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 2589.63 亿元，较上年底增长 2.75%。在所有者权益中，未分配利润和其他权益工具合计占比 59.92%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 50.76%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 2412.95 亿元，较上年底下降 2.99%。其中流动负债占 82.29%，非流动负债占 17.71%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的 13.82%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 48.32%，全部债务资本化比率 26.92%，考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具规模较大，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值，公司本部整体债务负担很轻。

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部对下属子公司管控力度很强。2024 年，公司本部实现营业总收入 322.85 亿元，占合并口径的 2.78%。同期，公司本部利润总额 120.30 亿元，占合并口径的 30.95%。

（五）ESG 方面

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，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，公司对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。2024 年，公司子公司下属的个别工程项目在施工过程中因污水排放、违规用地等原因受到当地环保监管等部门行政处罚，累计处罚金额约为 268.5 万元，目前所有处罚事项已完成整改并通过当地监管机构验收。

社会责任方面，2024 年，公司围绕推动乡村全面振兴，全面完成湖南汝城、桂东，山西保德 3 个定点帮扶县的年度帮扶任务和西藏昌都卡若区的对口支援任务。在安全管理体系建设方面，公司设有安全生产（质量）委员会，统筹负责公司安全生产各项工作；委员会设主任 2 名，分别由公司党委书记、董事长和总裁担任；设副主任 1 名，由分管安全质量的副总裁担任；委员包含公司其他领导班子和高管、总部相关部门负责人；二三级公司均设有安全生产监督管理部门，施工及投资类企业均设有专职安全总监。2024 年，公司组织开展了安全生产大检查及公路工程在建、运营系列专项检查，组织开展了质量隐患自查专项整治，完成所属相关单位的安全质量系统督查；公司各施工类成员企业均成立了管控稽查队，建立了监督情况定期报告制度，及时消除现场安全质量环保各项隐患。

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和健全的内部管理制度。2022—2024 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

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

公司控股股东系中铁工，实际控制人系国务院国资委。中铁工的前身是 1950 年设立的铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989 年 7 月 1 日国务院批准撤销铁道部基本建设局，组建中铁工。1990 年 3 月 7 日，国家工商行政管理局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2003 年划归国务院国资委管理。国务院国资委于 2007 年 6 月 4 日根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477 号）批准，对中铁工进行整体重组，以货币资金、实物资产、无形资产和下属公司的股权等出资，独家发起设立中国中铁。中铁工核心业务及大部分核心资产已注入公司。截至 2023 年底，中铁工合并资产总额 18370.37 亿元，所有者权益 4671.16 亿元（含少数股东权益 3178.41 亿元）；2023 年，中铁工实现营业总收入 12640.89 亿元，利润总额 462.24 亿元。整体看，公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力。

得益于公司下属子公司积极参与西部大开发项目或属于国家需要重点扶持的高新技术企业等原因，政府在税收优惠等方面给予公司下属子公司有力支持，公司部分下属子公司适用 15.00% 的企业所得税优惠税率。2022—2024 年，公司其他收益分别为 13.93 亿元、13.77 亿元和 10.48 亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2025 年 4 月底，公司存续期普通优先债券合计金额 341.20 亿元。2024 年，公司经营活动流入量和 EBITDA 分别为前述合计金额的 30.65 倍和 2.12 倍，对存续期普通优先债券待偿本金覆盖良好。

2 担保债券

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续担保债券为“10 中铁 G4”，“10 中铁 G4”由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中铁工核心业务及大部分核心资产已注入公司，中铁工的主营业务、财务状况与公司基本一致，因此经营分析及财务状况参见公司相关部分分析。经联合资信评定，中铁工主体长期信用等级为 AA^{Api}，评级展望为稳定，其担保对“10 中铁 G4”的本息偿还有一定的积极作用。

3 永续债

截至 2025 年 4 月底，公司存续期永续债合计金额 558.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2024 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均很强。

图表 18 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2024 年
长期债务*（亿元）	4167.11
经营现金流入/长期债务（倍）	2.51
经营现金/长期债务（倍）	0.07
长期债务/EBITDA（倍）	5.76

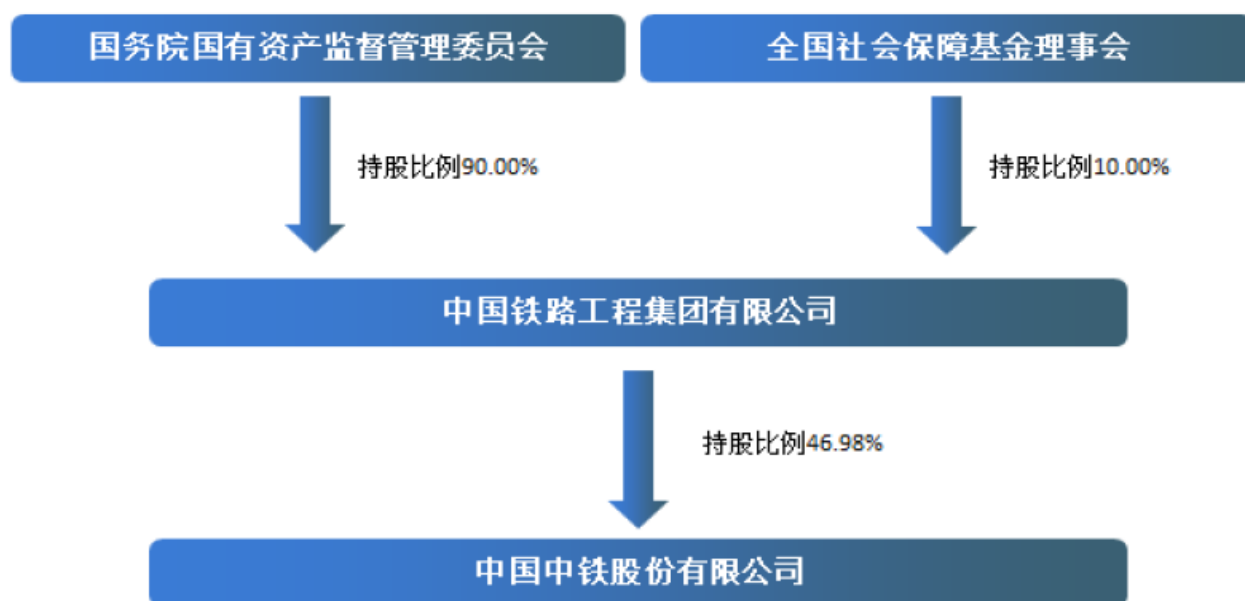
注：1. 上表中的长期债务为将 2024 年底永续债计入 2024 年底长期债务后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2024 年度数据

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

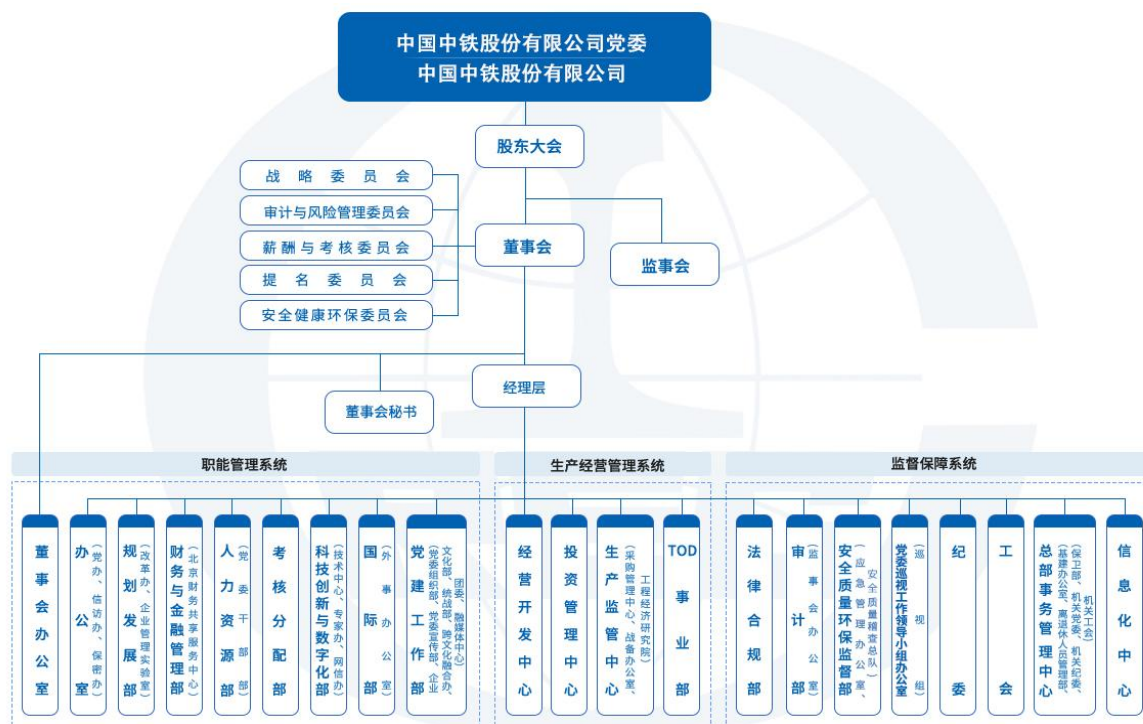
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“10 中铁 G4”“16 铁工 02”“20 铁工 Y4”“21 铁工 02”“21 铁工 Y2”“21 中铁 Y4”“22 铁工 02”“22 铁工 03”“22 铁工 04”“22 铁工 Y1”“22 铁工 Y2”“22 铁工 Y3”“22 铁工 Y4”“22 铁工 Y6”“22 中铁股 MTN001”“23 中铁股 MTN001”“23 中铁股 MTN002”“24 铁 YK01”“24 铁 YK02”“24 铁 YK03”“24 铁 YK04”“24 铁 YK05”“24 铁 YK06”“24 铁 YK07”“24 铁 YK08”“24 铁工 K1”“24 铁工 K2”“24 铁工 K3”“24 铁工 K4”“24 铁工 K5”“24 铁工 K6”“24 铁工 K7”“24 中铁股 MTN001A”“24 中铁股 MTN001B”“24 中铁股 MTN002A”“24 中铁股 MTN002B”“24 中铁股 MTN003”“25 铁 YK01”“铁工 KY09”“铁工 KY10”“铁工 YK02”“铁工 YK03”“铁工 YK04”“铁工 YK05”“铁工 YK06”“铁工 YK07”“铁工 YK08”“铁工 YK11”“铁工 YK12”“铁工 YK13”“铁工 YK14”“铁工 YK15”“铁工 YK16”“铁工 YK17”“铁工 YK18”“铁工 YK19”“铁工 YK20”和“铁工 YK22”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据 2025 年一季度财务报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

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

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2463.48	2647.05	1873.30
应收账款（亿元）	1568.52	2461.94	2833.77
其他应收款（亿元）	383.14	435.94	479.36
存货（亿元）	2193.61	2457.16	2593.37
长期股权投资（亿元）	1237.75	1268.58	1303.86
固定资产（亿元）	714.86	749.12	738.68
在建工程（亿元）	633.56	690.63	716.76
资产总额（亿元）	18294.39	22564.14	22722.25
实收资本（亿元）	247.52	247.42	247.42
少数股东权益（亿元）	1273.68	1554.25	1518.82
所有者权益（亿元）	4599.02	5101.40	5157.58
短期债务（亿元）	1748.16	2071.79	2293.47
长期债务（亿元）	3126.90	3664.22	3793.32
全部债务（亿元）	4875.07	5736.00	6086.79
营业总收入（亿元）	12634.75	11603.11	2492.83
营业成本（亿元）	11346.26	10439.73	2275.39
其他收益（亿元）	13.77	10.48	2.09
利润总额（亿元）	460.70	388.71	80.48
EBITDA（亿元）	765.03	722.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12502.65	10278.46	2262.44
经营活动现金流入小计（亿元）	12845.76	10456.50	2376.32
经营活动现金流量净额（亿元）	383.63	280.51	-773.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-746.41	-822.89	-107.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	271.31	573.95	286.88
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.86	5.68	--
存货周转次数（次）	2.73	2.02	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.57	--
现金收入比（%）	98.95	88.58	90.76
营业利润率（%）	9.71	9.51	8.23
总资本收益率（%）	5.21	4.00	--
净资产收益率（%）	8.18	6.03	--
长期债务资本化比率（%）	40.47	41.80	42.38
全部债务资本化比率（%）	51.46	52.93	54.13
资产负债率（%）	74.86	77.39	77.30
流动比率（%）	99.51	99.05	95.85
速动比率（%）	54.63	53.70	49.35
经营现金流动负债比（%）	3.80	2.20	--
现金短期债务比（倍）	1.41	1.28	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	4.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.37	7.93	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	352.55	374.27	194.22
应收账款（亿元）	129.16	115.95	91.32
其他应收款（亿元）	362.43	332.49	301.48
存货（亿元）	0.26	0.32	0.71
长期股权投资（亿元）	3583.85	3596.59	3583.46
固定资产（亿元）	2.51	2.35	2.27
在建工程（亿元）	2.62	2.85	2.31
资产总额（亿元）	5007.68	5002.57	4771.97
实收资本（亿元）	247.52	247.42	247.42
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	2520.35	2589.63	2637.58
短期债务（亿元）	385.80	564.88	419.30
长期债务（亿元）	353.07	389.12	367.90
全部债务（亿元）	738.87	954.00	787.20
营业总收入（亿元）	460.23	322.85	41.97
营业成本（亿元）	399.88	285.25	36.74
其他收益（亿元）	0.02	0.03	0.00
利润总额（亿元）	145.94	120.30	15.96
EBITDA（亿元）	187.29	156.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	516.00	358.18	49.12
经营活动现金流入小计（亿元）	518.14	360.32	49.96
经营活动现金流量净额（亿元）	11.81	-7.87	-71.15
投资活动现金流量净额（亿元）	80.15	122.60	47.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-323.09	-202.21	-156.82
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.81	2.63	--
存货周转次数（次）	8.93	7.23	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	--
现金收入比（%）	112.12	110.94	117.05
营业利润率（%）	12.91	11.48	12.23
总资本收益率（%）	5.64	4.50	--
净资产收益率（%）	5.69	4.80	--
长期债务资本化比率（%）	12.29	13.06	12.24
全部债务资本化比率（%）	22.67	26.92	22.99
资产负债率（%）	49.67	48.23	44.73
流动比率（%）	48.31	47.42	41.29
速动比率（%）	46.28	45.48	38.92
经营现金流动负债比（%）	0.59	-0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.66	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	4.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.94	6.09	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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)
存货周转次数	营业成本 / (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
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%
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和 C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 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