信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0190 号

中铁投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“中铁投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期公司债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任签字：

二〇二五年三月七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年3月7日至2026年3月6日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年3月7日

中铁投资集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2025/3/7	薛 梅	谢笑也

主体概况

中铁投资集团有限公司（以下简称“中铁投资”或“公司”）主营基础设施建设业务，控股股东为中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

债券概况

发行金额：不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）
发行期限：5 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途：偿还到期债务等其他法律法规允许的用途
增信措施：无

评级模型

一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业总收入	15.00	10.53
市场竞争力	施工资质	5.00	3.00
	施工经验及技术水平	5.00	4.00
	多样化	5.00	4.00
	新签合同额	10.00	7.19
盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	7.30
	现金收入比	7.50	2.51
	应收账款周转率	7.50	7.50
	资产负债率	10.00	9.45
债务负担和保障程度	EBITDA 利息倍数	7.50	3.05
	全部债务/EBITDA	7.50	2.44
	经营现金流动负债比率	10.00	0.93
调整因素			无
个体信用状况			aa-
外部支持			+3
评级模型结果			AAA

注 1：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

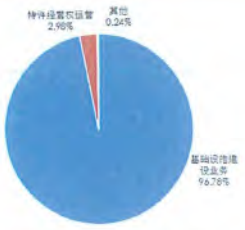
公司是中国中铁下属八大区域投资公司之一，在华北和东北区域基础设施建设领域具有很强的竞争力，在手项目主要为高速公路、轨道交通和片区开发等地方重点工程，期末在手合同额充足，近年来营业收入和利润总额持续增长。同时，东方金诚关注到，公司近年来新签合同规模持续减少，在手项目营运周期长，存在资金占用，有息债务规模较大，未来尚需投入金额高，对外部融资存在依赖。

外部支持方面，控股股东中国中铁是国内基础设施建设领域的特大型央企，业务涉及基础设施建设、勘察设计与咨询服务、工业设备与零部件制造、房地产开发等领域，综合实力极强；公司作为中国中铁下属负责京、津、冀、黑、吉、辽、蒙基础设施项目的投资建设运营管理主体，项目经营丰富，技术实力突出，2022 年股东将中铁北投全部股划转至公司，公司业务规模扩大，预计未来股东对公司支持意愿仍很强。

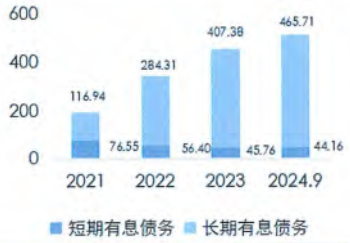
综合分析，东方金诚认为公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

主要指标及依据

2023 年营业收入构成



公司全部债务期限结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	508.35	834.26	1088.11	1166.04
所有者权益（亿元）	215.31	332.79	388.11	426.50
全部债务（亿元）	193.49	338.54	450.88	509.75
营业总收入（亿元）	152.60	232.43	295.80	145.43
利润总额（亿元）	5.87	5.92	16.03	10.74
经营性净现金流（亿元）	-97.72	-63.46	0.90	-27.86
营业利润率（%）	3.85	3.45	6.45	6.96
资产负债率（%）	57.64	60.11	64.33	63.42
流动比率（%）	95.02	124.16	98.32	102.70
全部债务/EBITDA（倍）	22.15	27.66	17.41	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.96	1.63	2.17	-

注：表中数据来源于公司 2021 年～2023 年的审计报告及 2024 年 1～9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是中国中铁下属的八大区域投资公司之一，负责京津冀黑吉辽蒙基础设施项目的投资建设及运营，承建了京雄高速、天津地铁 4 号线等多个重点项目，项目经验丰富，在华北和东北基础设施建设领域具有很强的市场竞争力；
- 近年来公司业务规模扩大，营业收入和利润总额持续增长，公司持续推进信息系统建设，项目管理流程不断完善且标准化程度高，毛利率水平总体提升；
- 截至 2024 年 9 月末，公司期末在手合同额 2790.48 亿元，在手项目充足，以高速公路、轨道交通和片区开发等地方重点工程为主，业主方为各级政府，为未来收入和利润的结转提供支撑；
- 中国中铁是国内基础设施建设的特大型央企，综合实力极强，作为其下属主要的区域性基建项目投资公司之一，融资渠道畅通，公司未来在资产划拨、资金支持、项目资源等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持。

关注

- 受基础设施投资项目聚焦使用者付费，政府付费投融资项目减少以及建筑施工企业市场竞争加剧等多重因素影响，公司新签合同规模近年来持续减少；
- 公司在手基础设施投资项目回款周期长，此外房地产开发项目去化压力大，存在资金占用；
- 随着施工进度的推进，近年来有息债务规模快速增长且规模较大，在建和拟建项目尚需投资金额较高，对外部融资存在依赖。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司技术实力突出，数字化系统建设完善，作为中国中铁下属区域性基础设施项目投资建设和运营的子公司之一，未来市场竞争力将保持稳定。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202403）》

历史评级信息

无

主体概况

中铁投资集团有限公司主要从事基础设施建设业务，控股股东为中国中铁股份有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会

中铁投资集团有限公司（以下简称“中铁投资”或“公司”）于 2014 年 8 月 5 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 9.00 亿元。后经多次股东增资，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，中国中铁持有公司全部股份为唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有中国中铁 46.96%的股份，为公司实际控制人。

公司是中国中铁下属八大区域投资公司之一，负责在北京、天津、河北、内蒙古、黑龙江、吉林和辽宁区域的基础设施建设业务，拥有市政公用工程施工总承包、公路工程施工总承包、建筑工程施工总承包壹级资质，近年来陆续承建了京雄高速、天津地铁 4 号线和国道 109 新线高速公路等重大项目，项目经验丰富，期末在手合同额充足。

截至 2024 年 9 月末，公司资产总额（合并）1166.04 亿元，所有者权益 426.50 亿元，资产负债率为 63.42%。2023 年和 2024 年 1～9 月，公司营业总收入分别为 295.80 亿元和 145.43 亿元，利润总额分别为 16.03 亿元和 10.74 亿元。

债券概况及募集资金用途

主要条款

公司拟发行“中铁投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行金额不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元），为 5 年期固定利率债券，本期债券面值 100 元，按面值发行，采用固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还到期债务等其他法律法规允许的用途。

宏观经济与政策环境

受房地产行业持续调整拖累，内需不足现象凸显，2024 年三季度经济延续下行，外需回暖及新质生产力较快发展是主要支撑点

三季度 GDP 同比增长 4.6%，增速较二季度回落 0.1 个百分点，基本符合市场预期。背后的主要原因有两个：一是房地产行业延续调整，楼市量价低迷，房地产投资继续处于两位数下滑状态。更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资转入负增长。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在三季度工业生产增速下行较快、物价水平偏低等方面。另外，二季度以来监管层实施金融“挤水分”，信贷、社融同比大幅少增，

也对经济增长动能造成一定影响。三季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、电动汽车出口等外贸新动能增长强劲带动，三季度出口额同比增速达到 6.0%，较二季度进一步加快。二是在市场需求及政策支持推动下，三季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，前三季度 GDP 累计同比增速为 4.8%，低于上半年的 5.0%，完成全年“5.0%左右”增长目标的难度加大。这是 9 月末出台“一揽子增量政策”的主要原因。伴随“一揽子增量政策”发力显效，宏观经济供需两端都会有不同程度改善，四季度 GDP 增速将升至 5.3%附近。这意味着全年 GDP 增速将在 4.9%左右，能够基本完成年初制定的经济增长目标。往后看，2025 年经济走势仍将主要取决于房地产行业何时实现软着陆。

9 月末“一揽子增量政策”出台，以央行实施“有力度的降息”，加力支持地方债务风险化解，房地产和资本市场支持措施显著加码为代表，宏观政策重心转向稳增长，后续还有较大政策空间

在房地产市场加速调整，经济持续出现下行压力背景下，9 月 26 日召开中央政治局会议，强调“当前经济运行出现一些新的情况和问题”，要求“加力推出增量政策”，首次提出“促进房地产市场止跌回稳”。由此，9 月末央行宣布较大力度降息降准，下调房贷首付比及存量房贷利率，推出两个资本市场支持工具；财政政策部署“一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”，发行特别国债对 6 家国有大行进行注资，安排专项债资金收购保障房和回购房企闲置土地；年底前安排 4 万亿元房地产“白名单”项目信贷额度，较 10 月末额度接近翻一番，并要求资金拨付“能早尽早”。整体上看，本次“一揽子增量政策”规模较大，对房地产供需两端的支持力度显著加码，这些措施会在短期内显著改善经济增长动能，缓解房地产行业调整对宏观经济运行的拖累。预计后期在中央财政加杠杆、下调政策利率、特别是降低房贷利率等方面还有较大空间。

行业及区域分析

公司主要从事建筑施工业务，所属行业为建筑行业。

建筑行业

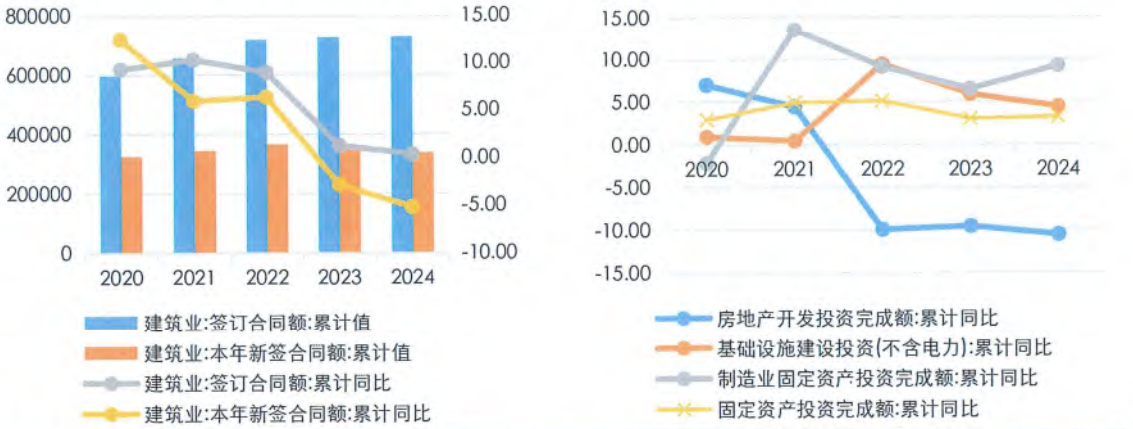
受地产持续拖累影响，2024 年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降 5.21%，预计 2025 年稳楼市政策持续发力有利于房建需求改善，同时基建作为稳增长的抓手有望继续保持较快增长，为建筑行业需求提供较强支撑

2024 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 72.72 万亿元和 33.75 万亿元，同比分别增长 0.34%和-5.21%，增速较上年继续下降 0.93 和 2.36 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2024 年全国固定资产投资（不含农户）较上年增长 3.2%，增速低于 GDP 增速 1.8 个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 7.2%。分领域看，基础设施投资（不含电力）较上年增长 4.4%，其中水利管理业投资增长 41.7%，航空运输业投资增长 20.7%，铁路运输业投资增长 13.5%；制造业投资较上年增长 9.2%，增速比全部投资高 6 个百分点；房地产投资较上

年下降 10.6%，下滑幅度继续扩大。整体来看，基建和制造业投资带动我国 2024 年固定资产投资保持增长，地产对经济的拖累有所加大，但是在政策不断地对冲过程中，地产的负面影响和拖累在 2024 年逐季有改善迹象。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

展望 2025 年，特朗普加征关税或使全球经济增长承压，我国出口压力增大，同时居民消费能力和意愿尚待提高，房地产投资仍旧承压，预计基建投资仍是稳增长的重要抓手。2024 年 12 月，中央经济工作会议明确提出要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，加大财政支出强度，增加超长期特别国债与专项债发行使用，预计 2025 年基建资金面有望改善，基建投资继续保持较快增长，其中交通基础设施补网强链、现代能源体系完善、水网骨干工程、地下管网建设、城市更新等领域有望成为国家重点支持方向。

房地产行业的持续下行对我国经济发展造成较大影响。中央经济会议提出持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，政策对楼市持续发力，预计 2025 年房地产投资降幅收窄，销售、新开工和竣工有望回升，有利于房地产上下游产业链需求的改善。

2024 年建筑业总产值增速继续放缓，新开工面积和房屋建筑施工面积进一步下降，预计 2025 年建筑行业基本面有所回升，建筑业总产值仍将保持中低速增长

2024 年我国建筑业实现总产值 32.65 万亿元，同比增长 3.9%，增速继续放缓。从建筑业施工和新开工面积情况来看，2024 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 9.59%，新开工面积累计同比下降 18.59%，下降幅度较上年进一步扩大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 23.0%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

展望 2025 年，随着财政扩张政策落地，2025 年超长期特别国债、专项债规模预期增加，同时受益于专项债新规落地，项目使用范围进一步扩大，审批效率提高以及作为资本金的比例提升，实物工作量有望加快形成；伴随一揽子化债持续推进，地方政府预计财政压力减轻，项目资金到位率有望改善，从而推动项目加速建设，但在地方政府持续化债约束和土地使用权转让收入下降的背景下，基建项目建设仍将受到一定约束。另一方面，房地产行业的“止跌回稳”有利于房地产项目工程建设状况的修复。整体来看，2025 年建筑行业基本面有所回升，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）

资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

建筑行业竞争激励，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，未来行业集中度将进一步提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

图表 3：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，建筑央企及地方大型国企凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2024 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 43.11%、59.30%和 51.71%，占比分别较上年提升 0.66、0.75 和-1.35 个百分点。从八大建筑央企[1]来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2024 年的 48.68%。2024 年八大建筑央企新签合同额同比增速为-1.32%，高于全行业新签合同额增速，其中中国中冶、中国中铁、中国铁建等 3 家建筑央企新签合同额同比减少。预计未来建筑行业集中度将进一步提升。

[1] 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

业务运营

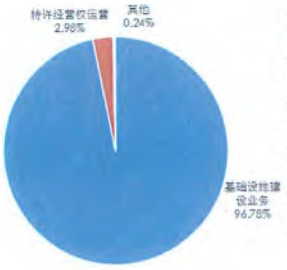
经营概况

公司主要从事投融资类基础设施建设业务，近年来随着业务规模的扩大和持续推进信息系统建设，营业收入和毛利润水平持续增长，毛利率总体提升

公司主要从事轨道交通、高速公路等基础设施建设业务，项目模式中投融资类占比很高，2022年股东将中铁北方投资有限公司（以下简称“中铁北投”）划转至公司，在手项目规模整体增长，随着施工进度的推进，营业收入水平同步提升。2023年辽宁省本溪至集安高速公路本溪至桓仁（辽吉界）段、沧州园市中心城区大运河文化带重点项目、沧州市园博园项目、铁科高速公路延寿尚志至五常段项目和沈阳市城区动静态交通融合提升项目部分竣备，营业总收入同比增长27.26%为295.80亿元。

从收入构成来看，基础设施建设业务占营业收入比重很高，包括投融资项目阶段性完工工程款以及EPC等项目施工款，2021年天津地铁4号线PPP项目南段进入运营期，公司新增特许经营权运营业务运营收入，2022年沈阳市快速路网、沈阳中德园基础及公共设施、京雄高速公路（北京段）建设完成，特许经营权运营业务收入增长至8.85亿元。其他业务收入包括项目代垫款产生的利息收入、土地开发等，占比很低。

图表4：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况和2023年公司收入构成情况（单位：亿元、%）



类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设业务	145.20	95.15	222.61	95.77	286.28	96.78	138.73	95.39
其中：公路	81.31	53.28	98.79	42.50	133.35	45.08	76.16	52.37
市政	0.05	0.03	19.42	8.36	27.60	9.33	15.55	10.69
房建	27.94	18.31	42.05	18.09	50.02	16.91	10.25	7.05
轨道交通	35.90	23.53	62.35	26.83	75.31	25.46	36.78	25.29
特许经营权运营	6.64	4.35	8.85	3.81	8.82	2.98	5.97	4.11
其他	0.77	0.50	0.97	0.42	0.71	0.24	0.73	0.50
合计	152.60	100.00	232.43	100.00	295.80	100.00	145.43	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设业务	5.51	3.79	7.44	3.34	19.52	6.82	11.06	7.97
其中：公路	1.68	2.07	1.64	1.67	11.72	8.79	8.69	11.41
市政	0.00	2.67	3.19	16.45	2.81	10.20	0.95	6.11
房建	2.26	8.07	1.78	4.22	2.63	5.25	0.29	2.87
轨道交通	1.57	4.37	0.83	1.32	2.36	3.13	1.13	3.06
特许经营权运营	0.41	6.11	0.55	6.19	-0.10	-1.11	-0.53	-8.96
其他	0.25	32.73	0.37	38.08	0.18	25.49	-0.03	-4.59
合计	6.16	4.04	8.36	3.60	19.61	6.63	10.49	7.21

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2021年～2023年，公司毛利润和毛利率均持续增长，毛利率有所波动，其中2023年毛利

率同比增长3.30个百分点主要原因一系当期结转的铁科高速公路延寿尚志至五常段项目毛利率高于其他项目水平，二系部分项目将成本部分拆出调增研发费用，致使工程成本调减所致。

2024年1~9月，公司营业收入145.43亿元，毛利润10.49亿元，毛利率7.21%，毛利率水平同比有所增长主要系当期结转的王家湾冬运、承平高速等项目利润率较高所致。

综合来看，公司近年来营业收入持续增长，毛利率不断提升，近年来持续推进信息系统建设，项目管理流程不断完善且标准化程度较高，营运效率提升。作为中国中铁下属主要的区域性基础设施建设投资的子公司之一，公司项目经验丰富，在手项目充足，未来市场竞争力维持稳定。

基础设施建设

公司是中国中铁下属的八大区域投资公司之一，负责京、津、冀、黑、吉、辽、蒙基础设施项目的投资建设及运营，承建了京雄高速、天津地铁4号线等多个重点项目，项目经验丰富，在华北和东北区域基础设施建设领域具有很强的竞争力

公司是中国中铁下属八大区域投资公司之一，负责中国中铁在北京市、天津市、河北省、辽宁省、吉林省、黑龙江省、内蒙古自治区的轨道交通、高速公路等基础设施的建设投资及运营业务，本部位于北京市丰台区，在天津、河北等地均设有省级区域分公司或子公司。

施工资质方面，公司拥有市政公用工程、公路工程、建筑工程三项工程施工总承包壹级资质，钢结构工程一项专业承包壹级资质。

近年来，公司承建了承建了京雄高速，天津地铁4号线，长春市轨道交通5号、6号线，国道109新线高速公路，大连地铁5号线等多个重点大型的轨道交通、高速公路、市政工程、片区综合开发等重大项目基建项目，截至2024年9月末累计获得鲁班奖6项，国家优质工程奖1项，省部级优质工程奖26项，施工经验丰富，技术实力强。

此外，公司与地方政府、银行、中国政企PPP基金、各类金融和咨询机构建立了良好的合作关系，先后以PPP、BOT、EPC、ABO、股权投资+总承包、PPP+土地开发等模式投资建设了包括石家庄地铁1、2号线一期工程，京雄高速公路（北京段），天津地铁4号线，大连地铁5号线等在内的多个大型项目，业务拓展方案种类丰富。

综合来看，公司作为中国中铁下属主要的区域投资公司之一，项目经验丰富，技术能力强，业务拓展方案种类丰富，在华北和东北区域基础设施建设领域具有很强的竞争力。

近年来受基础设施投资项目聚焦使用者付费，政府付费投融资项目减少，以及建筑施工企业市场竞争加剧等多重因素影响，新签合同规模减少

2021年～2023年，随着重组后业务规模扩大，公司基础设施建设业务收入持续增长，毛利润提升，随着项目管理的不断完善，毛利率波动增长。

图表 5：公司基础设施建设新签合同情况（单位：亿元）

区域	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京市	-	-	-	-	30.96	12.28	-	-
天津市	272.98	32.28	241.84	35.82	1.24	0.49	2.57	2.98
河北省	258.13	30.52	-	-	41.33	16.39	-	-
辽宁省	12.01	1.42	433.33	64.18	175.98	69.80	44.71	51.85
吉林省	227.72	26.93	-	-	2.64	1.05	38.95	45.17
黑龙江省	68.13	8.06	-	-	-	0.00	-	-
内蒙古自治区	6.70	0.79	-	-	-	0.00	-	-
合计	**845.67**	**100.00**	**675.17**	**100.00**	**252.12**	**100.00**	**86.23**	**100.00**
业务类型								
公路	74.82	8.85	385.00	57.02	30.96	12.28	74.54	86.44
市政	121.24	14.34	48.33	7.16	87.51	34.71	9.12	10.58
房建	376.61	44.53	153.41	22.72	3.88	1.54	2.57	2.98
轨道交通	272.98	32.28	88.43	13.10	129.80	51.48	-	-
合计	**845.66**	**100.00**	**675.17**	**100.00**	**252.12**	**100.00**	**86.23**	**100.00**

数据来源：公司提供，东方金诚整理

新签合同情况来看，2021 年～2023 年公司基础设施建设新签合同额持续减少，主要原因一是政策指引下基础设施投资项目聚焦使用者付费，政府付费投融资项目减少；二是地方国企在特许经营项目中竞争优势明显，民营企业参与成为政策刚性要求，市场供给关系进一步倾斜，竞争激烈加大项目落地难度。其中河北省、辽宁省占比较高。公司建设项目单体规模大，论证周期较长，2024 年 1~9 月，公司合计新签合同 86.23 亿元，预计 2024 年全年可实现新签规模 230 亿元，短期内增长承压。

截至 2024 年 9 月末，公司期末在手合同额 2790.48 亿元，在手项目充足，以高速公路、轨道交通和片区开发等地方重点工程为主，业主方为各级政府，为未来收入和利润的结转提供支公司期末在手合同额充足，为未来收入和利润的结转提供支撑

公司承揽项目主要为高速公路和轨道交通等地方重点工程，业务类型以投融资为主，少量为 EPC。在手项目均进入财政部 ppp 项目库，回款方式主要为政府付费+可行性缺口补贴。

图表 6：公司期末在手情况（单位：亿元）

区域	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京市	343.04	14.98	343.04	13.05	366.00	13.12	366.00	13.12
天津市	344.17	15.03	344.17	13.09	344.17	12.33	344.17	12.33
河北省	184.73	8.07	184.73	7.03	224.40	8.04	224.40	8.04
辽宁省	453.82	19.82	792.14	30.14	891.52	31.95	891.52	31.95
吉林省	618.20	26.99	618.20	23.52	618.20	22.15	618.20	0.22

黑龙江省	53.26	2.33	53.26	2.03	53.26	1.91	53.26	1.91
内蒙古自治区	292.93	12.79	292.93	11.14	292.93	10.50	292.93	10.50
合计	2290.15	100.01	2628.47	100.00	2790.48	100.00	2790.48	78.07

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 9 月末，公司期末在手合同额 2790.48 亿元，期末在手合同额充足，为未来收入和利润的结转提供支撑，在手项目中轨道交通、高速公路类占比较高。

公司项目以投融资类项目为主，集中于建设阶段，尚需投入规模大，对外部融资存在依赖

截至 2024 年 9 月末，公司主要已完工项目如下表所示，项目整体回款率约 80%，整体回款情况良好。

图表 7：2024 年 9 月末公司已完工情况（单位：亿元）

项目名称	业主	合同金额	已回款金额	2025 年回款金额
长春地铁 6 号线 02 标段	长春市地铁有限责任公司	30.78	21.41	1.48
呼市地铁 1 号线同期工程	呼和浩特城市交通投资建设集团有限公司	11.18	10.89	0.10
石家庄地铁 1 号线一期工程	石家庄市轨道交通集团有限责任公司	85.60	86.73	0.68
石家庄地铁 2 号线一期工程	石家庄市轨道交通集团有限责任公司	58.00	48.04	0.20
双洮高速公路项目	吉林省双洮高速公路有限公司	56.24	53.72	0.33
长春城镇化项目	龙翔投资控股集团有限公司	49.56	33.35	1.46
呼市地铁 1 号线 PPP 项目	呼和浩特市地铁一号线建设管理有限公司	82.84	89.28	0.30
吉林高速公路 PPP 项目	吉林省交通运输厅	227.46	196.33	3.51
京雄高速公路（北京段）PPP 项目	中铁京雄（北京）高速公路发展有限公司	85.77	80.24	0.16
大连地铁五号线工程项目	中铁大连地铁五号线有限公司	122.63	122.19	6.79
国道 109 新线高速公路 PPP 项目	中铁京西（北京）高速公路发展有限公司	105.92	98.41	3.76
沈阳快速路 PPP 项目	沈阳快速路建设投资有限公司	42.87	42.87	-
沧州园博园	中铁运河（沧州）开发建设有限公司	14.92	10.79	-
合计		973.77	894.25	18.77

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 9 月末，公司主要在建项目如下表所示，在建项目已结算部分回款率约 85%。投资方面，截至 2024 年 9 月末，公司主要在建项目合同总额 859.54 亿元，已投资 446.54 亿元，此外公司尚有较大规模的拟建项目，对外部融资存在依赖。

图表 8：2024 年 9 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	合同金额	已结算	已回款	开工时间	竣工时间
长春地铁 5 号线一期工程	长春市地铁有限责任公司	93.62	52.93	46.34	2020.8	2026.1
铁科高速公路尚五段工程	中铁（黑龙江）高速公路投资有限公司	46.42	28.95	26.3	2022.9	2025.9
沈阳地铁九号线二期工程土建施工	沈阳地铁集团有限责任公司	13.53	1.48	1.41	2023.10	2027.12
天津地铁 4 号线 PPP 项目	中铁（天津）轨道交通投资建设有限责任公司	133.7	103.96	92.12	2020.7	2025.6
天津地铁 Z2 线 PPP 项目	中铁滨海（天津）轨道交通投资发展有限公司	153.34	52.33	40.85	2022.4	2027.12

甘其毛都口岸至海流图高速公路	内蒙古甘其毛都至乌拉山高速公路建设管理有限公司	55.04	28.73	17.36	2022.11	2025.11
辽宁高速本桓段 PPP 项目	中铁（辽宁）本桓高速公路有限公司	176.65	103.32	92.58	2022.8	2025.12
沈阳中德园 PPP 项目	沈阳西部建设投资有限公司	59.24	30.52	25.05	2019.5	2028.6
沈阳动静态 PPP 项目	沈阳动静态交通投资建设有限公司	62.61	22.37	19.98	2022.7	2025.9
辽宁省鞍山市城市综合提升	鞍山城市建设投资有限公司	9.29	6.60	5.48	2023.4	2025.6
沧州城市更新项目二标段	沧州市建设投资集团有限公司	22.24	5.39	3.01	2022.5	2025.12
沧州城市更新项目三标段	沧州市建设集团投资有限公司	33.86	9.96	6.90	2022.5	2025.12
合计		**859.54**	**446.54**	**377.38**	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产开发在手项目集中于天津市和沈阳市，项目去化率较低，目前国内房地产开发市场尚处于波动调整阶段，销售去化压力大

2022 年，公司新增房地产开发业务，由公司本部和子公司中铁北方负责运营。公司本部具有房地产开发二级资质，于 2021 年开始通过招拍挂方式拿地拿地，以总价 37.56 亿元取得天津市滨海新区黄冈示范区的 2 块土地，滨海新区北塘 4 块土地。此外当期中铁北方获得中铁先锋广场和沈阳市委党校项目，其中沈阳市委党校项目系政府以市委党校地块和党校办公综合楼资产一次性解决沈阳市四环快速路 BT 项目 7.69 亿元债务所得。2022 年至今，公司无新增土储。

图表 9：公司拿地情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

名称	位置	土地价格	建筑面积	土地均价	土地性质
津滨塘（挂）2021-2 号	天津	11.32	87.29	3271.97	居住用地
津滨塘（挂）2021-4 号		17.24			
津滨北塘（挂）2021-1 号		2.27	21.55	4175.46	居住用地
津滨北塘（挂）2021-2 号		4.28			
津滨北塘（挂）2021-3 号		1.36			
津滨北塘（挂）2021-4 号		1.07			
中铁先锋广场	长春市	1.54	23.58	653.10	商业办公
沈阳市委党校项目	沈阳市	11.76	15.68	7500.00	住宅、商业
合计	-	**50.84**	**148.10**	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 9 月末，公司在手项目均处于建设过程中，未结转收入，在建房地产开发项目 4 个，如下表所示。总可售面积 37.65 万平方米，已取得预售证面积 18.71 万平方米，2023 年中铁滨城云境（津滨北塘（挂）2021-2 号）部分开盘销售，截至 2024 年 9 月末合同销售面积 2.82 万平方米，合同销售金额 2.62 亿元，去化程度较低，目前国内房地产开发市场尚处于波动调整阶段，销售去化压力大。

图表 10：截至 2024 年 9 月末并表在建项目（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目名称	城市	地理位置	拿地时间	开工时间	计划完工时间	取得预售证可售面积	总建筑面积	总可售面积	已售面积	已售金额	销售均价	累计回款	总投资额	已投资额
中铁先锋广场	长春市	南关区	2021 年	2021 年	2025 年	5.61	8.07	5.61	/	/	/	0.02	5.49	4.33
中铁滨城云境	天津市	滨海新区	2021 年	2022 年	2025 年	4.54	10.53	7.61	0.87	1.14	1.25	1.06	10.41	6.52
中铁滨城云境	天津市	滨海新区	2021 年	2023 年	2026 年	5.45	22.55	15.32	2.82	2.62	0.93	2.09	19.93	10.49
沈阳市委党校	沈阳市	皇姑区	2021 年	2024 年	2026 年	3.11	15.56	9.11	0.74	1.44	2.01	1.44	23.17	15.18
合计						18.71	56.71	37.65	4.43	5.20	/	4.61	59.00	36.52

数据来源：公司提供，东方金诚整理

投资方面来看，公司目前在建项目需投入规模 22.48 亿元，后续尚有一定的项目建设支出需求。公司其他土地暂无开发计划。

公司治理与发展战略

公司建立了较为完善的治理结构，管理层级清晰

公司按照《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）及有关法律法规的要求，建立了规范的法人治理结构，包括董事会、监事和经理层。董事会成员 7 名，其中董事长 1 名，由中国中铁指定或更换；外部董事 4 名，由非公司员工的外部人员担任，不在公司担任除董事外的其他职务，不负责执行层的事务；职工董事 1 名，由职工代表大会或其他形式民主选举产生。公司不设监事会。公司经理层包括总经理 1 名、副总经理若干名。

此外，公司根据《中国共产党章程》规定，经上级党组织批准，设立党委。党委设书记 1 名，副书记 1 名，其他党委委员若干名。公司党委发挥领导作用，把方向、管大局、保落实，依照规定讨论和决定公司重大事项。

公司内设职能管理部门（综合办公室、法规、财务、人力、党群）、经营生产管理系统（投资经营、建设管理、商务管理、科技设计与数字化）、监督保障系统（审计、安质、纪委）、事业部及直属机构（运营、城市更新、资产经营、共享中心）等专业管理机构。

未来公司将以综合交通为主，全面提高项目投资、建设和运营能力

作为中国中铁的核心子公司，公司贯彻落实中国中铁区域投资开发的战略部署，全面履行与地方政府签署的战略合作协议，是中国中铁在北京、天津、河北、黑龙江、吉林、辽宁和内蒙古投资建设领域的核心力量。

公司投资模式多样化，以“BT+施工总承包”、“股权投资+施工总承包”、PPP 模式下的“股权合作+BOT+EPC”等模式，在轨道交通、高速公路、国省干线工程、市政工程、水利工程等基础设施主业成功实施多个项目，积累了丰富的投融资和建设管理经验，打造了公司投资业务的核心竞争力。 未来将继续巩固优势领域市场，拓展新兴领域市场。充分发挥中国中铁的基础设施建造优势，继续强化高速公路、城市轨道交通领域的一体化服务能力，保持优势产业的持续稳定增长。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年～2023年的合并财务报告及2024年1～9月的未经审计的合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年～2023年财务报表进行了三年联审，出具了标准无保留意见的审计报告。

2021年，纳入合并范围的二级子公司10户，新增中铁京雄（北京）高速公路发展有限公司、中铁河北投资开发建设有限公司、铁滨海（天津）轨道交通投资发展有限公司和天津同心兴房地产开发有限公司4户；2022年，纳入合并范围的二级子公司16户，新增中铁（天津）城乡建设发展有限公司、中铁运河（沧州）开发建设有限公司、中铁沧州新华南部城市更新有限公司、中铁沧州运河城西城市更新有限公司、中铁（辽宁）本桓高速公路有限公司、中铁北投。2023年，纳入合并范围的二级子公司19户，新增中铁东北投资发展有限公司、中铁吉林投资建设有限公司和中铁投资集团交通运营有限公司3户。

资产构成与质量

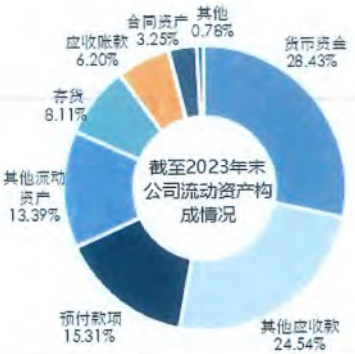
近年来公司资产规模不断增长，其他非流动资产、无形资产等非流动资产占比较高，在手项目运营回款周期长，存在资金占用

2021年末~2023年末，随着合并范围的扩大以及项目施工持续投入，公司资产规模不断增长，以其他非流动资产和无形资产等非流动资产为主。截至2023年末，资产总额中非流动资产占比75.32%。公司聚焦推进在手项目建设，截至2024年9月末，资产总额较期初提升7.16%。

2021年末~2023年末流动资产持续增长，主要由货币资金、其他应收款、预付款项、其他流动资产、存货、应收账款和合同资产等构成。

公司货币资金不断增长，2022年同比增长58.15%系新成立项目公司黑龙江高速公司、本桓高速公司新增注资款、发行ABS、使用票据、负债端供应链金融等增加货币资金所致。截至2023年末，账面货币资金76.36亿元，其中存放与同一控制下关联方中铁财务有限责任公司（以下简称“中铁财务”）的款项为45.63亿元，按年利率1.265%计息，可随时取用。受限货币资金0.89亿元，主要为房地产监管资金。其他应收款以应收资金集中管理款为主，该款项为根据股东中国中铁资金集中管理办法的规定，归集于中铁财务的专户管理款项，按年利率1.265%计息，可随时取用。2021年末~2023年末，其他应收款保持增长，截至2023年末其他应收款为65.91亿元，计提坏账准备合计0.35亿元，应收资金集中管理款55.54亿元。预付款项主要为预付工程款，2023年随着预付项目陆续开工，预付账款同比减少18.14%。其他流动资产主要为待抵进项税，2023年末随着项目建设推进采购支出增加，其他流动资产增长至35.97亿元。2023年末，天津滨海北塘项目建设进度推进，存货同比增长172.45%为21.79亿元，其中房地产开发成本21.79亿元，包括天津滨海北塘黄港项目17.78亿元，吉林区域总部基地项目3.26亿元，市委党校地块项目0.75亿元。

图表 11：公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
流动资产合计	**160.53**	**253.96**	**268.58**	**257.68**
货币资金	55.69	88.07	76.36	65.65
其他应收款	25.86	51.22	65.91	51.78
预付款项	35.66	50.22	41.11	27.12
其他流动资产	24.94	33.51	35.97	45.11
存货	0.24	8.00	21.79	37.08
应收账款	8.54	13.31	16.64	21.28
合同资产	9.60	9.63	8.72	9.53
非流动资产合计	**347.82**	**580.30**	**819.52**	**908.36**
其他非流动资产	235.47	338.17	421.14	428.14
无形资产	89.97	203.74	347.66	426.77
长期股权投资	15.31	30.55	42.89	44.65
固定资产	5.80	6.30	6.12	5.94
资产总计	**508.35**	**834.29**	**1088.11**	**1166.04**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司应收账款近年来持续增加主要系应收工程款提高所致。截至 2023 年末为 16.64 亿元，计提坏账准备 0.66 亿元。其中账龄在 1 年以内应收账款规模 13.48 亿元，前五名的应收账款客户占比 95.53%，集中度高。合同资产主要是工程施工款，近年来整体变化不大，截至 2023 年末为 8.72 亿元。

2024 年 9 月末，公司流动资产较期初减少 4.06%系增量建筑施工项目减少，公司推动存量项目建设，货币资金、其他应收款和预付款项较期初均有所减少所致。当期建筑施工和天津滨海北塘黄港等房地产项目建设，采购支出增长，其他流动资产、存货和应收账款较期初均有所提升。

非流动资产主要由其他非流动资产、无形资产、长期股权投资和固定资产等构成，近年来快速增长，截至 2023 年末，公司非流动资产 819.52 亿元，同比增长 41.22%。其他非流动资产主要为 PPP 项目合同资产，随着项目的建设的推进和持续增长。无形资产主要为投资类项目的特许经营权，近年来显著提升，截至 2023 年末公司无形资产 347.66 亿元，包括土地使用权 9.78 亿元、特许经营权 337.86 亿元。长期股权投资持续增长，截至 2023 年末为 42.88 亿元，其中合营企业 36.83 亿元。截至 2023 年末长期股权投资同比增长 40.41%，系对子公司中铁北

投持有中铁平安大连地铁五号线私募股权基础设施投资基金增加投资所致。固定资产为持有的房屋和建筑物，近年来整体变化不大。

截至 2024 年 9 月末，公司非流动资产较期初增长 10.84%，主要系甘海高速、铁科高速、本桓高速、吉林高速、鞍山项目部分竣备，无形资产增长所致，其他非流动资产、长期股权投资和固定资产均较期初变化不大。

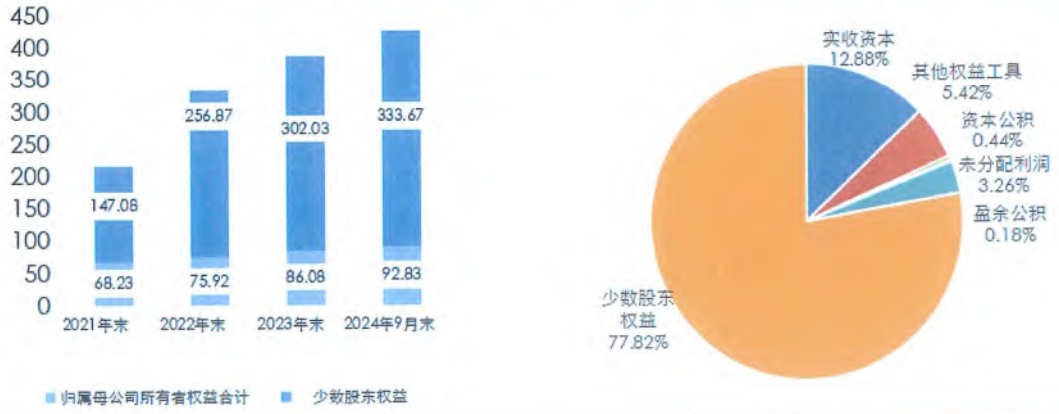
截至 2023 年末，公司受限资产为受限货币资金 0.89 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 0.08%和 0.02%，占比很低。

资本结构

受股东增资、经营积累及业务规模扩大，少数股东权益增加影响，公司所有者权益逐年增长，少数股东权益占所有者权益比重较高

受少数股东权益增加、未分配利润增加以及股东增资的影响，公司所有者权益持续增长。实收资本 2022 年同比增长 85.29%系股东增资所致，2022 年至今，实收资本均为 50.00 亿元。其他权益工具主要为发行的永续债，2021 年 11 月 6 日，公司与华泰资产管理有限公司签订了《华泰-中铁保定基础设施债权投资计划投资合同》，发行了可于 2026 年及以后偿还的永续投资资本金 21.00 亿元，初始年利率 4.85%，截至 2024 年 9 月末，公司其他权益工具依旧为上述永续债。公司资本公积波动较大，2022 年大幅减少主要系合并中铁北方对公司期初数追溯调整所致，截至 2024 年 9 月末，公司资本公积较期初无变化。受益于经营积累，公司盈余公积持续小幅增长，未分配利润快速提升。2021 年～2023 年和 2024 年 9 月末，公司少数股东权益快速增长，系 PPP 等项目子公司增加所致，少数股东权益占比较高。

图表 12：公司所有者权益结构和截至 2023 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

随着业务规模扩大，项目投融资需求增加，以项目贷款为主的长期借款增长显著，有息债务规模大幅提升，在手项目尚需投资规模大，对外部融资存在依赖

近年来公司负债总额持续增长，2023 年末，负债结构以非流动负债为主。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、短期借款和合同负债构成，2021 年~2023 年持续增长。

图表 13：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
流动负债合计	**168.94**	**204.54**	**273.18**	**250.90**
应付账款	38.24	70.13	146.58	125.72
其他应付款	45.54	62.71	63.30	58.61
短期借款	65.41	52.61	41.80	42.23
合同负债	1.85	8.77	8.92	13.30
非流动负债合计	**124.10**	**296.96**	**426.82**	**488.63**
长期借款	116.94	284.31	407.38	465.71
长期应付款	7.04	12.46	19.37	22.89
负债总额	**293.04**	**501.48**	**700.00**	**739.53**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

应付账款主要为应付工程款，截至 2023 年末应付账款包括应付工程款 137.60 亿元，应付设备款 2.53 亿元以及应付拆迁款 1.67 亿元，应付客户主要为同一控制下关联方，占比约 90%。其他应付款包括代垫款和资金集中管理款等，2023 年末其他应付款包括应付项目代垫款 30.95 亿元，应付股权划转形成的债权转让款 13.64 亿元，应付中铁财务中心的资金资金集中管理款 8.81 亿元，以及应付中铁置业集团有限公司往来款 6.26 亿元，按年利率 5.22%计息。应付客户中同一控制下关联方占比约在 85%左右。2021 年末～2023 年末，短期借款持续减少，均为信用借款，借款利率在 2.65%～3.05%之间，同比有所下浮。合同负债持续增长，2023 年末包括预付工程款 3.97 亿元，已结算未完工款 3.24 亿元，预收天津北塘黄港项目售楼款 1.71 亿元。

截至 2024 年 9 月末，公司流动负债较期初减少 8.15%系结算工程款应付账款减少所致。其他应付款、短期借款和合同负债均较期初变化不大。

非流动负债主要为长期借款和长期应付款，在手项目资金来源均主要匹配长期项目贷款，随着业务规模的扩大非流动负债持续提升。2023 年末，长期借款为 407.38 亿元，均为信用借款，借款利率介于 2.55%～4.50%。长期应付款主要为应付质保金，近年来持续增长，2023 年末长期应付款 19.37 亿元，全部为应付质保金。

2024 年 1~9 月，公司推进在手项目建设，非流动负债较期初增长 14.48%，其中长期借款较期初增长 14.32%，长期应付款较期初增长 18.18%。

图表 14：公司债务期限结构及债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
短期有息债务	76.55	54.23	43.50	44.04
长期有息债务	116.94	284.31	407.38	465.71
全部债务	**193.49**	**338.54**	**450.88**	**509.75**
资产负债率	57.64	60.11	64.33	63.42
长期债务资本化比率	35.20	46.07	51.21	52.20
全部债务资本化比率	47.33	50.43	53.74	54.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司债务规模显著提升，截至 2023 年末为 450.88 亿元，其中长期有息债务 407.38 亿元，资产负债率为 64.33%，全部债务资本化比率为 53.74%，债务负担加重。

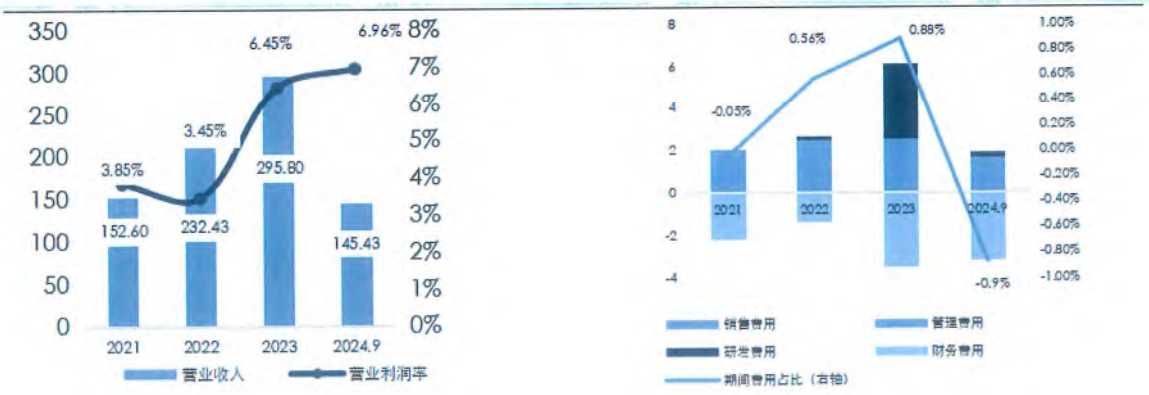
对外担保方面，截至 2024 年 9 月末，公司无对外担保事项。

盈利能力

2021 年~2023 年随着业务规模的扩大公司营业收入和利润保持增长，毛利率波动增加，盈利能力增强，期间费整体水平较低

2021 年~2023 年随着业务规模的扩大和项目管理能力的增强，公司营业收入持续提升，利润总额同步增加，营业利润率波动增长。期间费用主要是管理费用，财务费用近年来均为负，主要系 ppp 项目金融资产模式确认的利息收入水平较高所致；2023 年部分项目将施工过程中的研发支出由营业成本列支至的研发费用，期间费用总额增长，但整体水平仍较低。

图表 15：公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非经常性损益规模较小，2023 年资产减值损失和信用减值损失分别为-0.45 亿元和 0.31 亿元。受益于收入规模的扩大，2021 年~2023 年公司利润总额分别为 5.87 亿元、5.92 亿元和 16.03 亿元。同期总资本收益率和净资产收益率波动提升，盈利能力整体有所增长。

2024 年 1~9 月，公司实现营业收入 145.43 亿元，同比减少 32.46%，毛利润 10.49 亿元，同比增长 5.60%，毛利率 7.21%，同比增长 2.60 个百分点。

现金流

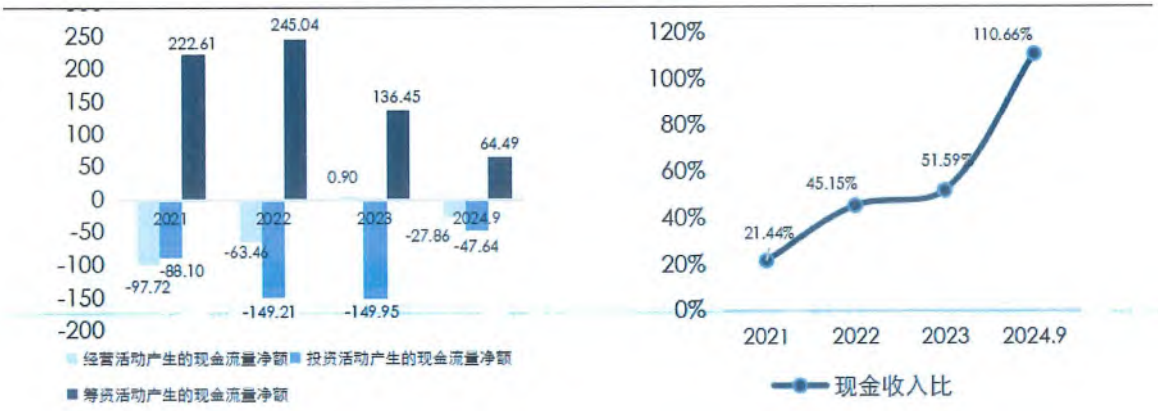
近年公司经营性现金流主要体现为净流出，随着 PPP 项目投入增加，投资性净现金流持续净流出，对外部融资依赖较高

近年公司经营活动净现金流大幅净流出。2021年~2022年经营性净现金流大幅流出主要系近年来业务规模扩大，施工进度加快，随着投入增加，经营性资金支出规模较大所致。2023年项目施工工程款暂未到结算时点，此外天津北塘黄冈房地产开发项目销售去化，支出小幅减少，经营性净现金流由净流出转为小幅净流入，现金收入比有所提升，但水平仍较低。

公司投资性净现金流主要核算可行性缺口补贴等无形资产类PPP项目，近年来持续表现为净流出且净流出规模呈扩大趋势。

2023 年，PPP 项目减少，吸收投资收到的现金大幅下滑，公司偿还到期债务，筹资净现金流净流入规模减少，公司在建项目整体规模大，对外部融资依赖程度高。

图表 16：公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年 1~9 月，公司经营性投资性和筹资性净现金流分别为-27.86 亿元、-47.64 亿元和 64.49 亿元。

偿债能力

2021 年～2022 年末，公司流动资产增加，流动比率和速动比率有所上升，2023 年应付账款增加流动负债提升，流动比率和速动比率下降较多。2023 年经营性净现金流由净流出转为净流入，经营现金流动负债比由负转正；公司 EBITDA 利息保障倍数有所波动；近年来全部债务不断提升，但 2023 年 EBITDA 增长，全部债务/EBITDA 有所下降。

图表 17：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 9 月(末)
流动比率	95.02	124.16	98.32	102.70
速动比率	94.88	120.25	90.34	87.92
经营现金流动负债比	-57.85	-31.02	0.33	-
EBITDA 利息倍数	3.96	1.63	2.17	-
全部债务/EBITDA	22.15	27.66	17.41	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司全部债务规模 450.88 亿元，其中一年内到期债务 43.50 亿元，公司经营性净现金流净流入规模较小，投资性净现金流大幅净流出主要来自 PPP 项目的资金投入，筹资活动前现金流量净额大幅净流出，无法覆盖当期债务。但公司当期非受限账面货币资金 75.45 亿元，此外尚有可随时调用的应收资金集中管理款 55.54 亿元，同时截至 2024 年 9 月末，剩余授信 242.46 亿元，外部融资渠道畅通，一年内流动性缺口一般。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 2 月 24 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司无公开市场发债记录。

外部支持

中国中铁是国内基础设施建设领域的特大型央企，2023 年在《财富》世界 500 强企业排名第 39 位，公司为中国中铁下属区域投资公司之一，未来在资产划拨、业务运营、资金注入等方面将持续获得股东及相关各方大力支持

公司控股股东中国中铁业务涉及基础设施建设、勘察设计与咨询服务、工业设备与零部件制造、房地产开发等领域，作为全球最大建筑工程承包商之一和国内基础设施建设领域的特大型央企，中国中铁连续 18 年进入世界企业 500 强，2023 年在《财富》世界 500 强企业排名第 39 位，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。经营区域分布于全球 100 多个国家和地区，是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，也是“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。

截至 2023 年末，中国中铁拥有铁路工程施工总承包特级资质 18 项，占全国铁路工程施工总承包特级资质数量的 50.00%以上；拥有公路工程施工总承包特级资质 33 项，建筑工程施工总承包特级资质 21 项，市政公用工程施工总承包特级资质 9 项，港口与航道工程施工总承包特级资质 1 项。2021~2023 年，中国中铁新签合同额持续增长，2023 年为 31006.00 亿元。截至 2023 年末，中国中铁未完工合同额 58764.10 亿元，同比增长 19.20%。截至 2023 年末，中国中铁合并资产总额 18294.39 亿元，所有者权益 4599.02 亿元；2023 年中国中铁实现营业总收入 12634.75 亿元，利润总额 460.70 亿元。

目前中国中铁下辖八大投资公司，推动投资公司发挥属地优势、专业优势和资源优势，与中国中铁下辖的工程局、设计院等企业合作，形成协同和互补。公司为中国中铁下属区域投资公司之一，负责京、津、冀、黑、吉、辽、蒙的重大基础设施建设项目的投资、建设和运营管理。近年公司通过 PPP、BOT、BT、EPC 等多种模式，陆续承建了多个重大项目。公司在项目勘察设计等方面可获得中国中铁相关技术支持，在项目分包建设方面和中国中铁下属单位合作密切。

2022 年 4 月 12 日，根据中国中铁第五届董事会第十四次会议审议通过的《关于《中国中铁关于区域总部和投资公司深化改革方案》的议案》，中国中铁对下属子公司进行重组，将中铁北方投资有限公司（以下简称“中铁北投”）100%的股份划转至公司，公司业务规模扩大。

2016 年 4 月及 8 月、2018 年 12 月 25 日、2020 年 12 月 30 日、2021 年 8 月 31 日和 2022 年，经中国中铁批准，对公司进行增资以及资本公积转增实收资本，分别增加公司实收资本 6.00 亿元、10.00 亿元、0.73 亿元、1.26 亿元和 23.02 亿元。截至 2024 年 9 月末，中铁财务有限责任公司对公司授信合计约 80.00 亿元。

抗风险能力及结论

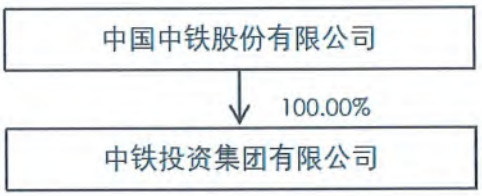
公司是中国中铁下属的八大区域投资公司之一，负责京津冀黑吉辽蒙基础设施项目的投资建设及运营，承建了京雄高速、天津地铁 4 号线等多个重点项目，项目经验丰富，在华北和东北基础设施建设领域具有很强的市场竞争力；近年来公司业务规模扩大，营业收入和利润总额持续增长，公司持续推进信息系统建设，项目管理流程不断完善且标准化程度高，毛利率水平总体提升；截至 2024 年 9 月末，公司期末在手合同额 2790.48 亿元，在手项目充足，以高速公路、轨道交通和片区开发等地方重点工程为主，业主方为各级政府，为未来收入和利润的结转提供支撑。

同时，东方金诚也关注到，受基础设施投资项目聚焦使用者付费，政府付费投融资项目减少以及建筑施工企业市场竞争加剧等多重因素影响，公司新签合同规模减少；基础设施投资项目回款周期长，此外房地产开发项目去化压力大，存在资金占用；随着施工进度的推进，近年来有息债务规模快速增长且规模较大，在建和拟建项目尚需投资金额较高，对外部融资存在依赖。

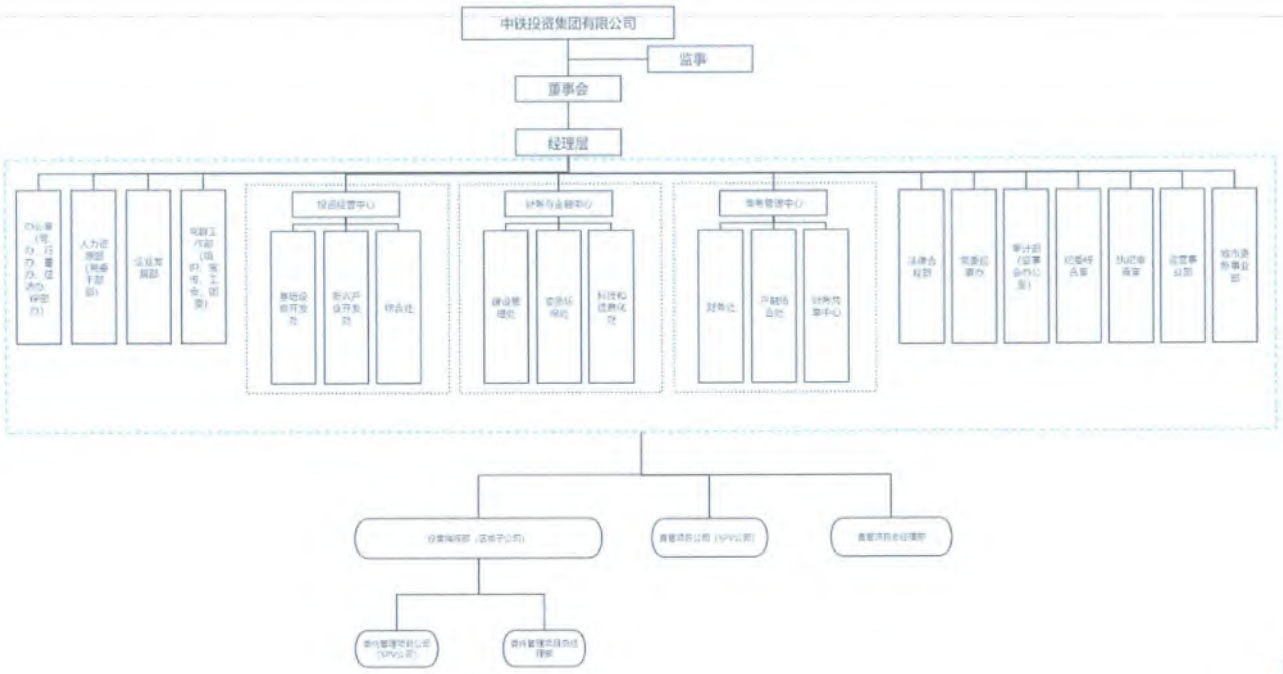
外部支持方面，控股股东中国中铁是国内基础设施建设领域的特大型央企，业务涉及基础设施建设、勘察设计与咨询服务、工业设备与零部件制造、房地产开发等领域，综合实力极强；公司作为中国中铁下属负责京、津、冀、黑、吉、辽、蒙基础设施项目的投资建设运营管理主体，项目经营丰富，技术实力突出，近年来持续得到股东在资产划拨、资金和项目等方面的支持，预计未来股东对公司支持意愿仍很强。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；本期债券信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）	2024年9月(末)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	508.35	834.26	1088.11	1166.04
所有者权益（亿元）	215.31	332.79	388.11	426.50
负债总额（亿元）	293.04	501.48	700.00	739.53
短期债务（亿元）	76.55	54.23	43.50	44.04
长期债务（亿元）	116.94	284.31	407.38	465.71
全部债务（亿元）	193.49	338.54	450.88	509.75
营业收入（亿元）	152.60	232.43	295.80	145.43
利润总额（亿元）	5.87	5.92	16.03	10.74
净利润（亿元）	5.06	5.39	13.56	8.85
EBITDA（亿元）	8.74	12.24	25.89	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-97.72	-63.46	0.90	-27.86
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-88.10	-149.21	-149.95	-47.64
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	222.61	245.04	136.45	64.49
毛利率（%）	4.04	3.60	6.63	7.21
营业利润率（%）	3.85	3.45	6.45	6.96
销售净利率（%）	3.31	2.31	4.58	6.09
总资本收益率（%）	1.74	1.61	2.64	-
净资产收益率（%）	2.35	1.62	3.49	-
总资产收益率（%）	1.00	0.64	1.25	-
资产负债率（%）	57.64	60.11	64.33	63.42
长期债务资本化比率（%）	35.20	46.07	51.21	52.20
全部债务资本化比率（%）	47.33	50.43	53.74	54.45
货币资金/短期债务（%）	72.75	162.40	175.52	149.06
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-96.04	-62.82	-33.06	-
流动比率（%）	95.02	124.16	98.32	102.70
速动比率（%）	94.88	120.25	90.34	87.92
经营现金流动负债比（%）	-57.85	-31.02	0.33	-
EBITDA利息倍数（倍）	3.96	1.63	2.17	-
全部债务/EBITDA（倍）	22.15	27.66	17.41	-
应收账款周转率（次）	-	21.28	19.75	-
销售债权周转率（次）	-	21.28	18.55	-
存货周转率（次）	-	54.40	18.54	-
总资产周转率（次）	-	0.35	0.31	-
现金收入比（%）	21.44	45.15	51.59	110.66

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率（%）	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
销售净利率（%）	净利润/营业收入×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+利息费用）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
总资产收益率（%）	净利润/资产总额×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
长期债务资本化比率（%）	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率（%）	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数（倍）	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA（倍）	全部债务/EBITDA
货币资金短债比（倍）	货币资金/短期债务
非筹资性现金净流量债务比率（%）	（经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额）/全部债务×100%
流动比率（%）	流动资产/流动负债×100%
速动比率（%）	（流动资产-存货）/流动负债×100%
经营现金流动负债比率（%）	经营活动产生的现金流量净额/流动负债×100%
应收账款周转率（次）	营业收入/平均应收账款净额
销售债权周转率（次）	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转率（次）	营业成本/平均存货净额
总资产周转率（次）	营业收入/平均资产总额
现金收入比率（%）	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
长期有息债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
短期有息债务=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
有息债务=长期债务+短期债务
利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“中铁投资集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与中铁投资集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站（http://www.dfratings.com）和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年3月7日