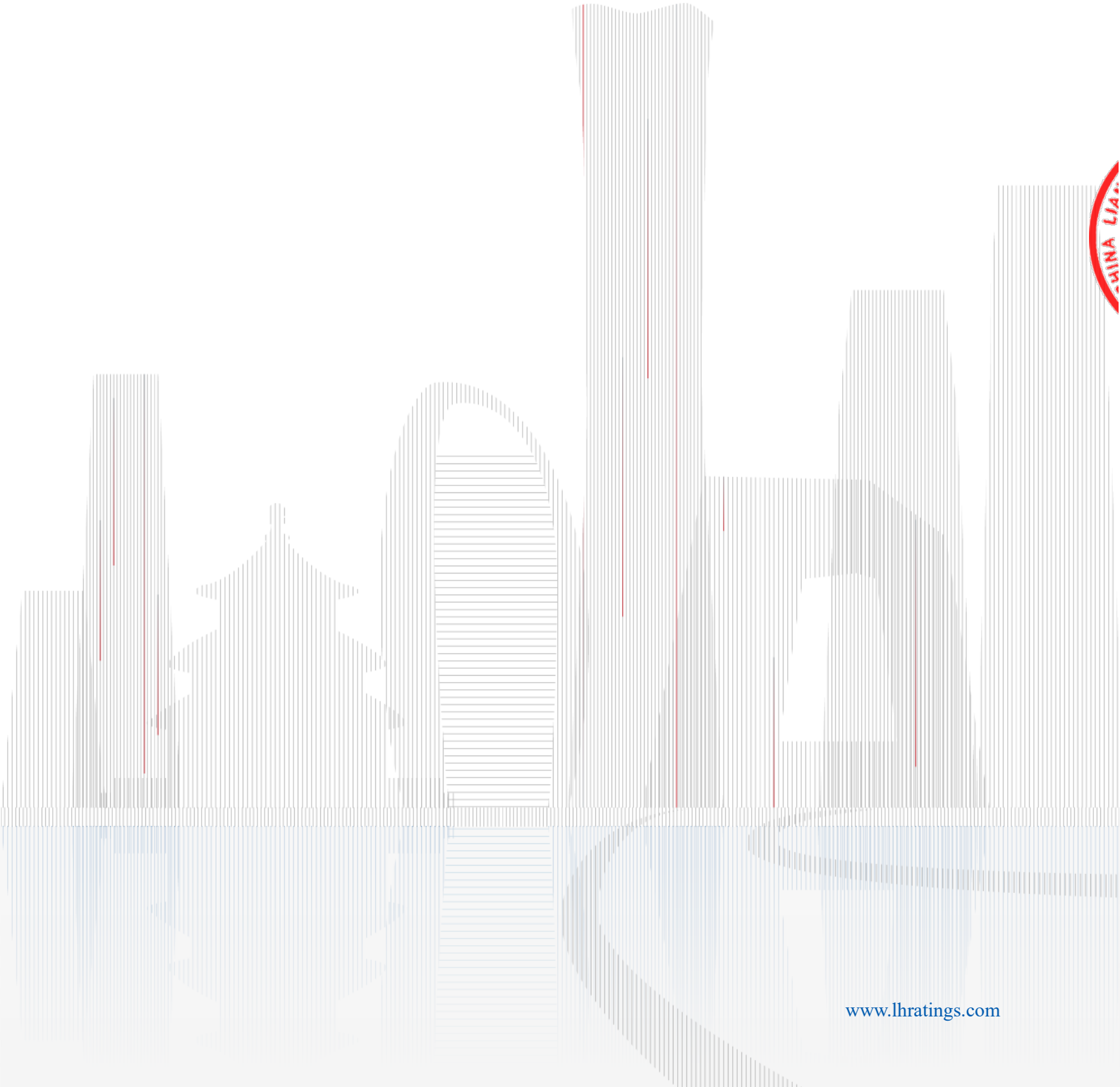
江西省铁路航空投资集团有限公司
2025 年跟踪评级报告

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



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2025〕3544 号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省铁路航空投资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，确定维持江西省铁路航空投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 赣铁投 MTN001”“20 赣铁 01”“21 赣铁航 MTN001”“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”“21 赣铁航 MTN002”“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”“22 赣铁 01”“24 江西铁航 MTN001”“24 江西铁航 MTN002”和“24 江西铁航 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十三日

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江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本次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。

江西省铁路航空投资集团有限公司

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
江西省铁路航空投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23
20 赣铁投 MTN001、21 赣铁航 MTN001、22 赣铁航 MTN002、24 江西铁航 MTN001、24 江西铁航 MTN002、24 江西铁航 MTN003、20 赣铁 01、21 赣铁 01/21 赣铁航债 01、21 赣铁航债 02/21 赣铁 02、22 赣铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

江西省铁路航空投资集团有限公司（以下简称“公司”）是江西省铁路建设省方出资人代表，主要负责江西省内铁路的建设投资，同时，公司作为江西省通航产业和空港建设投资主体，还承担了江西省航空领域投资的重要职能。2024 年，江西省经济总量和一般公共预算收入同比均有所增长，并将持续加大高铁规划建设力度，公司外部发展环境良好，并继续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司免去原董事长职务，暂由总经理代为履行职责；公司不再内设监事会和监事，职责统筹整合至董事会审计与风险委员会和审计部。跟踪期内，公司仍主要负责江西省内铁路的建设投资及运营，同时涉足物流贸易、铁路沿线土地综合开发以及航空建设投资、金融投资等多元化经营业务；公司主要以参股形式参与铁路投资，铁路项目投资回报周期长，后续投资存在一定的资本支出压力，公司大部分参股线路尚未产生分红收益。2024 年，公司贸易业务收入同比下降幅度较大，利润水平仍较低，存在贸易对手方信用风险及回款风险。公司资产仍以铁路项目资产为主，流动资产中现金类资产较为充足；随着实收资本和资本公积合计占比上升，所有者权益稳定性有所提升；公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担适中。2024 年，公司投资收益和财政补贴对公司利润总额的贡献较大；短期偿债指标表现强，长期偿债能力指标表现较强，公司间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司继续得到江西省各级政府在资本金注入及财政补贴方面的有力支持。

评级展望

未来，江西省铁路投资仍有较大发展空间，航空产业投资亦将有序推进，公司业务持续性强，并有望继续获得江西省各级政府的支持，公司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：公司职能定位下降；发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，江西省地区生产总值为 34202.50 亿元，同比增长 5.1%；一般公共预算收入为 3066.60 亿元，同比增长 0.2%。
- **业务区域专营优势显著。**跟踪期内，公司仍是江西省铁路建设省方出资人代表，主要负责江西省内铁路的建设投资，同时，公司作为江西省通航产业和空港建设投资主体，承担了江西省航空领域投资的重要职能，业务区域专营优势显著。
- **公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司继续在资本金注入和财政补贴等方面获得江西省各级政府有力的外部支持，公司资本实力持续提升。

关注

- **公司存在一定的资本支出压力。**截至 2025 年 3 月底，公司在建、拟建铁路项目投资规模大（含省及地方分摊部分尚需投资 157.89 亿元），同时随着公司对航空领域相关投资的逐步开展，公司存在一定的资本支出压力。
- **公司铁路项目投资回收期长，利润受投资收益和财政补贴影响较大。**公司铁路项目投资回收期长，大部分参股合资铁路尚未产生分红，2024 年，公司贸易业务毛利率整体仍处于较低水平，公司利润对投资收益和财政补贴依赖程度较高（合计占利润总额的 48.91%）。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资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	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				**aa+**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**aa+**
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				**AAA**

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
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。

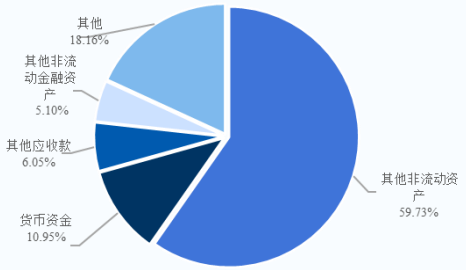
主要财务数据

合并口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	183.18	112.34	110.53	86.11
资产总额（亿元）	1031.32	1110.59	994.20	987.25
所有者权益（亿元）	469.34	503.02	470.90	479.20
短期债务（亿元）	80.32	62.13	92.20	64.15
长期债务（亿元）	327.48	426.69	339.41	363.59
全部债务（亿元）	407.80	488.81	431.61	427.74
营业总收入（亿元）	87.92	62.95	39.48	6.48
利润总额（亿元）	3.97	3.79	3.89	0.94
EBITDA（亿元）	14.65	7.46	6.63	--
经营性净现金流（亿元）	22.53	9.31	15.29	3.45
营业利润率（%）	2.63	6.97	7.93	12.08
净资产收益率（%）	0.64	0.63	0.66	--
资产负债率（%）	54.49	54.71	52.64	51.46
全部债务资本化比率（%）	46.49	49.28	47.82	47.16
流动比率（%）	190.46	218.25	162.27	192.30
经营现金流动负债比（%）	13.17	7.95	10.67	--
现金短期债务比（倍）	2.28	1.81	1.20	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.11	3.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.84	65.51	65.05	--

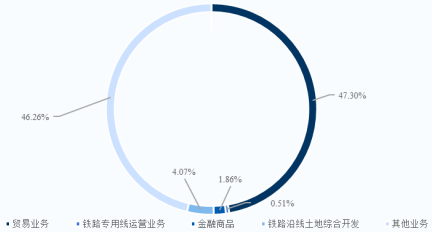
公司本部口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	826.71	880.44	934.02	913.05
所有者权益（亿元）	354.30	384.32	447.40	451.99
全部债务（亿元）	369.30	379.13	398.44	388.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
利润总额（亿元）	4.14	-0.18	0.78	0.81
资产负债率（%）	57.14	56.35	52.10	50.50
全部债务资本化比率（%）	51.04	49.66	47.11	46.19
流动比率（%）	276.39	127.98	157.10	197.21
经营现金流动负债比（%）	-4.40	22.14	7.80	--

注：1.2022－2024 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2.公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3.本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4.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；5.“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

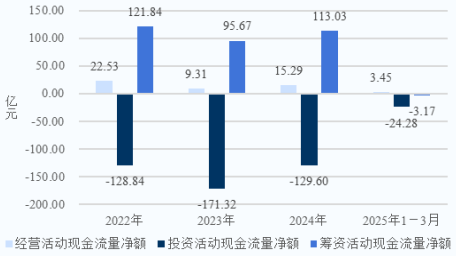
2024 年底公司资产构成



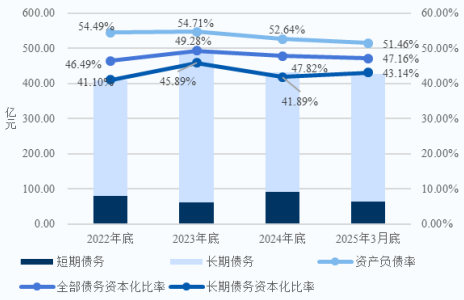
2024 年公司收入构成



2022－2024 年及 2025 年 1－3 月公司现金流情况



2022－2025 年 3 月底公司债务情况



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
20 赣铁投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/26	--
20 赣铁 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/09/18	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 赣铁航 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/01/21	--
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/02/09	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 赣铁航 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/03/18	--
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/08/03	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
22 赣铁 01	20.00 亿元	1.80 亿元	2027/03/11	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
24 江西铁航 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2034/04/26	--
24 江西铁航 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2029/06/26	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
24 江西铁航 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2031/08/26	--

注：1.“20 赣铁 01”期限为 5+2 年；“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”和“24 江西铁航 MTN002”期限为 5+5 年；“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”和“22 赣铁 01”期限均为 3+2 年；“20 赣铁 01”“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”和“24 江西铁航 MTN002”上表所列到期兑付日为第一个行权日，“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”于行权日未行权，“22 赣铁 01”于行权日部分行权；2.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；3.“--”代表无特殊条款
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
24 江西铁航 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/15	迟腾飞 张 宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 江西铁航 MTN001 22 赣铁 01 21 赣铁航债 02/21 赣铁 02 21 赣铁航 MTN002 21 赣铁 01/21 赣铁航债 01 21 赣铁航 MTN001 20 赣铁 01 20 赣铁投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25	迟腾飞 张 宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 江西铁航 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/12	迟腾飞 张 宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 江西铁航 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/12	迟腾飞 程畅威	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 赣铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/25	迟腾飞 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/24	马玉丹 赵传第 章 进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 赣铁航 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/28	文 中 马玉丹 章 进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/19	马玉丹 章 进	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 赣铁航 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/06	马玉丹 唐 嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 赣铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/09/08	张 雪 黄静轩	联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法	阅读全文
20 赣铁投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/18	马玉丹 唐 嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞　chitf@lhratings.com

项目组成员：卢　奕　luyi@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”）关于江西省铁路航空投资集团有限公司（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

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 202.65 亿元，实收资本 203.04 亿元，江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国控”）、国开发展基金有限公司、江西省行政事业资产集团有限公司及江西省投资集团有限公司（以下简称“江西省投”）分别持有公司 71.14%、18.37%、7.90%和 2.58%的股权[1]，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）。

公司是江西省铁路建设省方出资人代表，主要负责江西省内铁路的建设投资。同时，公司作为江西省通航产业和空港建设投资主体，承担了江西省航空领域投资的重要职能。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设综合办公室、财务管理部和企业管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 994.20 亿元，所有者权益 470.90 亿元（含少数股东权益 20.55 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 39.48 亿元，利润总额 3.89 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 987.25 亿元，所有者权益 479.20 亿元（含少数股东权益 24.28 亿元）。2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 6.48 亿元，利润总额 0.94 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩区樟树街 555 号；法定代表人：温治明。

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图表 1，跟踪期内，除“24 江西铁航 MTN002”和“24 江西铁航 MTN003”未达到首个付息日，公司已按期足额支付其他存续债券的当期应付利息。截至 2025 年 3 月底，图表 1 中相关存续债券募集资金均已使用完毕，其中“20 赣铁 01”募集资金中 9.00 亿用于昌景黄铁路项目建设；“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”募集资金 20.00 亿元全部用于包括昌景黄铁路项目、安九客专和兴泉铁路等铁路项目建设；“22 赣铁 01”募集资金中 9.00 亿元用于投资建设昌九客专铁路项目。

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

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 赣铁投 MTN001	10.00	10.00	2020/08/26	7 年
20 赣铁 01	20.00	20.00	2020/09/18	5+2 年
21 赣铁航 MTN001	20.00	20.00	2021/01/21	5 年
21 赣铁 01/21 赣铁航债 01	20.00	20.00	2021/02/09	5+5 年
21 赣铁航 MTN002	10.00	10.00	2021/03/18	7 年
21 赣铁航债 02/21 赣铁 02	20.00	20.00	2021/08/03	3+2 年
22 赣铁 01	20.00	1.80	2022/03/11	3+2 年
24 江西铁航 MTN001	20.00	20.00	2024/04/26	10 年
24 江西铁航 MTN002	20.00	20.00	2024/06/26	5+5 年
24 江西铁航 MTN003	10.00	10.00	2024/08/26	7 年
合计	**170.00**	**151.80**	--	--

资料来源：公司提供

[1] 2023 年，江西国控对公司增资 0.17 亿元，此外，根据公司 2019 年与股东国开发展基金和江西省投签订的《股权转让协议》，国开发展基金将按协议约定日期分批次将其持有的公司股权有偿转让至江西省投，截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 203.04 亿元，其中国开发展基金持有公司股权比例降至 15.93%，江西省投持股比例升至 4.98%，江西国控持股比例升至 71.20%，江西省行政事业资产集团有限公司对公司的持股比例为 7.89%，截至本报告出具日，上述股权变更尚未完成工商登记，本次股权结构以截至 2025 年 3 月末工商信息为准。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

铁路肩负“交通强国铁路先行”的使命，是国家重要交通基础设施和民生工程，也是国民经济大动脉，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构和降低社会物流成本等方面具有重要作用，铁路发展与国家经济发展和社会需求基本保持一致。截至 2024 年底，全国铁路路网密度 168.5 公里/万平方公里。全国各地区路网密度差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低。全国铁路路网建设正在由以路网干线建设为主向联网补网强链转变。2024 年，全国铁路旅客发送量和旅客周转量再创新高；近年来国家鼓励调整运输结构和推动“公转铁”，铁路部门大力发展“总对总”营销和物流总包，加强铁路与公路、水运等其他运输方式的衔接与合作，发展多式联运，铁路货运总发送量有所增长。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注国际贸易环境变化对铁路货运量的传导性影响。长期来看，随着铁路网络完善和技术进步，旅客出行更加便捷，居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运需求有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展、铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑，但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。此外，中国铁路区域发展仍不均

衡，铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模或将保持高位。整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见《2025 年铁路运输行业分析》。

2 区域环境分析

2024 年，江西省经济总量和一般公共预算收入同比均实现增长，铁路建设方面，“十四五”期间，江西省持续加大高铁规划建设力度。公司外部发展环境良好。

图表 2 • 江西省主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	32200.10	34202.50
GDP 增速（%）	4.1	5.1
固定资产投资增速（%）	-5.9	4.8
三产结构	7.6:42.6:49.8	7.6:40.0:52.4
人均 GDP（万元）	7.12	7.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江西省国民经济和社会发展统计公报，2024 年，江西省地区生产总值同比保持增长，增速有所上升。固定资产投资方面，2024 年，江西省全年全社会固定资产投资增速由负转正。分产业看，2024 年江西省第一产业投资下降 6.6%；第二产业投资增长 10.0%；第三产业投资增长 1.5%。分经济类型看，民间投资增长 3.6%（扣除房地产开发民间投资，民间项目投资增长 8.7%），基础设施投资增长 11.1%。

铁路运输方面，2024 年，江西省铁路旅客运输量为 14241.9 万人，同比增长 12.1%；铁路货物运输量为 5219.6 万吨，同比增长 1.7%。

图表 3 • 江西省主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	3059.60	3066.60
一般公共预算收入增速（%）	3.8	0.2
税收收入（亿元）	2021.8	1956.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.08	63.81
一般公共预算支出（亿元）	7500.6	7696.5
财政自给率（%）	40.79	39.84
政府性基金收入（亿元）	2114.6	1813.9
地方政府债务余额（亿元）	12710.9	15053.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江西省财政决算及预算执行报告，2024 年，江西省一般公共预算收入同比保持增长，增速有所下降。2024 年，江西省税收收入同比有所下降，占一般公共预算收入比重一般，江西省一般公共预算收入质量一般。同期，江西省一般公共预算支出同比继续增长，财政自给能力较弱。同期，受土地市场行情影响，江西省政府性基金收入同比有所下降。截至 2024 年底，江西省政府债务余额 15053.6 亿元，控制在中央核定江西省地方政府债务限额以内，江西省政府债务负担较重。

根据《江西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，江西省将持续加大高铁规划建设力度，计划建成赣深、昌景黄、昌九等高速铁路，计划开工建设常岳昌等铁路项目，提高南昌对外运输高铁通道能力，完善南昌“米”字形高铁网络，进一步提升南昌铁路枢纽地位；优化路网结构方面，江西省将加快长赣等铁路建设，推进六安景、赣郴等铁路项目前期工作，做好景鹰瑞、赣广等铁路规划研究，逐步填补赣西、赣东南等地区铁路空白。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 202.65 亿元，实收资本 203.04 亿元，公司控股股东为江西国控，实际控制人为江西省国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是江西省铁路建设的省方出资人代表，同时作为江西省通航产业和空港建设投资主体，承担了江西省航空领域投资的重要职能。

自成立以来，公司即作为江西省与中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）合资铁路省方唯一出资人代表。近年来，在江西省大力发展航空运输产业的背景下，江西省人民政府明确由公司主导省内通航产业和空港建设投资事项，赋予了公司在江西省航空领域投资的重要职能。跟踪期内，公司继续承担江西省交通投资领域的两大重任，在江西省国有企业中居重要地位。公司依托自身职能定位，已形成“铁路+航空”投资双主业，物流、金融、房地产等延伸产业相互促进的多元化业务格局，业务区域专营优势显著。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子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及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91360000667498978 9），截至 2025 年 5 月 29 日，公司本部无未结清和已结清的关注类及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的江西省铁航物流集团有限公司（以下简称“铁航物流”）本部的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91360000309198297N），截至 2025 年 6 月 10 日，铁航物流本部无未结清和已结清的关注类及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的江西国际货运航空有限公司（以下简称“江西货运”）本部的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91360000MA39TTBK1P），截至 2025 年 5 月 16 日，江西货运本部无未结清和已结清的关注类及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的江西省铁路发展有限公司（以下简称“铁路发展”）本部的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91360200079000926Q），截至 2025 年 6 月 9 日，铁路本部无未结清和已结清的关注类及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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，公司免去原公司董事长职务，暂由总经理代为履行职责；公司不再内设监事会和监事，监事会和监事职责统筹整合到董事会审计与风险委员会和审计部。

公司于 2024 年 12 月 12 日发布了《江西省铁路航空投资集团有限公司关于董事长、三分之一以上董事发生变动的公告》称，经江西省人民政府研究决定，免去温治明的公司董事长职务，聘任刘震华为公司党委副书记、副董事长、总经理；经江西省国有资产监

督管理委员会研究决定，聘任傅康生为公司专职外部董事。上述人员变动情况根据江西省人民政府、江西省国有资产监督管理委员会相关文件进行，已完成必要的审批程序，相关工商变更登记手续尚未完成。在新任董事长正常履职前，暂由党委副书记、副董事长、总经理刘震华代为履行职责。

公司于 2025 年 1 月 10 日发布了《江西省铁路航空投资集团有限公司关于取消监事会及监事的公告》称，为贯彻落实中央、国务院决策部署，按照江西省国有资产监督管理委员会《关于深化省国资委出资监管企业监事会改革的实施方案》要求，公司不再内设监事会和监事，上述变动情况已完成必要的审批程序。根据公司提供的《江西省铁路航空投资集团有限公司关于深化集团及所属企业监事会改革的实施方案》，公司监事会和监事职责统筹整合至董事会审计与风险委员会和审计部。

公司于 2025 年 4 月 25 日发布了《江西省铁路航空投资集团有限公司关于三分之一以上董事发生变动的公告》称，经江西省国有资产监督管理委员会研究决定，李汉国同志不再担任公司兼职外部董事，聘任吴美娟、章耀民、章志民同志为公司兼职外部董事，上述人员变动情况根据江西省国有资产监督管理委员会相关文件进行，已完成必要的审批程序，相关工商变更登记手续尚未完成。

跟踪期内，除上述事项外，公司法人治理结构、其他主要管理人员和管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍主要负责江西省内铁路的建设投资及运营，同时还涉足物流贸易、铁路沿线土地综合开发以及航空建设投资、金融投资等业务。2024 年，受贸易业务收缩影响，公司营业总收入同比下降幅度较大，综合毛利率水平同比有所上升。

跟踪期内，公司主要以参股的形式参与国家铁路的投资，公司收入主要来源于贸易业务、铁路沿线土地综合开发收入和国际货运代理收入。2024 年，公司营业总收入同比下降 37.28%，主要系受市场行情及公司业务转型等影响贸易业务收入下降幅度较大所致。毛利率方面，2024 年，受公司收缩毛利较低的贸易业务以及铁路沿线土地综合开发业务毛利率增长等因素影响，公司综合毛利率水平同比有所上升。

2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 6.48 亿元，相当于上年全年的 16.42%，构成以贸易收入和其他业务收入为主；同期，公司综合毛利率水平提升至 12.50%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1－3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
贸易业务	34.78	55.25	1.41	18.68	47.30	2.79	3.78	58.33	2.65
铁路专用线运营业务	0.57	0.91	-24.56	0.20	0.51	-90.00	0.04	0.62	-75.00
金融商品	0.65	1.03	100.00	0.73	1.86	100.00	0.18	2.78	100.00
铁路沿线土地综合开发（房地产）	3.14	4.99	17.51	1.61	4.07	36.05	0.25	3.86	8.00
其他	23.81	37.82	12.60	18.27	46.26	9.05	2.23	34.41	24.22
合计	**62.95**	**100.00**	**7.23**	**39.48**	**100.00**	**8.37**	**6.48**	**100.00**	**12.50**

注：公司金融商品收入主要为公司通过认购固收类资管业务所获得的收益；其他收入包括括航空产业收入（主要为国际货运代理收入）、运输收入、物业收入、咨询收入、融资租赁收入等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）国家铁路投资

公司代表江西省人民政府与国铁集团合作进行江西省内过境铁路的建设投资，主要以参股形式获取投资收益。公司铁路项目投资回报周期长，除昌九城际铁路股份有限公司实现分红外，其余参股线路均未产生分红收益。公司在建及拟建铁路投资项目未来建设资金需求大，存在一定的资本支出压力。

① 参股铁路

公司代表江西省人民政府与国铁集团成立项目公司，由项目公司负责铁路项目的筹划、融资、建设和运营管理。在项目公司中，国铁集团一般作为控股方，公司作为参股方，在双方向项目公司注入资本金后，再由项目公司进行债务融资用于铁路建设。公

司主要负责代表江西省人民政府向项目公司注入资本金，并参与铁路沿线征地拆迁及协调等，部分铁路线路采用以公司承担征迁费用入股的形式进行投资。

铁路项目资本金来源方面，根据江西省发改委印发的《赣深客专等 4 个铁路项目省方资本金筹措方案》及江西省财政厅印发的《2020－2030 年财政支持铁路建设运营政策方案》，铁路项目资本金出资由江西省财政、公司和沿线市县政府按比例分担。

2022 年以前，公司作为九景衢铁路和昌景黄铁路第一大股东，将上述两条铁路纳入合并范围。2022 年底，公司无法对九景衢铁路进行实际管控，故 2022 年底公司将九景衢铁路出表，但仍为九景衢铁路单一大股东；出于同样的原因，2024 年 1 月，昌景黄铁路建成并投入运营后公司将其出表，并仍为其单一大股东。财务处理方面，九景衢铁路和昌景黄铁路出表后，相关资产及负债不再纳入公司合并范围，公司对九景衢铁路和昌景黄铁路项目投入计入其他非流动资产核算。

截至 2025 年 3 月底，公司已完工的参股铁路 13 条，合资铁路建成投运后，由相关铁路局公司经营管理，公司不直接参与运营，通过股东分红方式实现投资收益。整体来看，公司铁路项目建设周期较长、资金投入较大，盈利能力较弱，截至 2025 年 3 月底，除昌九城际铁路股份有限公司累计实现分红 1.51 亿元，其余参股线路均未产生分红。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司参股的已完工铁路情况（单位：公里）

项目名称	江西段里程	建设期	公司持股比例	线路起终点
昌九城际铁路	131.27	2007 年 6 月至 2010 年 9 月	39.33%	南昌北-九江
向莆铁路	246.00	2007 年 11 月至 2013 年 9 月	9.13%	南昌西-福州、永泰-莆田
衡茶吉铁路	65.00	2008 年 12 月至 2013 年 12 月	8.90%	吉安南-衡阳东
赣龙铁路扩能项目	125.00	2010 年 10 月至 2015 年 6 月	4.70%	赣州-龙岩
合福铁路	183.00	2009 年 12 月至 2015 年 3 月	5.00%	婺源-福州
武九客专	46.00	2013 年 12 月至 2017 年 12 月	50.00%	武汉-九江
九景衢铁路	245.00	2013 年 12 月至 2017 年 12 月	78.84%	九江-景德镇-衢州
昌吉赣客专	420.00	2014 年 12 月至 2019 年 12 月	40.00%	南昌-赣州西
浩吉铁路	212.00	2014 年 12 月至 2019 年 9 月	1.20%	浩勒报吉-吉安
兴泉铁路	127.30	2016 年 12 月至 2021 年 9 月	50.00%	兴国-泉州
赣深客专	136.00	2016 年 12 月至 2021 年 12 月	40.00%	赣州-深圳
安九客专	17.00	2016 年 12 月至 2021 年 12 月	50.00%	安庆-九江
昌景黄铁路	230.00	2018 年 12 月至 2023 年 12 月	66.00%	南昌-景德镇-黄山
合计	**2183.57**	--	**--**	--

资料来源：公司提供

② 在建及拟建铁路

截至 2025 年 3 月底，公司在建的合资铁路项目 2 个，其中昌九客专和瑞梅铁路于 2022 年开工建设。江西省方出资部分将由江西省财政、公司和沿途各市县分担，能够有效缓解公司的投资压力；公司拟建铁路项目主要为长赣铁路，公司计划投资金额 110.37 亿元（含省及地方分摊部分），存在一定的资本支出压力。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司在建铁路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	江西段里程	建设期	江西段总投资	公司投资计划	公司参股比例	公司已投资	未来两年投资计划	
							2025 年 4－12 月	2026 年
昌九客专	138.00	2022 年至 2027 年	315.90	137.71	76.88%	125.25	12.46	--
瑞梅铁路	164.00	2022 年至 2026 年	116.73	82.94	74.39%	47.88	26.35	8.71
合计	**302.00**	--	**432.63**	**220.65**	--	**173.13**	**38.81**	**8.71**

注：公司计划出资部分含公司及江西省各级财政计划出资，2022 年起，江西省新开工铁路项目资本金筹措方式为省级与铁路沿线市县按 4:6 分担；公司对昌九客专和瑞梅铁路持股比例超过 50%，但由于上述铁路的运营维护、车票定价及年度预算均由国铁集团负责，公司没有参与该铁路线路的重大经营决策，基于该事实情况，上述铁路为公司参股投资铁路
资料来源：公司提供

（2）铁路专用线

跟踪期内，受沿线企业及产业基地经营情况影响，公司铁路专用线运量下降幅度较大，亏损幅度大幅增加。

除与国铁集团的合资铁路外，公司还投资建设了部分铁路专用线项目，由公司自主运营，为铁路干线沿线的企业或者产业基地提供货运服务。

截至 2025 年 3 月底，公司铁路专用线运营线路为樟新盐化铁路专线和萍乡工业陶瓷基地专用线。樟新盐化铁路专线项目总投资 3.74 亿元，于 2012 年 1 月 12 日正式投入运营，项目设计运力近期为 354 万吨/年，远期为 935 万吨/年。萍乡工业陶瓷基地专用线为萍乡市湘东区工业园铁路专用线一期工程，建设内容包括姚家洲站改造、峡山口至工业园区间专用线、焦化区、陶瓷区站场；该项目于 2010 年开工，总投资为 4.10 亿元，该专用线已于 2021 年 1 月通车，设计运力近期为 135 万吨/年，远期为 340 万吨/年。公司无其他在建及拟建铁路专用线项目。

2024 年，受沿线企业及产业基地经营情况影响，公司铁路专用线运量同比下降幅度较大，实际运量较设计运力仍有较大差距；由于运量未满负荷运载及折旧成本高等因素所致，公司铁路专用线业务持续亏损，2024 年亏损幅度同比大幅增加。

图表 7 • 公司铁路专用线运量情况表（单位：万吨）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
樟新盐化铁路专线	170.06	188.85	131.27
萍乡工业陶瓷基地专用线	17.47	30.26	26.18
合计	**187.53**	**219.11**	**157.45**

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

2024 年，公司对贸易业务规模进行了收缩，但该业务仍为公司带来了较大规模的收入及现金流入，同时，存在贸易对手方信用风险及回款风险。

公司贸易业务主要包括由铁航物流等负责的铁路、市政等工程项目物资供应业务以及由江西中盛供应链金融股份有限公司（以下简称“中盛供应链”）等负责的供应链销售业务，主要贸易品种包括钢材、煤炭、建筑材料、农产品等。

采购方面，公司以国内采购为主，通过特定筛选流程后确定贸易供应商；付款模式包括货到付款与预付款两种，以预付款采购为主。销售方面，公司销售客户主要为商品经销商；销售方式主要为款到发货模式，以现款结算为主，其他融资工具（承兑汇票）结算为辅。

2024 年，受市场行情及公司业务转型等影响，公司贸易业务收入同比下降幅度较大，业务毛利率水平有所上升，但仍处于较低水平。公司贸易业务供应商集中度一般，客户集中度较高，涉及部分民营企业，存在贸易对手方信用风险及回款风险。

图表 8 • 2024 年公司贸易业务主要供应商和客户情况（单位：亿元）

供应商名称	贸易金额	客户名称	贸易金额
上海鸿米国际贸易有限公司	1.88	山西潞安矿业（集团）张家港国际贸易有限公司	7.37
江西赣钦贸易有限公司	1.13	上海百联云商商贸有限公司	1.68
江西乐邦贸易有限公司	0.99	内蒙古乾坤金银精炼股份有限公司	1.42
黑河全域绿色农业发展集团有限公司	0.53	中铁大桥局集团第五工程有限公司	0.99
淮南宏阳工贸有限责任公司	0.51	山西金山磁材有限公司	0.72
合计	**5.04**	**合计**	**12.18**

注：公司主要供应商中江西赣钦贸易有限公司、上海鸿米国际贸易有限公司、江西乐邦贸易有限公司和淮南宏阳工贸有限责任公司均为民营企业；公司主要客户中内蒙古乾坤金银精炼股份有限公司为民营企业
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）铁路沿线土地综合开发

跟踪期内，铁路沿线土地综合开发板块仍是公司收入和利润的重要补充。2024 年，铁路沿线土地综合开发收入同比有所下降，已完工项目销售情况较好。

铁路沿线土地综合开发方面，根据《江西省财政厅、江西省发改委、江西省地方税务局关于我省铁路建设项目有关财税政策的通知》，各地方将以土地或土地收益来平衡铁路建设的资金需求，公司据此可获取部分优质的土地资源并用于土地综合开发。公司房地产开发项目均为自主投资，采用滚动开发模式，销售方式分为机关单位等定向团购以及市场化销售。团购模式下，公司在项目前期先收取一定比例的房款作为定金，较一般商品房销售资金回笼速度较快。

截至 2025 年 3 月底，公司已完成南昌西客站项目、萍乡赣铁和园项目和景德镇弘文路项目，已完成投资 57.14 亿元，总可销售面积 75.63 万平方米，已完成销售面积 68.88 万平方米，累计确认收入 56.88 亿元，累计收到销售回款 61.15 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司在建房地产开发项目未来尚需投资 2.16 亿元，公司暂无拟建房地产开发项目。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司在建房地产情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	物业类型	已确认收入	已回款
景德镇凤凰城项目	59.90	23.12	20.96	住宅、底商	11.52	11.40
合计	**59.90**	**23.12**	**20.96**	--	**11.52**	**11.40**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）航空投资

公司航空投资主要由子公司江西省航空产业集团有限公司（以下简称“江西航产”）负责开展，除通过参股形式参与大型航空公司投资外，公司同时布局通航领域项目投资，跟踪期内，随着项目逐步进入投资建设阶段，公司航空投资或面临一定资金压力。

江西航产成立于 2014 年 2 月，公司持股比例 60.00%，主营业务为对航空业的投资、飞机租赁及购买和航空物流园服务等。

2015 年 4 月，经江西省人民政府授意，江西航产与厦门航空有限公司（以下简称“厦门航空”）共同出资成立江西航空有限公司（以下简称“江西航空”），其中江西航产占股 40.00%，厦门航空出资占股 60.00%。江西航空于 2016 年 1 月 29 日正式载客运营。截至 2025 年 3 月底，江西航空机队规模达 16 架（包括 11 架波音 737－800 型飞机，5 架 ARJ－21 型飞机）。2024 年，江西航空执飞航班 2.14 万班次，客座率 91.40%，承运旅客 305.59 万人次。江西航空计入公司其他非流动资产核算，截至 2024 年底，江西航空资产总额 33.20 亿元，所有者权益 15.52 亿元，实现营业总收入 19.48 亿元，净利润 0.68 亿元，公司 2024 年未确认相关投资收益。

公司货运代理业务主要由子公司江西货运等负责运营，通过采购航空公司舱位，销售舱位给下游货代企业，并收取包舱费用和货运代理费。2024 年，公司确认国际货运代理收入 13.51 亿元，计入公司其他业务收入。

航空基础设施建设方面，根据江西省委、省政府决策部署，由公司与江西省机场集团有限公司（以下简称“省机场集团”）成立南昌昌北国际机场有限公司，作为昌北国际机场三期扩建项目法人主体及运营管理主体，其中公司持股 49.00%，省机场集团持股 51.00%。昌北国际机场三期扩建项目计划总投资 239.22 亿元（以实际批复为准），其中资本金比例为 50.00%，拟通过民航发展基金、地方财政资金解决，其余 50.00%为自筹，截至 2025 年 3 月底，项目已投入 4.60 亿元。

2 未来发展

公司定位明确，未来将在聚焦主业的基础上，进一步布局多元化业务发展。

公司已逐渐形成了以铁路投资为主，多元化经营并进的业务格局。同时，在铁路投资的基础上，江西省人民政府进一步明确了公司在江西省内航空建设领域的主导地位。未来，公司将进一步调整业务结构，逐步从铁路投资转为“铁路+航空”领域投资两大主业，下属子公司围绕公司主业的溢出效应，向其他多元化板块延伸发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报告，中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并报表范围内一级子公司共计 13 家。合并范围变化方面，2024 年，公司昌景黄铁路项目完工，相关资产及负债不再纳入公司合并范围，公司对昌景黄铁路项目投入计入其他非流动资产核算，对公司财务数据的可比性产生

较大的影响（减少固定资产、长期借款、少数股东权益，增加其他非流动资产），除此之外，2024 年及 2025 年 1－3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所下降，主要系昌景黄铁路项目完工后出表所致；公司资产仍以铁路项目资产为主，流动资产中现金类资产较为充足。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所下降，主要系昌景黄铁路项目出表所致。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**255.60**	**23.01**	**232.56**	**23.39**	**208.83**	**21.15**
货币资金	110.23	9.93	108.88	10.95	84.75	8.58
其他应收款	81.95	7.38	60.17	6.05	57.98	5.87
非流动资产	**854.99**	**76.99**	**761.64**	**76.61**	**778.42**	**78.85**
其他权益工具	34.66	3.12	33.19	3.34	32.98	3.34
其他非流动金融资产	45.01	4.05	50.73	5.10	51.41	5.21
固定资产	275.19	24.78	12.14	1.22	12.04	1.22
在建工程	14.18	1.28	47.57	4.79	47.79	4.84
其他非流动资产	463.99	41.78	593.87	59.73	600.29	60.80
资产总额	**1110.59**	**100.00**	**994.20**	**100.00**	**987.25**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底略有下降，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 2.35 亿元，主要为履约保证金。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底下降 26.57%，主要系昌景黄铁路项目出表，对应往来款有所下降所致；账龄方面，账龄 1 年以内的款项占 13.72%，账龄 1 至 2 年的款项占 11.67%，账龄 3 年以上的款项占 57.62%，整体账龄较长；公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款账面余额占其他应收款合计的 76.09%，集中度较高。其中，公司代垫江西大唐国际抚州发电有限责任公司对向莆铁路投资款 16.78 亿元，账龄已超过五年，公司考虑到后续若无法收回，可以将向莆铁路股权抵做还款，故未对其计提坏账准备；公司其他应收款累计计提坏账准备余额 1.85 亿元，计提比例 2.98%。截至 2024 年底，公司存货较上年底下降 5.08%，主要由房地产开发成本和贸易库存构成，存货跌价准备期末余额 0.18 亿元。

图表 11 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
九景衢项目（江西省铁路发展有限公司）	借款和往来款	4.25	6.86
兴铁产业投资基金（有限合伙）	最低收益保证款	22.38	36.09
江西大唐国际抚州发电有限责任公司	往来款	16.78	27.07
江西中馨城市发展建设有限公司	关联方往来	1.90	3.06
福建中原港务有限公司	关联方往来	1.87	3.01
合计	--	**47.18**	**76.09**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较上年下降 4.25%，其他权益工具投资主要由 13.00 亿元对兴铁产业投资基金（有限合伙）、8.20 亿元对苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）、4.68 亿元对南昌农村商业银行股份有限公司和 1.98 亿元对九江银行股份有限公司等股权投资构成；公司其他非流动金融资产较上年底增长 12.70%，主要为公司投资的信托产品（投资范围主要为铁路相关产业基金）；公司固定资产较上年大幅减少 263.05 亿元，主要系昌景黄铁路项目出表减少铁路项目相关资产 267.52 亿元所致，公司对昌景黄铁路项目投入转入其他非流动资产科目核算；公司在建工程较上年底增加 33.39 亿元，主要系瑞梅铁路项目持续投入所致；公司其他非流动资产主要包括公司铁路项目投资，公司其他非流动资产较上年底增加 129.88 亿元，主要系昌景黄铁路项目出表以及对昌九客专项目持续投入所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 0.70%，资产规模及结构整体变化不大。

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

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限主要原因
货币资金	2.35	0.24%	履约保证金
其他非流动资产	46.43	4.67%	质押借款
长期应收账	14.19	1.43%	应收账款质押
长期股权投资	0.88	0.09%	股权质押
合计	**63.85**	**6.42%**	--

资料来源：公司审计报告

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所下降，随着实收资本和资本公积合计占比上升，所有者权益稳定性有所提升。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 6.39%，主要系少数股东权益大幅下降所致；公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比升至 89.22%，所有者权益结构稳定性有所提升。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底未发生变化。

截至 2024 年底，公司资本公积较上年底大幅增加 63.56 亿元，主要系收到昌九客专和瑞梅铁路项目地方政府专项债资金合计 45.00 亿元、昌九项目超长期特别国债资金 18.00 亿元和赣州市分担的瑞梅项目资本金出资 9.06 亿元所致，此外，公司偿还江西省财政厅地方政府债券及代收的国开基金股权回购款合计冲减资本公积 8.48 亿元。

截至 2024 年底，公司少数股东权益较上年底大幅减少 96.41 亿元，主要系昌景黄铁路项目出表以及公司发行的并表 ABN 权益类产品到期所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	203.04	40.36	203.04	43.12	203.04	42.37
资本公积	153.56	30.53	217.12	46.11	221.06	46.13
未分配利润	23.22	4.62	24.43	5.19	25.24	5.27
归属于母公司所有者权益合计	**386.06**	**76.75**	**450.35**	**95.64**	**454.93**	**94.93**
少数股东权益	116.96	23.25	20.55	4.36	24.28	5.07
所有者权益合计	**503.02**	**100.00**	**470.90**	**100.00**	**479.20**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.76%，主要系资本公积（收到赣州市分担的瑞梅项目资本金出资 3.94 亿元）、未分配利润和少数股东权益（国铁集团对瑞梅铁路出资 3.80 亿元）有所增长所致。

③ 负债

截至 2024 年底，受昌景黄铁路项目完工后出表影响，公司负债总额及全部债务均较上年底有所下降，公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系昌景黄铁路项目完工后出表所致。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**117.11**	**19.28**	**143.32**	**27.39**	**108.59**	**21.37**
短期借款	30.38	5.00	25.56	4.88	21.67	4.26
应付账款	23.80	3.92	14.48	2.77	11.65	2.29
其他应付款	27.75	4.57	34.07	6.51	29.86	5.88
一年内到期的非流动负债	30.33	4.99	64.99	12.42	41.45	8.16
非流动负债	**490.46**	**80.72**	**379.98**	**72.61**	**399.45**	**78.63**
长期借款	276.07	45.44	205.11	39.19	229.32	45.14
应付债券	100.60	16.56	132.40	25.30	132.40	26.06
长期应付款	53.33	8.78	3.14	0.60	3.03	0.60
递延收益	60.10	9.89	36.73	7.02	32.18	6.33
负债总额	**607.57**	**100.00**	**523.30**	**100.00**	**508.05**	**100.00**

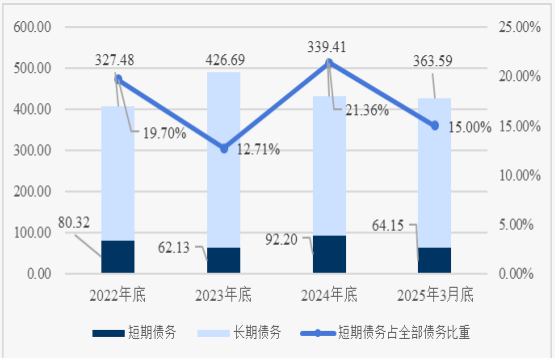
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款以及工程、材料款形成的应付账款。

有息债务方面，本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 431.61 亿元，较上年底下降 11.70%（主要系昌景黄铁路出表后，相应借款减少），其中短期债务 92.20 亿元，长期债务 339.41 亿元，公司短期债务占比（21.36%）有所上升。从债务指标来看，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较上年底分别下降 2.07 个百分点、1.46 个百分点和 4.01 个百分点。

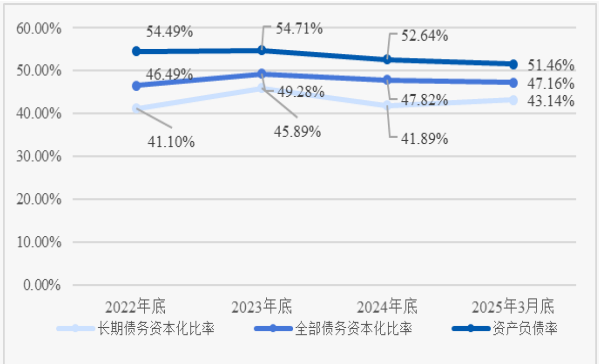
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 2.91%，主要系短期债务有所下降所致。同期末，公司全部债务较上年底下降 0.90%，短期债务占比有所下降，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别下降 1.17 个百分点和 0.66 个百分点，长期债务资本化比率较上年底上升 1.25 个百分点。整体看，公司债务负担适中。

图表 15 •公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 •公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司 1 年以内到期债务为 64.15 亿元，占全部债务的 15.00%，考虑到公司可用货币资金较充裕，短期集中兑付压力不大。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比下降幅度较大，基于铁路投资和物流贸易行业特点，业务利润水平较低，投资收益和财政补贴对公司利润总额的贡献较大。

2024 年，公司营业总收入同比下降幅度较大，主要系贸易业务收入下降所致，营业利润率有所上升。

公司其他收益主要系为弥补铁路运营亏损，江西省财政厅拨付公司财政补贴资金，2024 年，公司其他收益同比增长 71.10%，其他收益占公司利润总额比例为 30.61%。

公司投资收益主要来自其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入及资产处置收益，2024 年，公司投资收益同比下降 39.71%，投资收益占公司利润总额比例为 18.30%。

2024 年，公司利润总额有所增长，投资收益和财政补贴对公司利润总额的贡献较大；公司总资本收益率同比有所下降，净资产收益率同比略有上升。

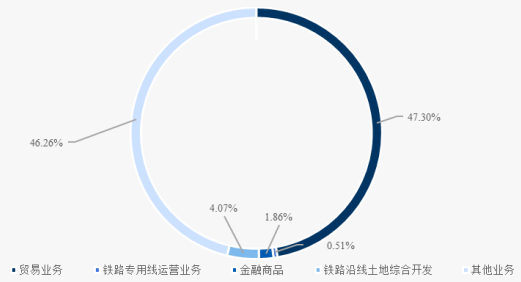
2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 6.48 亿元，相当于 2024 年的 16.42%，利润总额 0.94 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1－3 月
营业总收入	62.95	39.48	6.48
营业成本	58.41	36.18	5.67
期间费用	2.10	2.16	0.39
其他收益	0.70	1.19	0.55
投资收益	1.18	0.71	-0.01
利润总额	3.79	3.89	0.94
营业利润率（%）	6.97	7.93	12.08
总资本收益率（%）	0.63	0.53	--
净资产收益率（%）	0.63	0.66	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，受经营支出和往来款流出规模下降及收入实现质量提升等因素影响，公司经营活动现金净流入规模同比有所扩大；投资活动以对铁路项目出资为主，持续大额净流出，考虑到公司在建及拟建项目的投资需求，未来公司仍存在一定的筹资压力。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项　目	2023 年	2024 年	2025 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	90.73	74.63	13.10
经营活动现金流出小计	81.42	59.34	9.65
经营活动现金流量净额	**9.31**	**15.29**	**3.45**
投资活动现金流入小计	14.76	20.23	4.14
投资活动现金流出小计	186.08	149.83	28.42
投资活动现金流量净额	**-171.32**	**-129.60**	**-24.28**
筹资活动前现金流量净额	**-162.01**	**-114.32**	**-20.83**
筹资活动现金流入小计	208.03	204.15	40.99
筹资活动现金流出小计	112.36	91.11	44.16
筹资活动现金流量净额	**95.67**	**113.03**	**-3.17**
现金收入比（%）	91.35	127.41	130.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流入规模同比下降 17.74%，其中销售商品、接受劳务收到的现金 50.31 亿元，同比下降 12.52%，主要系贸易及铁路沿线土地综合开发业务收入下降所致；公司现金收入比大幅上升，收现质量水平高；公司经营活动现金流出规模同比下降 27.12%，公司经营活动现金净流入规模大幅增长。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入量主要为收回投资收到的现金（主要为融资租赁业务回款、固收及股权基金收回本金）及收到其他与投资活动有关的现金；公司投资活动现金流出主要为铁路项目出资等形成的现金流出；公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入以取得借款和吸收投资收到的现金为主，其中，吸收投资收到的现金主要为公司收到的铁路项目资本金。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主；公司筹资活动现金净流入规模同比有所上升。考虑到公司在建及拟建项目的投资需求，未来公司仍存在一定的筹资压力。

2025 年 1－3 月，公司经营活动现金继续呈现净流入，投资活动现金继续净流出，筹资活动现金转为小额净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现强，长期偿债能力指标表现较强，公司或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	218.25	162.27	192.30
	速动比率（%）	204.60	151.68	179.59
	现金类资产/短期债务（倍）	1.81	1.20	1.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.46	6.63	--
	全部债务/EBITDA（倍）	65.51	65.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.11	3.92	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。截至 2024 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.20 倍。截至 2025 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底均有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 下降 11.08%，EBITDA 对利息支出保障指标表现好，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 12.79 亿元，对外担保比例 2.67%，被担保企业均为公司参股公司，公司或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 1017.65 亿元，尚未使用授信额度 587.41 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务以铁路投资为主，资产、负债及所有者权益均主要集中于公司本部，但营业总收入主要来源于下属子公司，公司本部对子公司控制能力很强；2024 年，公司本部未实现营业收入，利润主要来自财政补贴。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 934.02 亿元（占合并口径 93.95%），本部所有者权益 447.40 亿元（占合并口径 95.01%），本部负债合计 486.61 亿元（占合并口径 92.99%），本部资产负债率为 52.10%，全部债务资本化比率 47.11%。

2024 年，公司本部未实现营业收入，利润总额 0.78 亿元，其中收到财政补贴 1.15 亿元，公司本部对子公司控制力很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司基础设施建设、铁路及航空运输等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，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

公司实际控制人综合实力突出，公司作为江西省铁路及通用航空领域的投资建设主体，区域地位显著，跟踪期内，继续得到江西省各级政府在资本金注入和财政补贴以方面的有力支持。

公司实际控制人系江西省国资委。2024 年，江西省经济总量和一般公共预算收入同比均保持增长。截至 2024 年底，江西省政府债务余额 15053.6 亿元，控制在中央核定江西省地方政府债务限额以内。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司是江西省铁路及通用航空领域的投资建设主体，区域地位显著；跟踪期内，公司继续得到江西省各级政府在资本金注入及财政补贴等方面的有力支持，公司资本实力持续提升。

资本金注入

为支持公司业务开展，江西省各级财政多次对公司进行资本投入，增强公司资本实力。截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 203.04 亿元，资本公积 221.06 亿元。

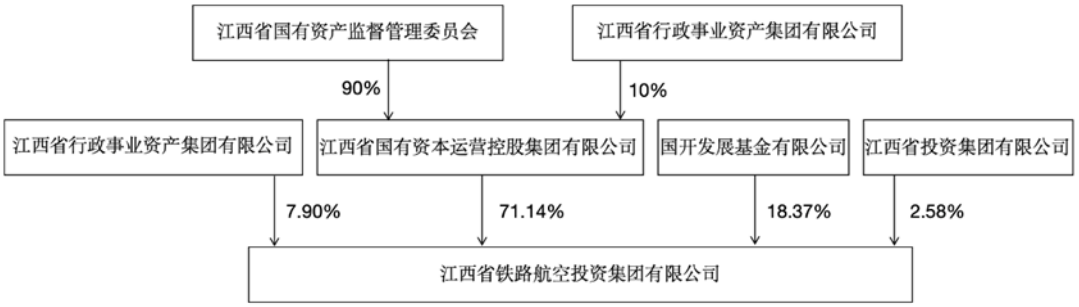
财政补贴

截至 2025 年 3 月底，公司递延收益余额 32.18 亿元。2024 年及 2025 年 1－3 月，确认其他收益分别为 1.19 亿元和 0.55 亿元，主要系弥补铁路运营亏损而拨付的补助。

八、跟踪评级结论

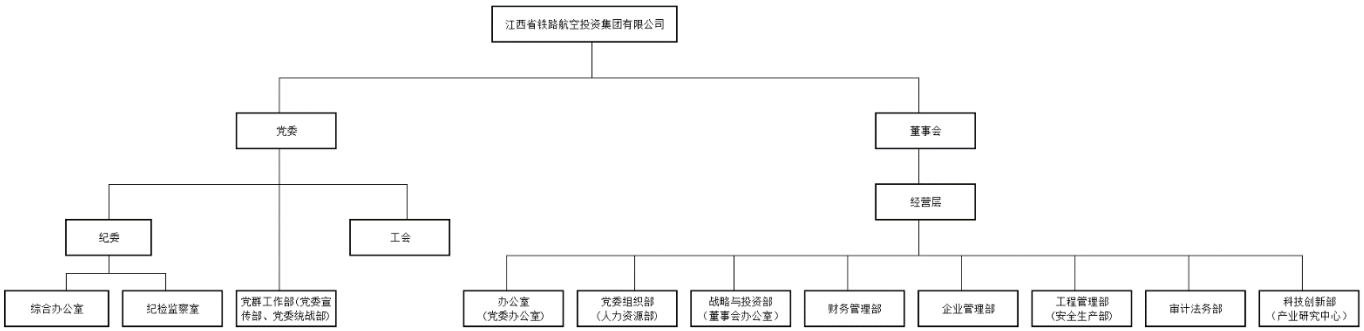
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 赣铁投 MTN001”“20 赣铁 01”“21 赣铁航 MTN001”“21 赣铁 01/21 赣铁航债 01”“21 赣铁航 MTN002”“21 赣铁航债 02/21 赣铁 02”“22 赣铁 01”“24 江西铁航 MTN001”“24 江西铁航 MTN002”和“24 江西铁航 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3　公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
江西赣铁物业有限公司	服务业	100.00	--	投资设立
江西省铁航综合开发集团有限公司	房地产业	100.00	--	投资设立
江西省航空产业集团有限公司	服务业	60.00	--	投资设立
江西省铁航物流集团有限公司	商贸及运输	100.00	--	投资设立
江铁国际控股集团有限公司	服务业	100.00	--	投资设立
江西省城镇建设投资集团有限公司	建筑业	100.00	--	其他
江西省铁航科技有限公司	环保业	100.00	--	其他
江铁国际融资租赁有限公司	租赁业	100.00	--	投资设立
江西省铁路发展有限公司	运输	66.39	--	其他
江西中盛供应链金融股份有限公司	批发业	41.00	--	投资设立
江西中盛融资租赁股份有限公司	租赁业	41.00	--	投资设立
江西省金融管理集团有限公司	服务业	100.00	--	投资设立
赣铁航首期投资（天津）合伙企业（有限合伙）	投资	10.03	--	投资设立

注：根据江西中盛供应链金融股份有限公司和江西中盛融资租赁股份有限公司最新章程，发起人一致同意将其纳入公司合并财务报表；公司及公司子公司江西省铁航物流集团有限公司分别持有赣铁航首期投资（天津）合伙企业（有限合伙）10.01%和0.02%的股权，其中江西省铁航物流集团有限公司为执行事务合伙人，根据章程相关约定可对赣铁航首期投资（天津）合伙企业（有限合伙）形成控制
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	183.18	112.34	110.53	86.11
应收账款（亿元）	9.72	9.17	8.45	9.88
其他应收款（亿元）	81.53	81.95	60.17	57.98
存货（亿元）	19.31	15.99	15.18	13.81
长期股权投资（亿元）	2.96	4.44	4.33	4.32
固定资产（亿元）	10.06	275.19	12.14	12.04
在建工程（亿元）	232.16	14.18	47.57	47.79
资产总额（亿元）	1031.32	1110.59	994.20	987.25
实收资本（亿元）	202.87	203.04	203.04	203.04
少数股东权益（亿元）	114.89	116.96	20.55	24.28
所有者权益（亿元）	469.34	503.02	470.90	479.20
短期债务（亿元）	80.32	62.13	92.20	64.15
长期债务（亿元）	327.48	426.69	339.41	363.59
全部债务（亿元）	407.80	488.81	431.61	427.74
营业总收入（亿元）	87.92	62.95	39.48	6.48
营业成本（亿元）	85.39	58.41	36.18	5.67
其他收益（亿元）	4.89	0.70	1.19	0.55
利润总额（亿元）	3.97	3.79	3.89	0.94
EBITDA（亿元）	14.65	7.46	6.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	83.01	57.50	50.31	8.44
经营活动现金流入小计（亿元）	148.75	90.73	74.63	13.10
经营活动现金流量净额（亿元）	22.53	9.31	15.29	3.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-128.84	-171.32	-129.60	-24.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	121.84	95.67	113.03	-3.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.90	4.89	3.79	--
存货周转次数（次）	4.16	3.31	2.32	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	94.41	91.35	127.41	130.14
营业利润率（%）	2.63	6.97	7.93	12.08
总资本收益率（%）	1.12	0.63	0.53	--
净资产收益率（%）	0.64	0.63	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	41.10	45.89	41.89	43.14
全部债务资本化比率（%）	46.49	49.28	47.82	47.16
资产负债率（%）	54.49	54.71	52.64	51.46
流动比率（%）	190.46	218.25	162.27	192.30
速动比率（%）	179.18	204.60	151.68	179.59
经营现金流动负债比（%）	13.17	7.95	10.67	--
现金短期债务比（倍）	2.28	1.81	1.20	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.11	3.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.84	65.51	65.05	--

注：1. 2022－2024 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4.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；5. “--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	171.05	98.60	105.09	80.11
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	88.76	89.10	79.57	77.28
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	45.54	45.56	43.09	43.09
固定资产（亿元）	0.43	0.41	0.40	0.39
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	826.71	880.44	934.02	913.05
实收资本（亿元）	202.87	203.04	203.04	203.04
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	354.30	384.32	447.40	451.99
短期债务（亿元）	50.88	80.56	67.09	39.67
长期债务（亿元）	318.42	298.57	331.35	348.33
全部债务（亿元）	369.30	379.13	398.44	388.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
其他收益（亿元）	4.70	0.63	1.15	0.55
利润总额（亿元）	4.14	-0.18	0.78	0.81
EBITDA（亿元）	9.18	3.96	2.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	38.09	53.40	15.50	3.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.14	32.67	9.22	2.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-62.55	-125.72	-62.89	-8.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	79.01	20.78	60.35	-19.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	0.00
营业利润率（%）	*	*	*	72.28
总资本收益率（%）	1.27	0.51	0.29	--
净资产收益率（%）	1.17	-0.05	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	47.33	43.72	42.55	43.52
全部债务资本化比率（%）	51.04	49.66	47.11	46.19
资产负债率（%）	57.14	56.35	52.10	50.50
流动比率（%）	276.39	127.98	157.10	197.21
速动比率（%）	276.39	127.98	157.10	197.21
经营现金流动负债比（%）	-4.40	22.14	7.80	--
现金短期债务比（倍）	3.36	1.22	1.57	2.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”代表分母为 0，无意义；3. 本报告公司本部口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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
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 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