



山东铁路投资控股集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1591 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	山东铁路投资控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“16 鲁铁投债”、“21 鲁铁 G2”、“22 鲁铁 01”、“22 鲁铁 02”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为山东省的政治经济地位重要，经济财政实力及增长潜力位于全国上游水平，潜在的支持能力很强；山东铁路投资控股集团有限公司（以下简称“山东铁投”或“公司”）作为山东省支持综合交通特别是高铁等重大基础设施建设，推动产业融合、协作发展的投融资主体，对山东省政府的重要性很高，与山东省政府维持高度的紧密关系。同时，需关注未来资本支出压力较大、铁路投资回收期较长及盈利性较弱等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，山东铁路投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关部门支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正 面

- **区域经济实力很强。**山东省政治经济地位重要，经济与财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部条件。
- **职能地位突出，业务专营优势显著。**公司作为山东省支持综合交通特别是高铁等重大基础设施建设，推动产业融合、协作发展的投融资主体，地位十分重要，且业务专营优势显著，股东给予了公司资金等方面的有力支持。
- **融资渠道畅通，提供较强的备用流动性。**公司资信情况良好，与国内政策性银行及主要商业银行建立了良好的合作伙伴关系，获得各银行较高的授信额度支持，融资渠道畅通，偿债能力保持强劲。
- **业务多元化水平获得提升。**公司收购上市公司博深股份，与公司主营业务存在协同效应，公司业务多元化水平获得提升。

关 注

- **未来资本支出压力较大。**跟踪期内，公司新增津潍宿高铁至青岛连接线、龙烟市域化改造项目等在建铁路项目，在建待投资规模进一步增大，需对公司面临的资本支出压力及资金平衡情况保持关注。
- **铁路投资回收期较长。**铁路建设项目投资大、周期长，随着公司控股及参股的铁路项目进入运营期，公司获取增量收入和收益的情况值得关注。

项目负责人：邢 杰 jxing@ccxi.com.cn

项目组成员：蔡昊松 hscail@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

山东铁投（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	1,778.72	1,788.75	2,069.31
经调整的所有者权益合计（亿元） ¹	1,009.38	1,013.33	1,054.61
负债合计（亿元）	769.33	775.42	1,014.69
总债务（亿元）	419.68	471.18	615.63
营业总收入（亿元）	40.53	63.52	64.20
经营性业务利润（亿元）	-9.40	-3.14	0.66
净利润（亿元）	-10.77	-5.74	0.14
EBITDA（亿元）	8.05	17.05	28.56
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.80	21.52	46.86
总资本化比率(%)	29.37	31.74	36.86
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.51	1.10	1.32

注：1、中诚信国际根据山东铁投提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理，其中 2022 年、2023 年数据分别为 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”和“其他应付款”科目中有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”科目中有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	山东铁投	江苏铁集	江西铁航
最新主体信用等级	AAA/稳定	AAA/稳定	AAA/稳定
地区	山东省	江苏省	江西省
GDP（亿元）	98,565.80	128,222.20	32,200.10
一般公共预算收入（亿元）	7,711.50	9,930.18	3,059.60
所有者权益合计（亿元）	1,054.61	1,896.93	503.02
总资本化比率（%）	36.86	36.20	53.32
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.32	1.92	1.11

中诚信国际认为，山东省、江苏省、江西省行政层级均为省部级，山东省经济水平、经济增长潜力和财政实力均处于可比区域的中位水平，区域债务压力和市场融资环境接近；山东铁投与各可比公司都是本级政府实际控制的重要的省级铁路投资建设主体，业务运营实力相当；公司资产规模和权益规模处于比较组中位水平；财务杠杆处于较低水平，债务结构合理；EBITDA 对利息覆盖能力低于比较组中等水平。同时，当地政府的支持能力很强，对上述公司具有强或很强的支持意愿。

注：1、江苏铁集系“江苏省铁路集团有限公司”；江西铁航系“江西省铁路航空投资集团有限公司”的简称；2、江苏铁集、江西铁航采用 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

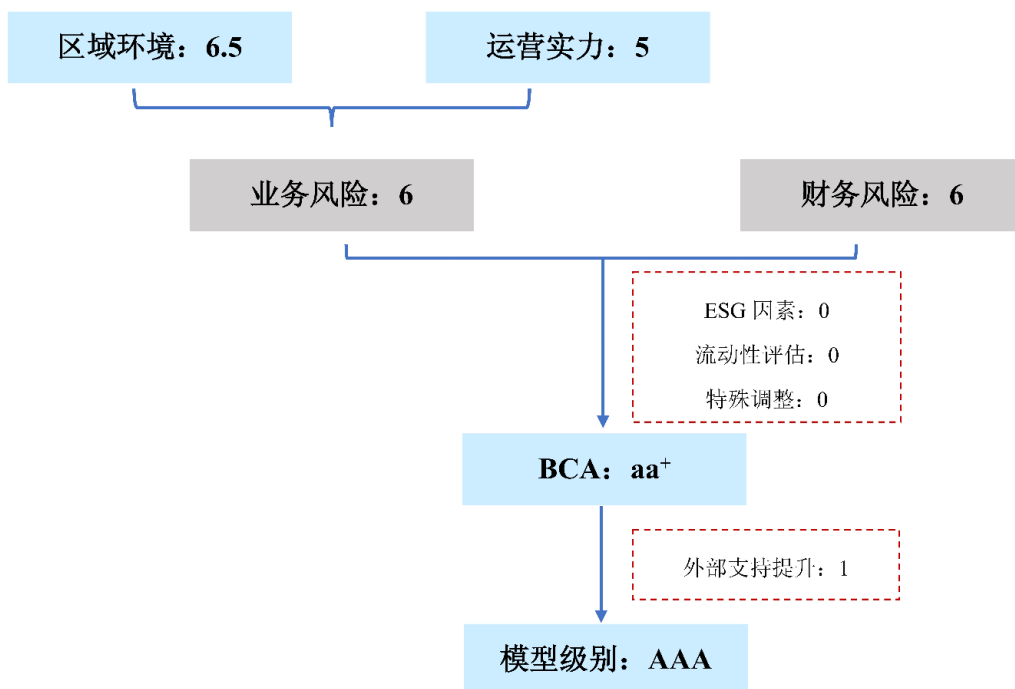
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
16 鲁铁投债	AAA	AAA	2024/06/24 至本报告出具日	20/20	2016/3/3~2031/3/3 (10+5)	调整票面利率、 回售
21 鲁铁 G2	AAA	AAA	2024/06/24 至本报告出具日	20/20	2021/12/2~2026/12/2	—
22 鲁铁 01	AAA	AAA	2024/06/24 至本报告出具日	12/12	2022/3/10~2027/3/10	—
22 鲁铁 02	AAA	AAA	2024/06/24 至本报告出具日	3/3	2022/3/10~2032/3/10	—

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
山东铁投	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/24 至本报告出具日

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具，山东铁投报告期内上述调整项金额均为 0。

● 评级模型

山东铁路投资控股集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 山东省政府具备很强的支持能力, 同时对公司有强的支持意愿, 主要体现在山东省的区域地位, 以及强劲的经济财政实力和增长能力; 山东铁投作为山东省省级铁路产业投融资平台, 成立以来持续获得政府在资本注入等方面的大力支持, 具备高的重要性, 股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支持。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，山东省区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在全国领先，再融资环境一般，潜在的支持能力很强。

山东省地处我国胶东半岛，位于渤海、黄海之间，是我国重要的工业、农业和人口大省，综合实力持续位居全国前列。2024 年山东省财政运行情况总体良好，GDP 及一般公共预算收入均同比增长；财政仍存在一定的资金缺口，收支平衡对政府性基金收入及上级补助依赖较强。再融资环境方面，山东省广义债务率处于全国中游水平，区域内城投企业融资主要依赖于银行和直融等渠道，存在一定规模的非标融资，区域内部分区县级平台存在票据逾期等负面舆情，整体再融资环境一般。

表 1：近年来山东省地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	87,435.10	92,068.70	98,565.80
GDP 增速（%）	3.9	6.0	5.7
人均 GDP（万元）	8.60	9.10	9.78
固定资产投资增速（%）	6.1	5.2	3.3
一般公共预算收入（亿元）	7,104.04	7,464.72	7,711.50
政府性基金收入（亿元）	6,080.41	4,925.37	4,832.12
税收收入占比（%）	67.50	70.06	65.35
公共财政平衡率（%）	58.56	59.33	58.97

注：人均 GDP 根据当年 GDP 及常住人口计算得出。

资料来源：山东省财政厅，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，山东铁投仍系山东省支持综合交通特别是高铁等重大基础设施建设，推动产

业融合、协作发展的投融资主体，继续通过参控股方式承担山东省全域范围内的铁路项目的建设及运营任务，项目储备较为充裕，业务稳定性及可持续性很强；此外，公司继续发挥业务协同优势，进行铁路沿线资源开发，并于 2022 年收购博深股份，业务多元化水平获得提升，且随着多元化业务深入开展，尤其是交通运输业务收入和毛利率保持同步增长，跟踪期内公司实现扭亏为盈。

公司仍主要通过参、控股方式参与铁路投资建设，跟踪期内新增津潍宿高铁至青岛连接线、龙烟市域化改造项目等在建铁路项目，在建待投资规模进一步增大，需对公司面临的资本支出压力及资金平衡情况保持关注。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

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
交通运输	10.39	25.63	-9.84	21.06	33.15	19.85	28.51	44.41	26.84
房地产开发	6.27	15.47	9.08	9.70	15.26	10.37	0.75	1.17	0.67
其他业务	23.87	58.89	15.47	32.77	51.59	19.10	34.93	54.41	23.49
合计/综合	40.53	100.00	8.00	63.52	100.00	17.98	64.20	100.00	24.71

注：1、四舍五入导致尾数差异；2、交通运输收入中除济青高铁运营收入外，还包含部分路桥收费收入；3、其他业务包括物资贸易收入、上市公司博深股份相关板块业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

铁路建设及运营板块，跟踪期内，公司的职能定位、铁路项目的投资及建设模式未发生变化，业务竞争力很强、业务稳定性较好。山东省合资铁路建设资本金由山东省和中国铁路总公司按比例共同出资，公司作为山东省政府的出资人代表，对合资铁路建设进行投融资管理，其建设项目主要由其控股的济青高速铁路有限公司（以下简称“济青高铁公司”）、济郑高速铁路有限公司（以下简称“济郑高铁公司”）、山东鲁中高速铁路有限公司（以下简称“鲁中高铁公司”）、山东龙烟城际铁路有限公司（以下简称“龙烟城际公司”）、山东济枣高速铁路有限公司（以下简称“济枣高铁公司”）和参股的京沪高速铁路股份有限公司（以下简称“京沪高铁公司”）、石济铁路客运专线有限公司、晋豫鲁铁路通道股份有限公司、国能黄大铁路有限责任公司（以下简称“黄大铁路公司”）、雄安高速铁路有限公司负责建设及运营。

表 3：截至 2024 年末公司参控股项目公司情况

公司名称	铁路项目	持股比例(%)
参股项目		
京沪高速铁路股份有限公司	京沪高铁	3.77
石济铁路客运专线有限公司	石济客专	11.31
晋豫鲁铁路通道股份有限公司	山西中南部（晋豫鲁）铁路通道	8.50
黄大铁路有限责任公司	黄大铁路	25.00
雄安高速铁路有限公司	京雄商高铁	12.74
山东莱荣高速铁路有限公司	莱荣高铁	18.59
津潍宿高速铁路有限公司	津维高铁、潍宿高铁	54.96
山东潍烟高速铁路有限公司	潍坊至烟台高铁	20.98
山东济滨高速铁路有限公司	济南至滨州高铁	23.76
山东潍莱高速铁路有限公司	潍莱高铁	24.24
控股项目		
济青高速铁路有限公司	济青高铁	55.33
济郑高速铁路有限公司	郑济高铁（山东段）	53.58
山东鲁中高速铁路有限公司	鲁中高铁	44.53
山东龙烟城际铁路有限公司	龙烟城际	45.00

从业务开展情况来看，截至 2024 年末，公司已完工铁路项目 8 个，包括参股的京沪高铁、石济客专、山西中南部（晋豫鲁）铁路通道、黄大铁路、潍烟高铁、莱荣高铁以及公司控股的济青高铁、郑济高铁。跟踪期内，受益于济青高铁营业收入和毛利率保持持续增长，当期公司交通运输收入同比大幅增长，毛利率同步提升。

京沪高铁（参股）于 2008 年开工，于 2011 年 6 月通车运营。2024 年，公司收到京沪高铁公司分红 2.08 亿元，同比大幅增长；截至 2024 年末，京沪高铁入账价值 114.15 亿元，计入公司其他权益工具投资科目。

石济客专（参股）于 2014 年开工建设，于 2017 年 12 月开通济南西方向，2018 年底开通济南东防线，自通车以来处于亏损运营状态，其中 2024 年亏损 4.63 亿元，亏损额同比有所减少；公司尚未取得该铁路的分红等投资收益。截至 2024 年末，该铁路入账价值 26.38 亿元，计入公司其他权益工具投资科目。

山西中南部（晋豫鲁）铁路（参股）于 2009 年 12 月开工建设，于 2014 年末建成通车。2024 年，该铁路亏损 2.08 亿元，亏损额同比有所减少；公司尚未取得该铁路的分红等投资收益；截至 2024 年末，该铁路入账价值 43.92 亿元，计入公司其他权益工具投资科目。

黄大铁路（参股）于 2020 年 10 月正线顺利铺通，2020 年 12 月 26 日正式运营，2021 年底完成工程收尾，自在建项目转入完工项目。2024 年，该铁路实现净利润 0.01 亿元；公司尚未取得该铁路的分红等投资收益；截至 2024 年末，该铁路入账价值 13.93 亿元，计入公司其他权益工具投资科目。

济青高铁（控股）于 2015 年 12 月全线开工建设，于 2018 年 12 月 26 日正式开通运营。2022~2024 年，济青高铁发送旅客分别为 496.5 万人次、1,303.84 万人次和 1,602.62 万人次，分别实现收入 9.73 亿元、20.11 亿元和 23.16 亿元，呈持续增长趋势。

郑济高铁（山东段）（控股）于 2019 年开始建设，于 2023 年 12 月正式开通运营。2024 年全线共计发送旅客 237.3 万人次，全年实现营业收入 4.93 亿元。

莱荣高铁（参股）于 2020 年 10 月开始建设，于 2023 年 12 月正式开通运营。2024 年全线共计发送旅客 67.69 万人次，全年实现营业收入 1.57 亿元。

潍坊至烟台高铁（参股）：于 2020 年开始建设，于 2024 年 12 月正式开通运营，2024 年开通后全线共计发送旅客 16.51 万人次，全年实现营业收入 0.40 亿元。

在建铁路项目方面，截至 2024 年末，公司主要在建铁路项目 7 个，包括公司参股的京雄商高铁、天津至潍坊（烟台）铁路（山东段）等。

京雄商高铁（山东段）（参股）：北京至雄安新区至商丘高速铁路是京港台通道的重要组成部分，线路起自京雄城际铁路雄安站，经河北省雄安新区、沧州市、衡水市、邢台市，山东省聊

城市，河南省濮阳市，山东省济宁市、至河南省商丘市，接入商合杭高铁商丘站，正线全长 552.5 公里，全线设 14 个车站，其中新建车站 11 个。项目总投资 827.1 亿元，其中山东段总投资 388.9 亿元，资本金 194.5 亿元，其中山东省承担 124.2 亿元，中国国家铁路集团有限公司承担 70.3 亿元；京雄商高铁项目章程约定公司认缴比例为 12.74%；截至 2024 年末，公司拟出资 124.2 亿元（其中集团出资 62.1 亿元，沿线地市出资 62.1 亿元）；同期末，项目处于建设期，公司开工累计出资 61.95 亿元（含山东铁路发展基金出资），开累完成 99.76%。截至 2024 年末，该铁路入账价值 10.43 亿元，计入公司其他权益工具投资科目。

京沪高铁辅助通道天津至潍坊段（控股）：项目起自天津市滨海西站，经河北省沧州市，山东省德州市、滨州市、东营市、潍坊市，止于济青高铁潍坊北站。全线设滨海西、塘沽站、滨海、滨海南、渤海新区、海兴西、无棣东、滨州、东营、寿光北、潍坊北 11 个车站（山东省境内 5 个车站）。线路全长 348.9 公里（山东境内 223 公里），投资估算 771.2 亿元（山东境内 435 亿元）。公司拟出资 86.51 亿元，截至 2024 年末，项目处于建设期，开工累计出资 59.92 亿元，开累完成 69.26%。

京沪高铁辅助通道潍坊至宿迁段（控股）：由国铁集团津保铁路公司负责推进，铁投集团配合推进相关工作。项目起自济青高铁潍坊北站，经日照市、临沂市，江苏省徐州市、宿迁市，止于徐宿淮盐铁路洋河北站。全线设潍坊北、安丘、诸城西、五莲北、莒县北、沂南、临沂北、兰陵、郯城西、新沂东、宿迁东、洋河北 12 个车站（山东省境内 9 个车站），线路全长约 399.3 公里（山东省境内约 325 公里），可研投资估算 772.59 亿元（山东省境内约 615 亿元）。公司拟出资 127.8 亿元，截至 2024 年末，项目处于建设期，开工累计出资 5 亿元，开累完成 3.9%。

济南至滨州高铁（参股）：项目起自济南枢纽济南东站，经济南市历城区、济南遥墙国际机场、章丘区，上跨黄河经济南市济阳区、商河县，向东经滨州市惠民县、滨城区，止于滨州地区滨州站。全线设济南东站、遥墙机场站、济阳站、商河南站、惠民站、滨州站 6 个车站。线路全长 151 公里，投资估算 374 亿元。截至 2024 年末，公司拟出资 91.7 亿元，当期出资 13 亿元；同期末，项目处于建设期，开工累计出资 77.57 亿元，开累完成 84.59%。

济枣高铁（控股）：项目北起济南东站枢纽，途经济南市历城区、市中区，泰安市城区、宁阳县，济宁市曲阜市、邹城市，枣庄市滕州市、市中区，终至枣庄市台儿庄区。全线共设济南东、历城、济南南山、泰安东、宁阳东、曲阜东、邹城东、滕州东、枣庄南和台儿庄 10 座车站。正线全长 268.48 公里，投资估算 640 亿元。该项目于 2023 年 12 月正式开工建设。截至 2024 年末，公司拟出资 148.45 亿元，当期出资 15.00 亿元；同期末，项目处于建设期，开工累计出资 19.43 亿元，开累完成 13.09%。

津潍宿高铁至青岛连接线（控股）：项目起自青连铁路洋河口站，经青岛西站，西至京沪高铁辅助通道潍坊至宿迁段五莲北站。全线设洋河口、青岛西、诸城南、五莲北 4 个车站，线路全长约 108.3 公里，投资 237.31 亿元。截至 2024 年末，公司拟出资 50.7 亿元，当期出资 10.88 亿元；同期末，项目处于建设期，开工累计出资 10.88 亿元，开累完成 21.46%。

龙烟市域化改造项目（控股）：项目东起蓝烟铁路烟台站，向西南经既有蓝烟线、龙烟线至龙烟

铁路大季家站后进入烟台蓬莱机场，设蓬莱机场站。改造后蓬莱烟台至蓬莱机场段全长 47.5 公里（其中利用和改造既有线 3.6 公里，增建复线 34.7 公里，新建引入烟台站双线 2 公里、机场支线 7.2 公里），投资 75.45 亿元。新建福莱山、柳子河、古现南、古现、八角、蓬莱机场 6 个车站，改建烟台、珠玑、烟台西、大季家 4 个车站，共计 10 个车站。截至 2024 年末，公司拟出资 17.00 亿元，当期未出资，目前项目正在办理拆迁中。

截至 2024 年末，公司规划项目全部开工，暂无拟参与拟开工项目。

整体来看，公司参股的通车高铁项目除京沪高铁外，多处于经营亏损状态，公司所获分红总体较少，公司控股的济青高铁运行情况持续向好，对公司盈利能力提升产生积极推动作用；跟踪期内，公司新增津潍宿高铁至青岛连接线、龙烟市域化改造项目在建铁路项目，在建项目待投资规模进一步增大，后续业务可持续性较强，但也将持续面临资本支出压力，建设资金平衡情况值得关注。

房地产开发板块，公司房地产开发板块的业务主体及业务模式未发生变动，业务仍主要围绕唐冶高铁产业园一期项目开展。唐冶高铁产业园一期项目占地约 234 亩，具体包括高铁·黄金城居住地块（北区）项目、高铁·黄金城居住地块（南区）项目、高铁·黄金城商业地块项目以及高铁·黄金广场项目。

从业务开展情况来看，2024 年，公司实现房地产销售收入 0.75 亿元，主要来自高铁·黄金城居住地块（北区）项目、高铁·黄金城居住地块（南区）项目的持续去化，同期，房地产销售毛利率同比下降，主要系结转毛利率较低的车位和储藏室收入占比较高所致。截至 2024 年末，公司已完工项目 3 个，共计总投资 35.01 亿元，累计确认收入 34.32 亿元，已实现销售回款 39.42 亿元，回款情况较好。同期末，公司在建项目 1 个，为高铁·黄金城商业商务地块项目，项目建设期为 3 年，计划总投资为 11.80 亿元，已投资 4.76 亿元，尚未开售。截至 2024 年末，公司暂无拟建项目。整体来看，公司存量项目去化情况良好，且存在一定在建项目，未来仍将形成一定规模的收入，但未来业务可持续性 & 去化情况仍需保持关注。

表 4：公司已完工房地产开发项目情况（亿元、平方米）

项目名称	项目类别	总投资额	已投资额	建筑面积	已售面积	销售进度	累计收入	回款金额
高铁·黄金城居住地块（北区）项目	住宅	16.34	16.94	180,934.91	156,382.43	92.87%	17.17	18.74
高铁·黄金广场项目（签约口径）	商业	10.06	11.28	156,301.81	128,365.15	92.76%	8.43	11.15
高铁·黄金城居住地块（南区）项目	住宅	8.61 ²	10.02	95,318.10	70,041.21	76.10%	8.72	9.53
合计	--	35.01	38.24	432,554.82	354,788.79	--	34.32	39.42

注：1、累计收入含房产销售中产生的家具销售款等收入；2、高铁·黄金城居住地块（南区）项目尚未全部竣工结算，已投资金额仍可能变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上市公司经营及其他业务板块，公司于 2022 年收购博深股份，公司持股 23.07%，为第一大股东。公司与博深股份原股东签署业绩对赌、股权质押等补充协议。协议约定，博深股份原股东承诺博深股份 2022 年度、2023 年度和 2024 年度归属于博深股份股东的净利润（不扣除非经常性损益）年均不低于 1.7 亿元人民币、三年累计不低于 5.1 亿元人民币。根据 2025 年 5 月 7 日博深

² 总投资金额为项目立项中数据，仅含土地及建安类投资，不含税费及资本化利息；已投资金额中包含税费及资本化利息。

股份公告显示，业绩承诺方已根据协议约定履行完毕业绩补偿义务，被质押股票相应解除质押。博深股份主要经营超硬材料工具、涂附磨具、动车组列车制动盘等产品的研发、生产和销售，主要业务板块分为五金工具、涂附磨具和轨道交通装备零部件及自有资产出租，博深股份主营生产产品销往国内外，上下游较为分散。博深股份于 2024 年实现营业收入 16.81 亿元，同比上升 4.65%；实现营业利润 2.23 亿元，同比增长 64.94%，主要是因为涂附磨具及轨道交通装备零部件业务毛利率大幅上升所致；同期，博深股份实现归属于上市公司股东净利润 1.92 亿元，同比上升 48.90%。

表 5：博深股份 2024 年度各业务板块经营情况（亿元、%）

业务板块	收入	同比	（板块）营业毛利润	同比
五金工具板块	4.31	3.82	1.68	3.48
涂附磨具板块	8.87	0.53	1.48	16.05
轨道交通装备零部件	3.21	18.74	1.26	11.95
租赁及其他业务	0.42	9.19	0.16	-5.41
合计	16.81	4.65	4.57	9.22

资料来源：博深股份 2024 年度报告，中诚信国际整理

此外，2024 年公司物资贸易业务实现相关业务收入 12.86 亿元，对公司利润形成一定补充，毛利率为 5.37%，受市场供需关系影响，收入规模和毛利率同比均有小幅下降。该业务先货后款，存在一定账期，多为 30 日至 6 个月，主要物资购买方为高铁项目建设单位，如中铁八局集团有限公司、中铁十局集团有限公司、山东济滨高速铁路有限公司等，主要供应物资包括水泥、钢材、桥梁支座等。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，但财务杠杆水平处于合理水平；公司经营获现能力较好，跟踪期内 EBITDA 及经营活动净现金流对债务利息覆盖水平均有提升，公司的偿债风险可控。

资本实力与结构

公司目前业务构成主要为交通运输、房地产开发、上市公司经营及物资贸易等其他业务，资产主要由货币资金和上述业务形成的其他应收款、在建工程、固定资产、长期股权投资、其他权益工具投资 and 无形资产等构成，仍呈现以非流动资产为主的结构。其中，为满足项目投入及资金周转需求，公司仍保持较大体量货币资金，截至 2024 年末受限比例为 2.41%。同期末，其他应收款同比下降 14.84%，主要系应收联营企业山东铁路发展基金有限公司（以下简称“铁发基金”）的政府专项债款项减少所致，当期主要应收对象仍是铁发基金，占比超 47%。截至 2024 年末，公司在建工程同比增长 29.85%，主要系公司通过增资控股山东济枣高速铁路有限公司增加济枣高铁项目建设成本 48.61 亿元和控股新成立的津潍宿高速铁路有限公司增加对潍宿高铁至青岛连接线项目建设成本 26.25 亿元所致，同期末公司在建工程主要仍系对郑济铁路项目的投资，占比超过 73%。固定资产主要仍系济青铁路等铁路资产，因折旧增加较上期末小幅下降。长期股权投资主要仍系对铁发基金和山东铁路有限公司的股权投资。其他权益工具投资主要系对公司参股铁路项目载体公司京沪高速铁路有限公司、石济客运专线有限公司等公司的股权投资，

截至 2024 年末公司其他权益工具投资同比增长 38.72%，主要当期新增对山东省普惠齐鲁投资有限公司投资 50.00 亿元及对京沪高速铁路有限公司投资产生其他综合收益 22.98 亿元所致。无形资产主要系土地使用权，同比保持稳定。总体来看，公司资产收益性较差，流动性一般，整体资产质量较低。

跟踪期内，公司对收到专项债资金的核算科目进行重分类，致公司其他应付款和长期应付款科目余额大幅变动，2024 年末公司债务规模同比大幅增长 30.66%，主要系长期应付款中由公司还本付息的专项债增加所致；同期末，公司刚性债务占总负债的比重约 61%，同比保持稳定。同期末，公司刚性债务构成以长期借款为主，债务构成以长期债务为主，与业务情况相匹配，债务期限结构较为合理。

跟踪期内，公司少数股东权益、其他综合收益同比增加以及公司作为省方出资人代表收取津潍宿高铁项目沿线地级市（东营市和庆云县）承担的资本金等，带动公司经调整的所有者权益合计同比略有增长。同期末，公司财务杠杆水平略有上升，整体仍处于合理水平。

表 6：截至 2024 年末公司债务本金到期分布情况（亿元、%）

类型		1 年以内	超过 1 年	金额	占比
银行借款	信用、保证借款等	12.40	393.42	405.92	66.28
债券融资	企业债、公司债	--	55.00	55.00	8.98
其他	应付票据、其他有息往来	10.07	141.49	151.56	24.75
合计	-	22.57	589.91	612.48	100.00

注：一年内到期非流动负债科目中含有一年内到期有息债务利息，故上表债务本金到期分布加总和本报告列示总债务数据间存在差异。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，销售商品、提供劳务收到的现金同比小幅减少，但公司经营活动往来款有所增加，总体上经营活动净现金流有所改善，公司经营获现能力较好，对利息的保障能力总体尚可。跟踪期内，公司投资活动主要为对参控股铁路项目及对山东省普惠齐鲁投资有限公司的投资，保持较大规模的净流出。跟踪期内，公司投资活动缺口主要依赖融资活动，其中主要的筹资资金流入系获得的专项债资金，公司总债务规模同比大幅增长。2024 年，公司利润总额同比由负转正、费用化利息支出同比增加带动当期 EBITDA 同比大幅增加，对利息的保障能力亦得到同步提升。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 1,321.57 亿元，尚未使用授信额度为 805.11 亿元，备用流动性充足。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2022	2023	2024
货币资金	83.07	77.03	124.92
其他应收款	260.77	286.80	244.23
长期股权投资	311.61	308.22	303.93
其他权益工具投资	201.08	188.06	260.89
固定资产	413.10	430.81	422.88
在建工程	271.67	287.98	373.95
无形资产	92.80	92.32	92.28
资产总计	1,778.72	1,788.75	2,069.31

经调整的所有者权益合计	1,009.38	1,013.33	1,054.61
总债务	419.68	471.18	615.63
短期债务占比	5.48	6.11	4.18
资产负债率	43.25	43.35	49.04
总资本化比率	29.37	31.74	36.86
经营活动产生的现金流量净额	10.80	21.52	46.86
投资活动产生的现金流量净额	-97.80	-114.25	-173.51
筹资活动产生的现金流量净额	84.59	53.74	163.22
收现比	1.06	1.09	0.92
EBITDA	8.05	17.05	28.56
EBITDA 利息覆盖倍数	0.51	1.10	1.32
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.69	1.39	2.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产占当期末总资产的 0.96%，主要为因保证金和监管资金受限的货币资金及用于借款抵押的无形资产和长期应收款等，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保余额 219.89 亿元，占同期末净资产的比例为 20.85%³，需关注或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，山东省经济保持较快增长，产业结构持续优化，为经济、财政实力增长提供了有力支撑。公司作为省级铁路投资建设平台，与其他省级平台的职能定位不同、各自分工较为明确，区域重要性高。公司预决算等财务管理事项按省属一级企业由山东省国资委直接管理，且公司根据省政府意图承担重大项目建设任务，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性。公司在获得专营性项目建设及铁路项目资本金拨付、专项债支持等方面有良好记录。公司于跟踪期内获得政府补助 1,244.11 万元，计入其他收益。综上，跟踪期内山东省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“16 鲁铁投债”募集资金 20.00 亿元，其中 12.00 亿元用于石济客专项目，8.00 亿元用于黄大铁路项目。截至 2025 年 4 月 30 日，“16 鲁铁投债”募集资金已全部使用完毕，用途符合国家和募投项目要求。

“21 鲁铁 G2”募集资金 20.00 亿元，募集资金用途为扣除发行费用后用于济郑高铁（山东段）铁路项目建设和补充流动资金，截至 2025 年 4 月 30 日，募集资金已使用完毕。

“22 鲁铁 02”募集资金 3.00 亿元，募集资金用途为补充流动资金，截至 2025 年 4 月 30 日，募

³ 公司对外担保具体情况见附三。

集资金已使用完毕。

“22 鲁铁 01”募集资金 12.00 亿元，募集资金用途为补充流动资金，截至 2025 年 4 月 30 日，募集资金已使用完毕。

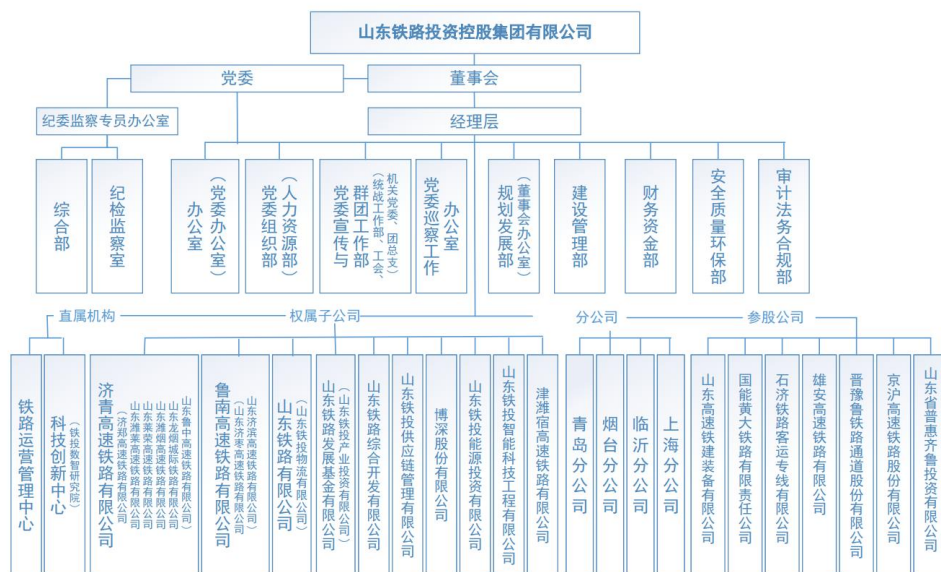
“16 鲁铁投债”、“21 鲁铁 G2”、“22 鲁铁 01”、“22 鲁铁 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司财务杠杆处于合理水平、备用流动性充足，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持山东铁路投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鲁铁投债”、“21 鲁铁 G2”、“22 鲁铁 01”、“22 鲁铁 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：山东铁路投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

股东名称		认缴注册资本数额（万元）	股权比例（%）
1	山东高速集团有限公司	1,570,000.00	32.25
2	山东省财金发展有限公司	824,135.17	16.93
3	山东省土地发展集团有限公司	800,000.00	16.43
4	青岛财通集团有限公司	388,830.00	7.99
5	烟台市城市建设发展集团有限公司	312,466.60	6.42
6	济南金投控股集团集团有限公司	180,000.00	3.70
7	日照交通投资控股集团有限公司	174,427.00	3.58
8	德州市交通运输投资发展集团有限公司	109,000.00	2.24
9	泰安市泰山投资有限公司	67,000.00	1.38
10	华鲁控股集团集团有限公司	65,864.83	1.35
11	威海城市投资集团有限公司	63,000.00	1.29
12	滨州市财金投资集团有限公司	36,000.00	0.74
13	寿光市金宏投资开发集团有限公司	35,311.50	0.73
14	济宁城投控股集团集团有限公司	35,300.00	0.73
15	东营交通发展集团有限公司	33,000.00	0.68
16	山东高速轨道交通集团有限公司	30,000.00	0.62
17	鲁南（枣庄）经济开发投资有限公司	28,000.00	0.58
18	临沂投资发展集团有限公司	27,000.00	0.55
19	淄博市城市资产运营集团有限公司	22,000.00	0.45
20	齐鲁财金（山东）经济发展有限公司	22,000.00	0.45
21	潍坊滨海投资发展有限公司	18,688.50	0.38
22	聊城市财信投资控股集团有限公司	13,000.00	0.27
23	山东省农村经济开发投资有限公司	10,000.00	0.21
24	菏泽投资发展集团有限公司	3,000.00	0.06
合计		4,868,023.60	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：山东铁路投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	830,711.37	770,346.51	1,249,158.51
非受限货币资金	807,791.72	730,799.84	1,219,013.85
应收账款	139,678.86	180,520.16	185,457.21
其他应收款	2,607,704.07	2,867,995.71	2,442,308.87
存货	250,223.92	162,550.03	172,841.17
长期投资	5,249,923.44	5,060,279.41	5,736,885.67
固定资产	4,131,038.34	4,308,086.26	4,228,759.56
在建工程	2,716,653.26	2,879,815.27	3,739,463.74
无形资产	927,951.72	923,192.99	922,795.93
资产总计	17,787,166.02	17,887,508.53	20,693,071.46
其他应付款	2,505,883.64	2,408,098.28	765,449.69
短期债务	230,007.07	288,119.86	257,172.23
长期债务	3,966,812.98	4,423,644.27	5,899,147.04
总债务	4,196,820.05	4,711,764.13	6,156,319.27
负债合计	7,693,333.24	7,754,225.31	10,146,943.54
利息支出	157,206.67	154,538.94	215,939.61
经调整的所有者权益合计	10,093,832.77	10,133,283.23	10,546,127.92
营业总收入	405,302.64	635,205.21	641,991.00
经营性业务利润	-93,999.74	-31,413.23	6,556.44
其他收益	397.47	1,523.12	6,403.04
投资收益	-11,107.24	-10,543.04	28,196.32
营业外收入	343.05	878.05	234.01
净利润	-107,739.69	-57,411.49	1,409.38
EBIT	21,449.76	72,311.41	188,182.51
EBITDA	80,502.90	170,530.95	285,572.94
销售商品、提供劳务收到的现金	428,595.42	693,941.46	593,351.66
收到其他与经营活动有关的现金	1,589,456.92	591,998.15	839,510.59
购买商品、接受劳务支付的现金	322,776.16	491,972.40	337,507.91
支付其他与经营活动有关的现金	1,739,633.16	644,426.47	657,074.55
吸收投资收到的现金	394,961.91	152,911.70	132,012.91
资本支出	693,859.17	901,153.43	484,070.24
经营活动产生的现金流量净额	107,998.30	215,245.58	468,619.64
投资活动产生的现金流量净额	-977,998.95	-1,142,537.97	-1,735,084.57
筹资活动产生的现金流量净额	845,928.52	537,362.75	1,632,209.10
现金及现金等价物净增加额	-23,754.78	-389,015.44	366,231.52
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	8.00	17.98	24.71
期间费用率（%）	30.03	21.92	23.85
应收类款项占比（%）	15.81	17.43	19.10
收现比（X）	1.06	1.09	0.92
资产负债率（%）	43.25	43.35	49.04
总资本化比率（%）	29.37	31.74	36.86
短期债务/总债务（%）	5.48	6.11	4.18
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.69	1.39	2.17
总债务/EBITDA（X）	52.13	27.63	21.56
EBITDA/短期债务（X）	0.35	0.59	1.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.51	1.10	1.32

注：1、中诚信国际根据 2023~2024 年审计报告整理；2、其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附三：山东铁路投资控股集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（亿元）
1	山东铁路发展基金有限公司	国有企业	219.89
合计		--	219.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn