

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0491 号

贵州铁路投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 黔铁 01”和“22 黔铁 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“21 黔铁 01”和“22 黔铁 01”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

二〇二五年六月二十五日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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 6 月 25 日至 2026 年 6 月 24 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 6 月 25 日

贵州铁路投资集团有限责任公司主体及
相关债项2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定			2025/6/25	AAA/稳定	朱天明	吕春阳
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 黔铁 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	98.5
22 黔铁 01	AAA	AAA		业务运营	100.0%	86.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			财务风险	盈利与获现能力	50.0%	9.0
				债务负担	20.0%	15.0
				债务保障程度	30.0%	18.5
主体概况			调整因素			
贵州铁路投资集团有限责任公司（以下简称“贵州铁投”或“公司”）主要负责贵州省内铁路项目融资、投资、建设与运营管理，跟踪期内，控股股东及实际控制人仍为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵州省国资委”）。			个体信用状况（BCA）			
			评级模型结果			
			外部支持调整子级			
			无			
			α+			
			AAA			
			4			
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； 注 2：受公司 2024 年毛利率降幅较大、偿债指标有所弱化等影响，该个体信用状况由 aa-调整至 α+； 注 3：公司是贵州省内铁路投资建设主体，业务具有专营性，公司在财政资金划拨、专项债融资、铁路基金设立、铁路沿线综合开发等方面持续得到了股东及相关各方的大力支持，外部支持+4。						

评级观点

东方金诚认为，2024 年贵州省经济保持增长，公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，为业务发展提供较好支撑；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了省政府的大力支持，2024 年获得预算资金拨付 30 亿元。同时，东方金诚关注到，公司存在较大资本支出压力，贸易业务收入降幅很大，盈利能力弱，公司筹资前现金流持续为较大规模净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，“21 黔铁 01”和“22 黔铁 01”到期不能偿还的风险仍极低。

同业比较

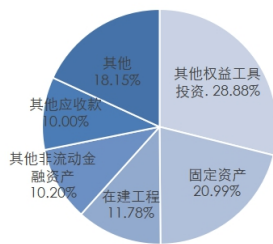
项目	贵州铁路投资集团有限责任公司	贵州省水利投资（集团）有限责任公司	广西铁路投资集团有限公司	江西省铁路航空投资集团有限公司
地区	贵州省	贵州省	广西壮族自治区	江西省
GDP 总量（亿元）	22667.12	22667.12	28649.40	34202.50
人均 GDP（元）	58685	58685	56991	75753
一般公共预算收入（亿元）	2169.62	2169.62	1837.32	3066.60
政府性基金收入（亿元）	2315.28	2315.28	1037.32	2269.60
地方政府债务余额（亿元）	17537.09	17537.09	13146.56	15053.61
资产总额（亿元）	890.50	1745.50	2528.37	994.20
所有者权益（亿元）	486.31	846.76	1106.81	470.90
营业收入（亿元）	44.57	42.46	318.57	39.48
净利润（亿元）	2.92	0.50	23.45	3.11
资产负债率（%）	45.39	51.49	56.22	52.64

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年。

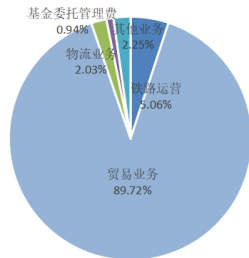
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024 年末)



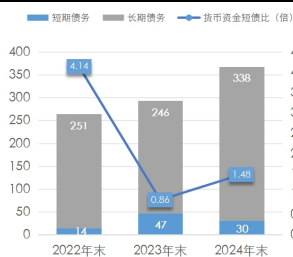
公司营业收入构成 (2024 年)



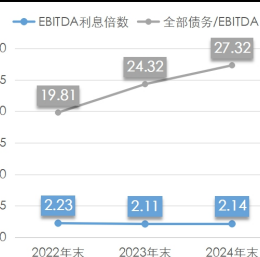
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	723.92	780.09	890.50
所有者权益	431.37	453.64	486.31
营业收入	75.81	65.89	44.57
净利润	3.19	2.75	2.92
全部债务	264.37	293.54	367.98
资产负债率	40.41	41.85	45.39
全部债务资本化比率	38.00	39.29	43.07

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	贵州省		
GDP 总量	20164.58	20913.25	22667.12
人均 GDP (元)	52321	54172	58685
一般公共预算收入	1886.41	2078.37	2169.62
政府性基金收入	2041.26	2282.04	2315.28
财政自给率	32.24	33.50	33.26

优势

- 2024 年贵州省经济保持增长,“十四五”期间贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资,为公司铁路投资建设业务发展提供了良好的外部环境;
- 跟踪期内,公司作为贵州省与国家铁路投资主体及省份合资建设重大铁路项目的出资方代表,依然承担地方城际铁路、资源开发铁路和支线铁路建设、营运管理和投融资任务,在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性;
- 公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划,2024 年建成叙毕铁路并投入运营,项目建设可得到政策支持,为公司未来业务发展提供了较好支撑;
- 作为贵州省省内铁路投资建设主体,公司在财政资金划拨、专项债融资、铁路沿线综合开发等方面仍得到了股东及相关各方的大力支持,2024 年公司获得预算资金拨付 30 亿元。

关注

- 跟踪期内,公司贸易业务收入大幅下降,且受铁路运营收入规模较小难以覆盖成本支出、受林歹南铁路开通后资产折旧摊销等固定成本增加影响,物流业务亏损加剧等影响,公司毛利润及毛利率持续为负,盈利能力较弱;
- 公司全部债务规模保持增长,在建和拟建省内铁路项目投资规模大,存在较大资本支出压力;
- 公司筹资前现金流持续为较大规模净流出,资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计贵州省发展前景向好,贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2024/6/18	吕春阳、朱天明	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU002202403）》	-
AAA/稳定	AAA	2020/6/5	赵一统、罗修	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	-
AA+/稳定	AA+	2019/7/29	瞿鹏、刘怡雯	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	-

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/展望
21 黔铁 01	2024/6/18	21.00	2021/3/5~2026/3/5	无	-
22 黔铁 01	2024/6/18	2.50	2022/12/19~2027/12/21	无	-

跟踪评级原因

按照相关监管要求及贵州铁路投资集团有限责任公司（以下简称“贵州铁投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司主要负责贵州省内铁路项目融资、投资、建设与运营管理。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵州省国资委”）。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为296.40亿元，控股股东及实际控制人贵州省国资委持股比例为72.14%¹。

作为贵州省与国家铁路投资主体及省份合资建设重大铁路项目的出资方代表，公司主要负责贵州省地方城际铁路、资源型铁路、支线铁路等项目融资、投资、建设和管理及省内干线铁路参股投资。截至2024年末，公司正在运营的并表省内支线铁路项目有铜玉铁路、安六铁路和叙毕铁路等，投入运营的参股干线铁路有贵广铁路、长昆铁路、渝贵铁路、成贵铁路以及渝怀二线。在建铁路建设方面，公司省内铁路项目主要有盘兴铁路、瓮马铁路南北延伸线等，在建跨省铁路主要为黄百铁路。

截至2024年末，公司资产总额890.50亿元，所有者权益486.31亿元，资产负债率45.39%。2024年，公司实现营业收入44.57亿元，利润总额4.23亿元。

相关债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，贵州铁投发行的“21黔铁01”募集资金已按照募集说明书约定全部用于偿还有息债务和补充流动资金；“22黔铁01”募集资金已按照募集说明书约定全部用于偿还银行贷款。“21黔铁01”和“22黔铁01”尚未到还本日，均已按时支付利息。

行业分析

1.城市国有资产运营企业

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高

¹ 根据公司2025年6月11日发布的公告，公司提前回购国开发展基金公司投资本金37.0444亿元，同步相应减少注册资本37.0444亿元，截至报告出具日，公司注册资本为279.83亿元，贵州省国资委仍为公司控股股东和实际控制人。公司股权变动工商登记尚未及时办理。

质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

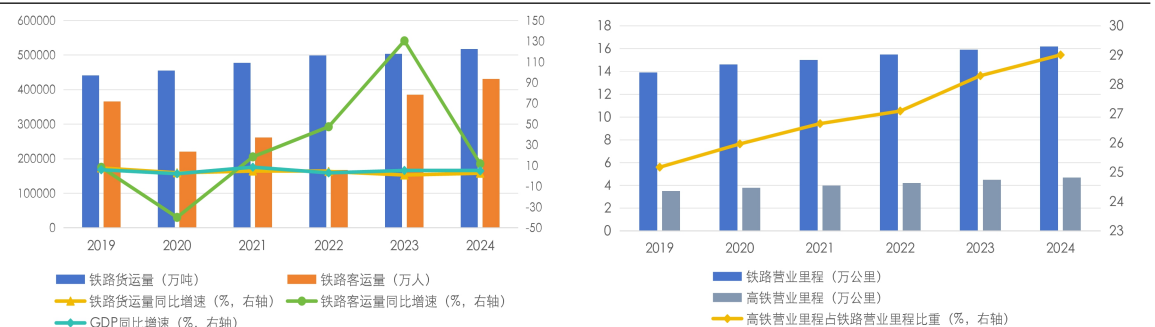
2.铁路运输行业

铁路运输在中长途运输中具有绝对优势，随着经济社会全面恢复常态化运行，铁路客运需求持续恢复，货运需求保持增长

铁路是国民经济和社会发展的基础设施，也是带动经济增长的助推器。在我国经济社会发展中，铁路建设在拉动内需、改善民生方面起着至关重要的作用。随着我国国民经济的增长和铁路网建设的不断完善，特别是快速铁路网的逐步完善，高速铁路和城际铁路吸引客流的能力明显，铁路竞争实力不断增强，在中长途运输中具有绝对优势。

受外部环境冲击及出行政策等因素影响，2020年~2022年铁路客运需求受到较大抑制。2023年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，商务出差和旅游度假等出行需求逐步释放，居民出行需求及出行意愿持续增加，铁路客运量大幅增长。2024年，我国铁路旅客发送量为43.12亿人，同比增长11.9%。

图表1 全国铁路发展情况



资料来源：国家铁路局，东方金诚整理

铁路货运方面，2024年我国铁路货运总发送量为51.75亿吨，同比增长2.8%，持续保持

增长状态。相比铁路客运需求，铁路货运需求表现出较强韧性，一方面是为减少外部环境冲击的不利影响，铁路部门采取“以货补客”的战略，以货运为主，客运为辅，保持铁路全面运输稳定。同时，铁路运输有运量大、接触人员少等优点，部分地区运输受限后，一些公路货源转向铁路运输。预计国内经济将延续温和回升态势，铁路客运需求将持续恢复，货运需求也将保持增长。

随着我国铁路建设的有序推进，铁路运输能力持续增强。截至 2024 年末，全国铁路营业里程约 16.2 万公里，其中，高铁运营里程约 4.7 万公里。根据国务院印发的《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，预计到 2025 年，我国铁路营业里程将达到 16.5 万公里，其中高铁营业里程达到 5 万公里。以“八纵八横”高速铁路主通道为主骨架，以高速铁路区域连接线衔接，以部分兼顾干线功能的城际铁路为补充，主要采用 250 公里及以上时速标准的高速铁路网对 50 万人口以上城市覆盖率达到 95%以上，普速铁路瓶颈路段基本消除。

业务运营

跟踪期内，由于贸易业务收入显著下降，公司营业收入有所下降，由于铁路运营收入规模较小难以覆盖成本支出、新开通物流项目林歹南铁路资产折旧摊销等固定成本增加影响，公司毛利率和毛利润持续为负

公司主要负责对贵州省内铁路项目融资、投资、建设和运营管理，此外还从事贸易、物流等业务。2024 年，公司营业收入 44.57 亿元，同比下降 32.35%，具体来看，公司铁路运营项目仍处于运营初期，路网效应尚未完全形成，叠加宏观环境因素影响，导致上座率不高，铁路运营业务收入仍保持较低规模；物流业务收入有所下降；基建放缓导致贸易业务收入降幅较大。从收入占比来看，贸易业务收入仍为公司最重要收入来源，2024 年贸易业务收入占比达 89.72%；受国际国内经济增速放缓、有效需求不足以及房地产市场持续疲软等多重因素叠加影响，贸易业务持续承压，盈利能力有所降低。

图表 2 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路运营	1.48	1.95	1.87	2.83	2.25	5.06
贸易业务	71.50	94.31	61.80	93.80	39.99	89.72
物流业务	1.83	2.42	1.07	1.62	0.91	2.03
基金委托管理费	0.55	0.73	0.54	0.81	0.42	0.94
其他业务	0.45	0.59	0.62	0.94	1.00	2.25
营业收入	75.81	100.00	65.89	100.00	44.57	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
铁路运营	-3.42	-231.18	-3.03	-162.39	-3.62	-160.69
贸易业务	1.65	2.30	1.29	2.09	0.59	1.46
物流业务	-0.46	-25.21	-0.20	-18.95	-0.27	-29.95
基金委托管理费	0.55	100.00	0.54	100.00	0.42	100.00
其他业务	0.41	91.39	0.32	51.56	0.20	20.31
合计	-1.27	-1.67	-1.09	-1.66	-2.68	-6.02

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司铁路运营收入虽有增加但成本仍然较高，2024 年铁路运营业务仍然亏损；受林歹南铁路开通资产折旧摊销等固定成本增加影响，物流业务亏损加剧。2024 年公司毛利润为-2.68 亿元，同比亏损增加 1.59 亿元；毛利率同比下降 4.36 个百分点至-6.02%。

铁路运营

公司主导贵州省内城际铁路投资建设，铁路建设主体主要为贵州铜玉铁路有限责任公司、贵州安六铁路有限责任公司及叙毕铁路贵州有限责任公司等控股子公司。国铁项目方面，公司以参股形式对贵州境内国铁项目进行投资建设，履行省级出资责任。

省内铁路投资建设及运营

公司是省属大型国有企业，负责对省内铁路项目进行融资、投资、建设和运营管理，跟踪期内在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性

公司承担贵州省地方城际铁路、资源性铁路、支线铁路等项目的投资、融资、建设和运营等任务，跟踪期内在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性。

公司铁路建设模式主要有以下几种，国铁干线项目由中国铁路总公司（现为中国国家铁路集团有限公司，以下简称“国铁集团”或“国铁”）和省合资建设，地方出资主要为资本金出资或征地拆迁费用，由路方负责建设和运营管理，如贵广、沪昆、成贵铁路等。地方支线铁路项目除部分由国铁集团少量出资外，其余基本由省、市(州)按 8:2 比例出资资本金（2020 年以前按 6:4 比例出资资本金）；由省方牵头组建项目公司组织实施，以委托路方代建、代营为主，如安六、铜玉铁路等。PPP 项目主要为资源性货运铁路，由社会投资人组成联合体出资 51%，省、市（州）按照 6:4 比例出资 49%的模式共同合资建设，由社会投资人牵头组建项目公司负责建设和运营管理，如瓮马铁路及瓮马南北延伸线项目。

跟踪期内，公司控股铁路项目因前期需要培育，项目运营短期难以形成盈利，在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，为未来业务发展提供了较好支撑，但相关项目投资规模较大，未来面临较大资本支出压力

截至 2024 年末，公司在贵州省内已完工支线项目共 10 个，跟踪期内新增叙毕铁路项目。公司已建成项目铜玉铁路、安六铁路、都拉营货运场站专用线和林歹南站改扩建工程被纳入合并范围，铜玉铁路和安六铁路分别于 2018 年末和 2020 年 7 月正式开通，运营模式均采用委托国铁集团维管模式，该模式下，公司运营铁路收入为动车组经过铁路线路及接触网使用费，收入与开行对数成正比，成本为相应项目公司的经营成本及铁路的委托管理费等。由于铁路网络化尚未实现，运营铁路前期需要培育，项目运营短期内很难形成盈利。都拉营货运场站专用线和林歹南站改扩建工程由子公司贵阳国际陆港有限公司经营。叙毕铁路由子公司叙毕铁路贵州有限责任公司负责运营，叙毕铁路 2024 年实现营业收入 847.94 万元，净利润-0.23 万元，主要系 2024 年对运营亏损进行补亏后，对以前年度产生的利润也进行账务处理，所产生的收益抵减亏损。

图表3 截至2024年末公司贵州省内已完工支线项目情况（单位：公里、亿元、%）

项目	投资 里程	贵州省 境内总投资	资本金 比例	资金来源			截至2024 年末公司投入 情况	建设期
				国铁及贷款	公司	地方		
六沾复线	69	89.10	50.00	86.67	2.43	-	1.58	2007~2013
黄织铁路	63	18.29	50.00	17.68	0.61	-	0.61	2006~2011
织纳铁路	60	36.31	50.00	28.67	5.72	1.92	5.72	2012~2015
织毕铁路	80	51.80	50.00	43.44	5.76	2.60	5.76	2012~2016
铜玉铁路	48	47.68	50.00	23.83	14.88	8.96	14.81	2013~2018
安六铁路	118	155.00	50.00	87.50	36.50	31.00	36.5	2015~2020
瓮马铁路	73	49.93	40.00	29.96	7.79	2.00	7.79	2015~2021
都拉营货运场站专用线	6	13.84	50.00	6.92	6.92	-	6.92	2018~2021
林歹南站改扩建工程	1	1.89	50.00	0.94	0.95	-	0.95	2021~2022
叙毕铁路	37	28.42	50.00	15.71	7.67	5.12	8.77	2015~2023
合计	555	492.26	-	341.32	89.23	51.60	89.41	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

上述铁路中铜玉铁路、安六铁路、都拉营货运场站专用线、林歹南站改扩建工程为公司并表铁路项目，陆续开通后，均采用委托国铁集团维管模式，公司将通过收取动车组经过线路及接触网使用费获取经营收入。叙毕铁路建成投产后也委托国铁集团管理经营，国铁集团以支付压轨费等形式向项目公司支付费用，作为铁路运营收入。

截至2024年末，公司在建省内铁路交通项目共5个，在建项目贵州省境内总投资额为614.81亿元，其中公司拟出资155.85亿元，已投入资金110.08亿元，未来尚需出资45.77亿元。除瓮马铁路南北延伸线资本金占总投资额比重为40%外，其他项目资本金占总投资额比重均超过50%。

图表4 截至2024年末公司贵州省内在建项目情况（单位：公里、亿元、%）

项目	投资里程	贵州省境 内总投资	资本金 比例	资金来源			截至2024年 末公司投入情 况	建设期
				国铁及贷款	公司	地方		
安六铁路(站房及普速)	118.00	155.00	50.00	87.50	36.50	31.00	42.4	2015~2026
盘兴铁路	98.00	139.70	50.00	80.79	35.35	23.56	38.85	2018~2025
瓮马铁路南北延伸线	148.00	104.06	40.00	62.44	20.40	-	16.68	2021~2025
黄百铁路	176.10	173.42	70.00	117.00	45.14	11.28	10.00	2023~2028
铜吉铁路	18.94	42.63	70.00	19.55	18.46	4.62	2.15	2024~2028
合计	559.04	614.81	-	367.28	155.85	70.46	110.08	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司未来铁路投资项目将以省内铁路线路为主。截至2024年末，公司拟建项目8个，贵州省境内总投资额2800亿元，公司拟出资额864.83亿元，资金来源主要为省财政厅拨付的省铁路建设专项资金及新增政府专项债，公司未来面临较大的资本支出压力。

图表 5 截至 2024 年末公司贵州省内拟建支线项目情况（单位：公里、亿元、%）

项目	投资里程	贵州省内 总投资	资本金比 例	资金来源			建设期 ²
				国铁及贷款	公司	地方	
纳雍至六盘水铁路	50	68	70	29.92	30.66	7.42	2026~2030
大村至遵义铁路	119	157	70	47.34	87.93	21.73	2026~2030
泸州至遵义铁路	152	365	70	211.70	122.64	30.66	-
凯里至都匀铁路	60	120	50	72.00	38.40	9.60	-
盘州—六盘水—威宁— 昭通铁路	243	486	50	315.90	136.10	34.00	-
兴义—永州—郴州—赣 州铁路	500	500	50	325.00	140.00	35.00	-
涪陵—凯里—柳州铁路	480	480	50	312.00	134.40	33.60	-
黔江—遵义—毕节—昭 通	624	624	50	405.60	174.70	43.68	-
合计	2228	2800	-	1719.46	864.83	215.69	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

根据贵州省发展和改革委员会出台的《贵州省国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，预计项目建设在政策和财政方面可获得较好支持，为公司未来业务发展提供了较好支撑。

其他参股铁路投资建设

跟踪期内，完工铁路项目大部分处于运营初期，盈利能力较弱，尚未取得投资收益，在建和拟建参股铁路项目未来计划投资金额较大

公司代表贵州省政府与国铁集团成立项目公司合作建设贵州省内干线铁路，国铁一般作为控股方，公司作为参股方。合作建设铁路由国铁主导干线铁路建设，贵州省负责参建项目的出资责任。其中，贵州省出资部分主要由省级出资和各级地方政府出资组成，公司主要负责省级出资部分的资金筹集。

跟踪期内，公司参股干线铁路项目无新增完工项目。截至 2024 年末，公司参股的已完工干线铁路项目共计 6 个，贵州省境内总投资额为 1877.58 亿元，项目总里程合计 1573 公里，公司合计投资金额 279.28 亿元，已投资金额为 279.28 亿元，由于已完工参股干线铁路尚未完成决算，预计出资与实际投资金额有所差异，此类项目大部分处于运营初期，盈利能力较弱，公司暂未取得投资收益分红。截至 2024 年末，公司参股在建铁路为黄百铁路和贵广提质改造工程，总投资额 189.93 亿元，投资里程为 176 公里，其中公司投资金额 78.94 亿元，已投资 26.51 亿元。公司拟建项目共 3 个，总投资额为 858.80 亿元，项目总里程合计为 550 公里，公司计划投资金额为 173.22 亿元。

² 部分拟建项目建设期暂时未定。

图表 6 截至 2024 年末公司参股干线铁路项目情况（单位：公里、亿元、%）

项目	投资里程	贵州省境内总投资	资本金比例	资金来源			截至 2024 年末公司已投资额	建设期
				国铁及贷款	公司	地方		
已完工项目								
贵广铁路	301	304.99	50.00	247.89	57.10	-	57.10	2008~2014
长昆铁路	561	711.98	50.00	648.18	63.80	-	63.80	2010~2016
渝贵铁路	232	246.53	50.00	195.10	51.43	-	51.43	2012~2018
成贵铁路	183	247.10	50.00	217.65	29.45		29.45	2013~2019
渝怀二线	95	52.58	50.00	41.70	8.48	2.40	8.48	2015~2020
贵南客专	201	314.40	50.00	203.30	69.02	42.08	69.02	2017~2023
合计	1573	1877.58	-	1553.82	279.28	44.48	279.28	-
在建项目								
黄百铁路	176	173.42	70.00	117.00	45.14	11.28	10.00	2023~2028
贵广提质改造工程	-	16.51	100.00	-	33.80	-	16.51	2022~2025
合计	176	189.93	-	117.00	78.94	11.28	26.51	-
拟建项目								
黔桂铁路增二线	177	172.80	70	112.50	10.80	19.90	-	2025~2029
新渝贵高铁	217	530.00	70	381.60	118.72	29.68	-	2026~2032
南昆铁路增二线	156	156.00	50	101.40	43.70	10.90	-	-
合计	550	858.80	-	595.50	173.22	60.48	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

公司贸易业务主要由子公司贵州铁路投资物产集团有限公司（以下简称“物产公司”）运营，物产公司主营业务为围绕铁路主业开展的贸易等现代服务业等。

公司从事国内贸易，贸易产品主要为建材、钢铁及煤炭等，跟踪期内受基建放缓等因素影响，贸易业务收入、毛利润和毛利率均显著下降

公司从事国内贸易，产品主要为钢材、水泥、砂石、道砟、钢轨等铁路建设物资，也包括矿石、煤炭和有色金属等。采购对象为拥有上下游资源的国内贸易公司，下游客户主要为铁路建设施工方、电厂、钢厂等，客户主要为大型国企，销售回款较有保证。贸易往来主要采用现金和票据结算方式，对下游客户的结算周期一般为 4 个月，贸易业务开展形成一定采购预付款和供货预收款，但占比较小。

跟踪期内，受国际国内经济增速放缓、有效需求不足以及房地产市场持续疲软等多重因素叠加影响，贸易业务收入、毛利润和毛利率均显著下降；公司也在调整业务方向，主动调整业务结构，促进贸易转型升级，以大型生产企业为目标客户开拓新的业务。

图表7 公司主要贸易产品情况（单位：万吨、亿元、%）

类别	2022年			2023年			2024年		
	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率
矿石	22.02	2.74	2.06	21.58	2.95	3.73	-	-	-
钢材	95.53	39.36	2.37	44.38	18.84	2.34	85.27	10.48	2.02
煤炭	140.02	12.31	1.15	92.54	9.66	2.17	54.78	2.61	1.82
建材	142.09	6.25	4.89	88.55	3.62	5.8	129.06	2.87	3.71
有色金属	0.96	5.5	1.82	3.88	23.6	1.69	35.30	22.77	0.92
合计	400.62	66.16	-	250.93	58.67	-	304.41	38.73	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024年以来，受到基建放缓等因素影响，公司积极开拓新的贸易品类和业务，物产公司在原有的通过参与铁路建设施工方、电厂、钢厂的采购竞标获取订单，按照中标量和市场价格向上游公司进行采购，之后直接向铁路建设施工方、电厂、钢厂等终端用户供货模式之外；积极拓展新的业务品类和上下游合作方。2024年公司前五大供应商采购合同金额合计41.29亿元，占比65.35%，上游供应商集中度较上年继续提高。

图表8 2024年公司贸易业务前五大供应商（单位：亿元、%）

供应商名称	产品类型	金额 ³	占比
贵州省物资开发投资有限责任公司	有色金属、煤炭	17.12	27.09
贵州铝兴新型材料有限公司	电解铝	9.29	14.69
浙江安鑫贸易有限公司	氧化铝	7.71	12.21
五矿铝业有限公司	氧化铝	4.23	6.70
广西盛隆冶金有限公司	钢材	2.94	4.66
合计	-	41.29	65.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司贸易业务客户主要为铁路建设施工方和贸易公司等。2024年，公司贸易业务前五大客户合同金额合计34.91亿元，占比55.03%，集中度进一步提升。

图表9 2024年公司贸易业务前五大销售客户（单位：亿元、%）

客户名称	产品类型	金额	占比
贵州铝锦商贸有限公司	氧化铝、煤炭	12.55	19.78
贵州惠兴再生资源科技有限公司	电解铝	10.29	16.22
上海轩钜国际贸易有限公司	有色金属	4.70	7.41
上海商周国际贸易有限公司	有色金属	4.42	6.97
贵州乌江能投物流有限公司（曾用名：贵州能源大数据科技有限公司）	钢材	2.95	4.65
合计	-	34.91	55.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

³ 因贸易额为已结算金额，同时部分跨年度结算周期业务因未结算和开具发票，暂估处理，因此贸易额与贸易收入存在差异。

物流业务

公司物流业务由贵阳国际陆港有限公司（以下简称“国际陆港”）运营。

2024年以来公司物流业务收入同比有所下降，盈利能力仍较弱

2018年，公司紧邻贵阳综合保税区投资建设贵阳国际陆港，开行黔粤、西部陆海新通道、中欧（中亚）、中老等国内国际通道班列，现已发展成为西部陆海新通道重要节点、贵阳生产服务型国家物流枢纽和贵州内陆开放型经济新高地“门户”，并推动省政府出台《关于支持贵阳国际陆港高质量发展的意见》，全方位引领我省开放型经济高质量发展。该项目位于贵阳市北部，向北联通成渝地区双城经济圈，向南参与西部陆海新通道建设，向东融入粤港澳大湾区，向西经中老铁路面向东南亚，具有国内国际全程多式联运通道优势。跟踪期内，项目物流业务收入持续下降，毛利率同比下降较多且呈亏损态势，主要系近年来受宏观环境因素影响，外部业务量有所缩减，同时区域内同业竞争压力较大，对盈利能力形成一定影响所致，整体盈利能力仍较弱。

公司治理与战略

跟踪期内，公司部分高管人员有变更，在治理结构、内部管理与发展战略等方面无其他重大变化

2024年公司董事、副董事长、总经理黄俊辞任，蒋国云继任，公司撤销监事会⁴，截至报告出具日，除部分高管人员变更外，公司在治理结构、内部管理与发展战略等方面无其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2024年公司纳入合并范围的子公司及孙公司共15家，较上年新增2家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构以其他权益工具投资和固定资产等非流动资产为主，其他应收款规模仍较大且账龄较长，资产流动性较弱

跟踪期内，公司的资产规模保持增长，截至2024年末，公司资产总额为890.50亿元，同比增长14.15%，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为80.07%。

⁴ 根据公司于2025年6月11日发布的公告，公司根据贵州省国资委《关于开展国有企业监事会改革工作的通知》（黔国资通领管[2024]29号）要求，2025年6月6日，公司2025年第二次临时股东会审议通过《关于撤销贵州铁路投资集团有限责任公司监事会的议案》，撤销公司内设监事会和监事，原监事会监事职务自然免除。

图表 10 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	723.92	780.09	890.50
流动资产合计	164.85	158.29	177.47
其他应收款	66.28	70.47	89.07
货币资金	57.48	40.26	44.55
应收账款	22.04	22.48	19.64
存货	8.15	9.92	9.15
非流动资产合计	559.08	621.80	713.03
其他权益工具投资	230.82	256.76	257.19
固定资产	166.24	188.87	186.91
在建工程	66.96	71.25	104.90
其他非流动金融资产	39.60	41.09	90.81
其他权益工具投资	230.82	256.76	257.19

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2024 年末，公司流动资产为 177.47 亿元，较上年末增长 12.12%，主要由其他应收款、货币资金和应收账款等构成。2024 年末公司其他应收款同比增长 26.39%至 89.07 亿元，包括公司支付给各地区铁路建设办公室或指挥部的用于铁路征地拆迁的款项⁵和工作经费 42.79 亿元、对关联项目公司往来款和借款 29.84 亿元、应收六盘水市人民政府、安顺市人民政府、铜仁市财政局和毕节市人民政府运营补助 14.18 亿元以及保证金、押金等，2024 年末公司其他应收款增长主要是对关联项目公司往来款、借款和应收运营补贴增加所致，从账龄看，5 年以上期末余额占比为 48.80%，公司已计提信用减值损失金额不大。截至 2024 年末，其他应收款前五名为贵阳市铁路建设促进中心、黄织铁路有限责任公司、黄百铁路有限公司、六盘水市人民政府、安顺市综合交通和区域经济发展中心，期末余额合计 60.72 亿元，占比为 68.14%，其他应收款为铁路项目所形成，其中绝大部分是项目建设所形成的，后期将在铁路竣工后转换为公司投资，因此未计提信用损失。

图表 11 2024 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
贵阳市铁路建设促进中心	铁路沿线征收拆迁补偿、工作经费等	21.65	5 年以上	24.29
		2.77	1 年以内	3.11
		2.30	1 至 2 年	2.58
黄织铁路有限责任公司	往来款、借款等	2.48	2 至 3 年	2.79
		2.80	3 至 4 年	3.14
		4.01	4 至 5 年	4.50
		1.10	5 年以上	1.24
黄百铁路有限公司	往来款等	10.00	1 年以内	11.22
六盘水市人民政府	运营补贴	2.01	1 年以内	2.25

⁵ 在铁路建设期间，须根据相关协议由公司将在地拆迁资金直接支付给各地区铁建办、轨道交通公司或各地（州、市）政府工程指挥部，公司将这部分投资计入其他应收款，待铁路建设完工经第三方审计确认后作为公司对各铁路项目的股权，计入股权投资。

		2.11	1至2年	2.37
		2.34	2至3年	2.62
		2.01	3至4年	2.26
安顺市综合交通和区域经济发展中心	铁路沿线征收拆迁款、工作经费等	5.14	5年以上	5.77
合计		-	-	68.14

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司货币资金以银行存款为主，2024年末公司货币资金同比增长10.66%，主要系银行存款增加所致，其中受限货币资金0.98亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保函保证金、诉讼冻结资金和少量预收房款保证金。

公司应收账款主要为贸易业务产生的货款，2024年末账面价值为19.64亿元，同比下降12.60%，其中账龄在1年以内的余额占比为54.95%，共计提坏账准备0.30亿元，计提比例为1.52%。2024年末公司应收账款前五大对象分别为广西金源产业投资有限公司、贵州铝锦商贸有限公司、广西金益商贸物流有限公司、首钢水城钢铁（集团）有限责任公司和贵州铁路壹期伍号股权投资基金中心（有限合伙），前五大客户期末余额为9.58亿元，占应收账款总额比例为48.03%。

公司预付款项主要为预付货款、征拆款和工程款等，2024年末为8.50亿元。

跟踪期内，随着公司在建铁路项目不断推进，公司在建工程、其他非流动金融资产等规模扩大，带动非流动资产增长。截至2024年末，公司非流动资产为713.03亿元，同比增长14.67%，主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程、其他非流动金融资产和其他权益工具投资构成。其他权益工具投资主要为参股铁路项目投资，跟踪期内随着参股铁路项目投资增加其他权益工具投资有所增长。

公司固定资产主要为铁路及构筑物，跟踪期内规模变化不大，2024年末为186.91亿元。在建工程主要为在建铁路项目，2024年末在建工程同比增加47.23%，主要系盘兴铁路项目新增投资29.38亿元和普速客车上线及新建安顺至六盘水站站房及站场改造工程项目新增3.72亿元；期末重要在建工程项目包括盘兴铁路项目100.19亿元、普速客车上线及新建安顺至六盘水站站房及站场改造工程项目3.73亿元和铜吉铁路0.98亿元。公司其他非流动金融资产主要为铁路投资基金认购金额，无形资产主要为铁路建设用地，跟踪期内整体均有所增加。总体看，跟踪期内，公司资产仍以其他权益工具投资和固定资产等非流动资产为主，变现能力较弱。

从资产受限及抵押情况来看，截至2024年末，公司受限资产为货币资金和固定资产，受限账面价值为1.21亿元，占资产总额和净资产的比例分别为0.14%和0.25%，货币资金受限原因为银行承兑汇票保证金、履约保函保证金、诉讼冻结资金和预收房款保证金；固定资产受限主要为短期借款抵押。

资本结构

跟踪期内，受益于贵州省财政资本性拨款的持续投入、在建项目少数股东资本性投入以及经营积累的增加，公司所有者权益保持增长

2024年度，国开发展基金有限公司将其持有的2.5亿元本公司股权转让给贵州省国资委，

本次股权变更后，本期资本公积转增实收资本 12.98 亿元，使得当期实收资本增加至 296.40 亿元，贵州省国资委持股比例增至 72.14%。同期末，公司资本公积增加 70.38%至 27.52 亿元⁶。

跟踪期内，随公司在建项目少数股东资本投入逐年增加，公司少数股东权益保持增长。受益于利润留存，未分配利润亦有所增长。

图表 12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	431.37	453.64	486.31
实收资本	270.46	283.42	296.40
资本公积	14.37	16.15	27.52
未分配利润	31.44	33.33	35.32
少数股东权益	111.42	116.78	122.75

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模有所上升，债务结构仍以长期债务为主，对外担保存在一定或有负债风险

跟踪期内，公司负债总额有所上升，负债构成仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债和应付账款等构成。2024 年末公司一年内到期的非流动负债同比下降 47.67%至 22.60 亿元，主要系 2023 年一年内到期的应付债券大幅增加所致。

应付账款主要是应付施工方的工程施工款和应付采购货款，2024 年末同比增长 23.60%至 27.98 亿元，前五大应付账款对象分别为中国铁路成都局集团有限公司、中铁建大桥局集团有限公司、中铁三局集团有限公司、沪昆铁路客运专线贵州有限公司和中铁十一局集团有限公司，期末余额合计 13.89 亿元，占比为 49.64%。跟踪期内，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期借款主要用于铁路项目融资，2024 年末长期借款同比增长 6.78%至 139.18 亿元，其中保证借款本金 134.17 亿元、信用借款本金 4.70 亿元。2025 年 3 月末长期借款较年初继续增加至 158.06 亿元。公司长期应付款主要为地方政府专项债，2024 年末大幅增加至 163.63 亿元。2024 年末，公司存续债券为“21 黔铁 01”、“22 黔铁 01”、“24 黔铁 01”和“24 黔铁投 MTN001”。2024 年 3 月和 2024 年 7 月，公司分别新发行“24 黔铁 01”和“24 黔铁投 MTN001”，发行总额 20.65 亿元。

图表 13 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	292.56	326.45	404.19
流动负债	40.26	78.05	65.44
应付账款	20.24	22.64	27.98
一年内到期的非流动负债	6.90	43.18	22.60
其他应付款	3.39	2.15	4.79

⁶ 2024 年公司收到铁路建设专项资金 30 亿元，其中用于铁路建设融资费 5.4 亿元，用于铁路建设管理费 5.3 亿元，用于铁路运营补助 5.15 亿元，实际补助 4.61 亿元，购买国开基金份额 2.5 亿元，剩余铁路专项资金 12.19 亿元计入资本公积；2024 年将贵州省国资委向公司注入的 12.98 亿元资本金由资本公积转为实收资本；2024 年 3 月增加资本金 10 亿元，2024 年 8 月，增加资本金 2.16 亿元。

应付票据	6.97	2.47	3.56
非流动负债	252.30	248.40	338.75
长期应付款	75.24	99.52	163.63
长期借款	118.80	130.34	139.18
应付债券	57.69	18.01	35.45
递延收益	0.49	0.47	0.46

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模有所提高，债务结构仍以长期债务为主。2024年末，短期债务和长期债务占比分别为8.17%和91.83%。同期末，资产负债率有所提高。公司在建和拟建省内铁路项目投资规模大，未来随着铁路项目建设的持续投入，公司的债务规模或将继续增长。

图表 14 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	264.37	293.54	367.98
其中：短期债务	13.87	47.04	30.06
长期债务	250.50	246.49	337.92
资产负债率	40.41	41.85	45.39

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

债务期限结构方面，按照2024年末存续债务情况，公司2025年、2026年、2027年和2028年及以后到期本金金额分别为30.06亿元、16.95亿元、5.07亿元和315.90亿元，短期到期金额不大。

对外担保方面，截至2024年末，公司对外担保金额为22.28亿元，主要系为参股公司黄织铁路有限责任公司和贵州瓮马铁路有限责任公司⁷提供的保证担保，占同期末公司所有者权益的4.58%。公司对外担保金额较大且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

盈利能力

跟踪期内，由于贸易业务收入显著下滑，公司营业收入有所下降，同时由于铁路运营收入难以覆盖成本支出、新开通物流项目运输成本增加，营业利润率仍为亏损，营业利润对政府补助依赖较大，总体盈利能力仍较弱

2024年，由于贸易、物流业务收入减少，公司营业收入同比下降32.35%。受铁路运营收入下降难以覆盖成本支出、新开通物流项目运输成本增加影响，公司营业利润率进一步下降，2024年营业利润率为-6.16%。2024年公司期间费用为6.83亿元，同比增长8.14%，主要系财务费用增长所致，期间费用率为15.33%，同比提高5.74个百分点。2024年公司获得其他收益13.72亿元，同比增长20.48%，包括安六铁路项目运营补贴4.85亿元、铁路建设管理费补助5.30亿元、铜玉铁路项目运营补贴1.74亿元和都拉铁路项目运营补贴0.44亿元等。跟踪期内，其他收益对公司利润影响仍很大。2024年公司利润总额和净利润虽同比均有所提高，但整体盈利能力仍较弱。

⁷ 黄织铁路控股股东为中国铁路成都局集团有限公司，其持股比例为59.97%；贵州瓮马铁路有限责任公司为社会资本参与铁路建设项目公司，公司持股比例39%未并表。

短期看，外生性冲击对公司铁路投融资建设进度以及铁路运营、贸易、物流等业务造成一定不利影响。长期来看，由于铁路培育期较长，项目运营后短期内仍然很难形成盈利，随着公司未来运营铁路的增加，一定时期内公司主营获利能力仍较弱，对政府补助依赖将增强。但考虑到公司作为贵州省铁路投资、建设及运营主体，可在融资补贴和政府补助上获得贵州省政府持续的大力支持，未来总体盈利能力将保持相对稳定。

图表 15 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	75.81	65.89	44.57
营业利润率	-1.78	-1.77	-6.16
期间费用	6.72	6.32	6.83
期间费用/营业收入	8.87	9.59	15.33
其他收益	13.60	11.39	13.72
利润总额	4.62	3.82	4.23
净利润	3.19	2.75	2.92
总资本收益率	1.23	1.02	0.37
净资产收益率	0.74	0.61	0.60

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流保持净流入且有所提高，铁路项目建设持续投入使得投资性净现金流持续净流出，对外净融资规模同比大幅增加，公司资金来源对筹资活动依赖很大

2024 年公司经营性净现金流仍保持净流入且净流入规模有所提高，主要系收到财政补贴款、代收款和项目建设专项资金增加所致。同年，公司的现金收入比为 92.94%，同比提高 5.67 个百分点，公司的获现能力有所提高。受铁路项目建设持续投入影响，跟踪期内公司投资性净现金流仍持续净流出且净流出规模大幅增加。跟踪期内公司收到政府和企业间借款往来大幅增加，使得筹资活动净现金流同比大幅增加。预计未来，随着在建及拟建项目的逐步推进，公司资本支出仍将保持较大规模，仍需依靠外部融资维持现金流平衡。

图表 16 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	87.31	69.08	73.49
现金收入比率	86.21	87.27	92.94
经营活动现金流出小计	76.21	65.68	61.65
投资活动现金流入小计	7.36	5.58	7.38
投资活动现金流出小计	39.90	73.39	112.69
筹资活动现金流入小计	41.51	68.35	152.91
筹资活动现金流出小计	32.11	20.54	55.34
现金及现金等价物净增加额	-12.05	-16.60	4.10

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了贵州省范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，融资渠道畅通，整体来看公司自身的偿债能力较强

2024 年末，公司流动比率和速动比率均有所提高，整体保持较好水平，但流动资产中变现能力较弱的应收类款项占比较高，对流动负债实际保障能力一般。由于经营性净现金流入规模提高，经营现金流动负债比有所提高，但仍处较低水平。长期偿债能力方面，2024 年公司 EBITDA 对全部债务覆盖情况仍较弱，EBITDA 利息倍数略有提高。

从债务期限结构看，截至 2024 年末，公司（合并）短期债务为 30.06 亿元；包含银行借款 8.54 亿元、一年内到期的应付债券 15.05 亿元、其他短期债务 6.47 亿元。再融资方面，公司融资渠道畅通，可为到债务偿还与接续提供一定保障。截至 2024 年末，公司综合授信额度为人民币 282.70 亿元，已使用授信额度 158.11 亿元，未使用授信额度为 124.59 亿元。

总体来看，尽管公司部分偿债指标表现一般，但公司作为贵州省铁路投资、建设及运营主体，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，融资渠道畅通，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

图表 17 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
流动比率	409.50	202.79	271.18
速动比率	389.26	190.08	257.20
货币资金短债比（倍）	4.14	0.86	1.48
经营现金流动负债比率	27.56	4.36	18.10
长期债务资本化比率	36.74	35.21	41.00
全部债务资本化比率	38.00	39.29	43.07
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.11	2.14
全部债务/EBITDA（倍）	19.81	24.32	27.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用情况

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 4 月 1 日，公司在未结清业务和已结清业务中均无不良信用记录。公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

2022年初国务院发布国发2号文支持贵州在新时代西部大开发上闯新路，贵州省发展前景向好，2024年贵州省经济保持增长趋势，且增速有所提高，“十四五”期间贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资，为公司铁路投资建设发展提供了良好的外部环境

贵州省位于我国西南地区，连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区，是我国西南地区重要的经济走廊。全省面积17.62万平方公里。截至2024年末，全省常住人口3860万人，比上年末减少5万人，其中少数民族占总人口的30%以上。2024年贵州省经济保持增长趋势，增速较2023年有所提高。2022年~2024年，贵州省实现生产总值分别为20164.58亿元、20913.25亿元和22667.12亿元，同比增长速度分别为1.2%、4.9%和5.3%。2024年贵州省人均地区生产总值58685元，比上年增加8.25%。2024年贵州省规模以上工业增加值比上年增长8.2%。

2022年1月，国务院发布《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发【2022】2号）（以下简称“意见”），意见对贵州省的战略定位为西部大开发综合改革示范

区、巩固拓展脱贫攻坚成果样板区、内陆开放型经济新高地、数字经济发展创新区和生态文明建设先行区。发展目标是到 2025 年，西部大开发综合改革取得明显进展，开放型经济水平显著提升；脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴全面推进；现代产业体系加快形成，数字经济增速保持领先；生态文明建设成果丰富，绿色转型成效明显；公共服务水平持续提高，城乡居民收入稳步增长；防范化解债务风险取得实质性进展。到 2035 年，经济实力迈上新台阶，参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，基本公共服务质量、基础设施通达程度、人民生活水平显著提升，生态环境全面改善，与全国同步基本实现社会主义现代化。意见中提到，为保障目标实现，中央将从财政、金融等方面强化政策支持，贵州省发展前景向好。

铁路规划方面，根据《贵州省“十四五”综合交通运输体系发展规划》，“十四五”时期，按照交通强国建设要求和贵州省综合交通运输中长期发展规划的总体布局，围绕高质量发展，按照《贵州省推进交通强国建设实施纲要》，以统筹融合、综合发展为导向，基本建成较为完善的综合立体交通网和综合运输服务体系，交通数字化、智慧化建设加快推进，交通先行、引领作用进一步体现，加快形成完善的铁路“三张网”（高铁干线网、城际网、货运网）、公路“两张网”（收费公路网、非收费公路网）、民航“一张网”（“干支通、全网联”民航运输网）的综合交通网发展格局，有力支撑“四新”“四化”，有效满足新时期客货运输需求，支撑内陆开放型经济新高地建设；到 2025 年基本建成高铁通道骨架网络；建成贵南、盘兴等高铁，实现贵阳至周边省会城市全部高铁直联和区市通高铁，力争全省铁路总里程达 4500 公里以上，其中高速铁路达 2000 公里左右。未来贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资，为公司铁路投资建设发展提供了良好的外部环境。

2024 年贵州省一般公共预算收入及政府性基金同比增长，同时受益于上级补助收入增加，地方综合财力有所提升，总体财政实力很强，但财政自给率较低，债务余额较大

2022 年~2024 年贵州省一般公共预算收入增速分别为 6.8%、10.2%和 4.4%，其中 2022 年扣除留抵退税因素后同口径增长 6.8%。同期，贵州省政府性基金收入规模较大，并持续获得上级政府支持，综合财政实力很强。财政自给方面，2024 年，贵州省财政自给率为 33.30%，自给程度有待提升。截至 2024 年末，贵州省政府债务余额为 17537.09 亿元，较 2023 年末增加 2412.4 亿元，债务余额较大。

图表 18 贵州省主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	20164.58	20913.25	22667.12
GDP 增速	1.2	4.9	5.3
人均 GDP（元）	52321	54172	58685
规上工业增加值增速	-0.5	5.9	8.2
固定资产投资增速	-5.1	-5.7	0.6
一般公共预算收入	1886.41	2078.37	2169.62
政府性基金收入	2041.26	2282.04	2315.28
上级补助收入	3675.00	3992.12	4090.03
税收收入占比	54.16	58.79	57.29
财政自给率	32.24	33.50	33.26

图表 18 贵州省主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
地方政府债务余额	12472.85	15124.69	17537.09
政府负债率	61.86	72.32	77.37

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：贵州省 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算和 2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对贵州省经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为贵州省省内铁路投资建设主体，公司在贵州省铁路投资建设领域具有很强的区域专营性，在财政资金划拨、专项债融资、铁路基金设立、铁路沿线综合开发等方面仍得到了股东及相关部门的持续支持

公司为贵州省省内铁路投资建设主体，公司在贵州省铁路投资建设领域具有很强的区域专营性，得到了省政府的大力支持。贵州省省级基础设施建设主体除公司外，还有贵州高速公路集团有限公司、贵州交通建设集团有限公司及贵州省水利投资(集团)有限责任公司，分别负责贵州省内高速公路、公路和桥梁基础设施建设以及骨干水源工程投融资及建设管理。总体来看，贵州省内存在多家省级基础设施建设公司，各公司业务范围有所区分，需持续关注省政府在财政资金划拨、专项债融资等方面对公司支持力度的变化。

财政资金划拨方面，根据《贵州省人民政府关于设立贵州铁路投资有限责任公司的批复》（黔府函[2008]127号）文件，贵州省级财政以 2008 年财政中用于铁路建设资金 4 亿元为基数，每年按省级财政增幅同步增长安排资金投入公司，截至 2024 年末，公司累计获得各类预算资金注入 391.42 亿元。为进一步加强铁路领域投资建设，贵州省政府出台了《关于研究铁路建设有关工作的会议纪要》（黔府专议〔2020〕16号），2021 年起，省铁路建设专项资金在现有基数上新增 10 亿元，以后每年按 30 亿元规模予以安排，该政策执行至 2025 年。公司作为贵州省省内铁路投资建设主体，在财政资金划拨方面，获得省政府的支持力度大幅增强。2024 年公司获得预算资金拨付 30 亿元。

2020 年以来省政府对公司新增专项债融资支持。为加强国家基础设施补短板的力度，根据《财政部关于提前下达部分 2020 年专项债券新增额度的通知》（财预〔2019〕198号）、《财政部办公厅关于严格规范提前下达部分 2020 年新增专项债券资金使用的通知》（财办预〔2019〕238号）、《中共中央办公厅国务院办公厅关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（厅字〔2019〕33号）等文件，2024 年公司获得新增政府专项债券 63.51 亿元作为铁路项目资本金。鉴于区位优势不断显现，贵州省将争取到更大规模专项债券额度，公司在铁路建设资金上也将获得更大支持。

物流方面，公司认真贯彻落实新国发 2 号文件“支持广州港、深圳港在贵州设立无水港，支持贵州积极对接融入粤港澳大湾区建设机遇”和省第十三次党代会“建设贵阳至广州港、深圳港等铁路集装箱货运大通道”要求，积极推进实现贵州贵阳国际陆港于 2022 年 8 月 27 日开港运营，目前已具备报关、报检、转关、监管仓、保税等功能。公司持续深化贵阳国际陆港与

贵阳综合保税区融合发展，引入船公司、全程综合物流公司开展海铁联运，支持中远海运公司在贵阳国际陆港实现提还箱操作，中集世联达公司拟设立修箱点；同时促成与枢纽海港、船（班列）公司合作共建，积极申办烟草运输资质、集装箱混装货物资质，不断延伸和拓展口岸功能，依靠便捷可靠经济的物流服务，现已成功吸纳广州港、湛江港、盐田港、北部湾港和招商局旗下深圳蛇口、妈湾、赤湾港入驻挂牌运营。

铁路基金设立方面，贵州铁投按照贵州省人民政府批复精神，于2015年8月由公司发起设立贵州铁路发展基金。基金总规模600亿元，首期90亿元，按1:2比例募集社会资本。基金中不低于60%资金投向铁路建设项目，不高于40%资金投向非铁路股权项目。该基金对引导社会资本进入铁路建设领域有着重要作用。截至2024年末，首期基金累计实现提款150.43亿元，其中贵州铁投实缴89.22亿元、社会投资人实缴16.12亿元、基金公司实缴0.09亿元；基金投资余额为80.42亿元，其中铁路项目投资61.47亿元，非铁路股权类项目投资18.95亿元。公司强化对宏观行业市场的深度研究，制定基金年度投资策略，扎实做好项目储备，审慎开展项目投资，对项目进行分类监测，实施项目全生命周期管理，抢抓市场有利时机，有序推进多元化项目部分或完全退出，2024年回款资金2.64亿元，实现退出收益0.31亿元，退出项目年化收益较好，在资本市场面临诸多不利因素的情况下，实现稳中有进。

在铁路沿线开发方面，为支持省内的铁路建设，根据贵州省政府出台的《省人民政府关于加快铁路建设的意见》（黔府发[2016]18号），贵州省自然资源厅出台了《关于印发贵州省支持铁路建设土地综合开发实施办法的通知》，支持铁路沿线土地开发工作。具体表现为：铁路沿线各地方政府统筹铁路用地及站点毗邻区域土地，在扣除站场用地后，优先安排50~100公顷毗邻站前广场的土地作为铁路综合开发备选用地，并做好用地控制和预留，贵州省自然资源厅每年优先安排不少于200公顷土地综合开发利用计划指标。公司通过招拍挂取得贵阳市综合保税区都溪公园旁G(19)036号、G(19)037号地块的土地开发权，建设地址位于贵阳市白云区产业大道1号，项目已于2023年9月竣工并已投入使用。

考虑到公司将继续在贵州省内铁路项目融资、投资、建设与运营管理等领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对贵州省的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用仍很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司作为贵州省与国家铁路投资主体及省份合资建设重大铁路项目的出资方代表，依然承担地方城际铁路、资源开发铁路和支线铁路建设、营运管理和投融资任务，在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性；公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，2024年新建成叙毕铁路投入运营，项目建设可得到政策支持，为未来业务发展提供了较好支撑。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司贸易业务收入大幅下降，且受铁路运营收入规模较小难以覆盖成本支出、新开通物流项目林歹南铁路运输成本增加等影响，公司毛利润及毛利率持续为负，盈利能力较弱；公司全部债务规模保持增长，在建和拟建省内铁路项目投资规模大，存在较大资本支出压力；公司筹资前现金流持续为较大

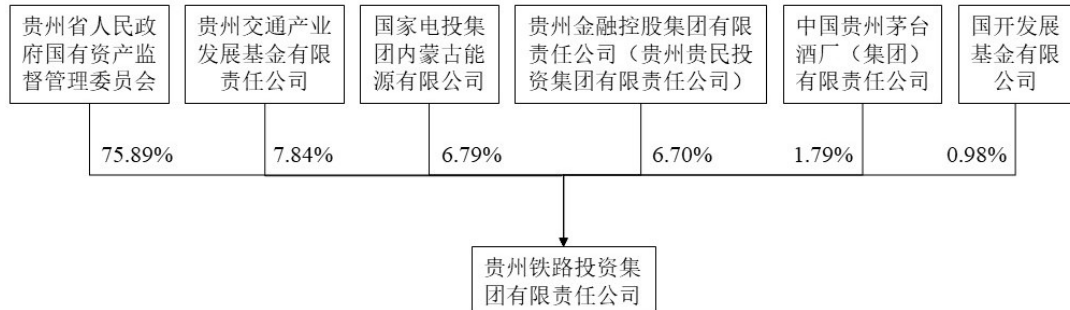
规模净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

2024 年贵州省经济保持增长，“十四五”期间贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资，为公司铁路投资建设业务发展提供了良好的外部环境；作为贵州省省内铁路投资建设主体，公司在财政资金划拨、专项债融资、铁路基金设立、铁路沿线综合开发等方面仍得到了股东及各方的大力支持，2024 年，公司获得政府补助资金 13.72 亿元、预算资金拨付 30 亿元。

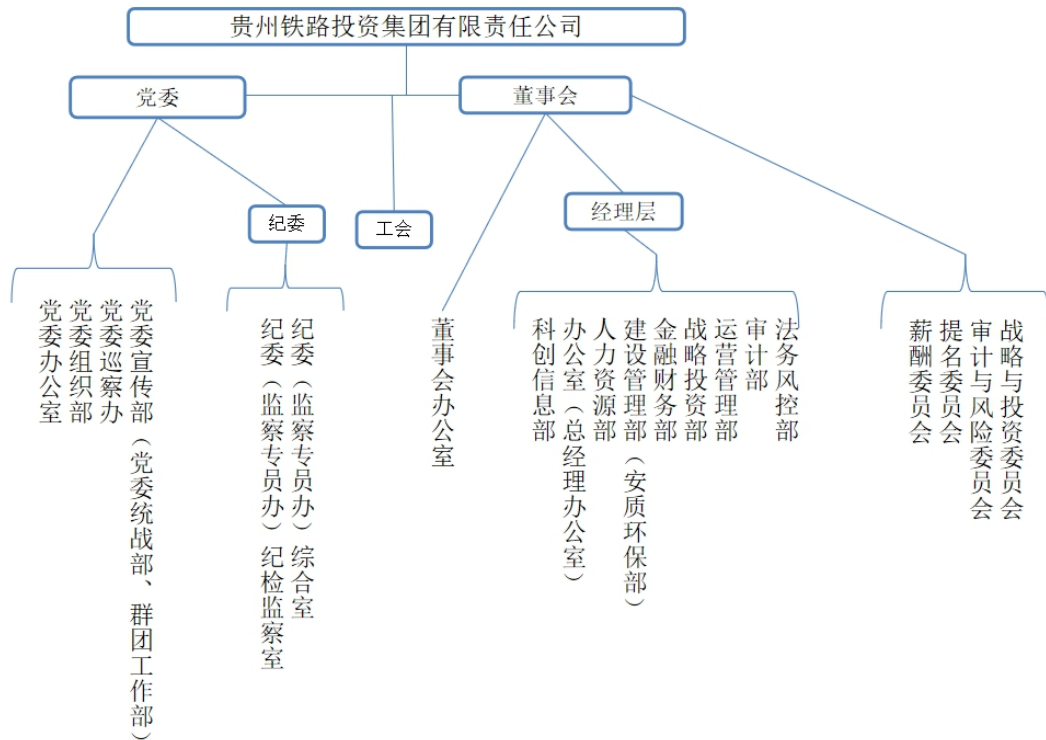
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，“21 黔铁 01”和“22 黔铁 01”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	723.92	780.09	890.50
其他权益工具投资	230.82	256.76	257.19
固定资产	166.24	188.87	186.91
在建工程	66.96	71.25	104.90
负债总额	292.56	326.45	404.19
长期借款	118.80	130.34	139.18
长期应付款	75.24	99.52	163.63
应付债券	57.69	18.01	35.45
全部债务	264.37	293.54	367.98
其中：短期债务	13.87	47.04	30.06
所有者权益	431.37	453.64	486.31
营业收入	75.81	65.89	44.57
净利润	3.19	2.75	2.92
经营活动产生的现金流量净额	11.10	3.40	11.85
投资活动产生的现金流量净额	-32.54	-67.81	-105.31
筹资活动产生的现金流量净额	9.39	47.81	97.57
主要财务指标			
营业利润率（%）	-1.78	-1.77	-6.16
综合毛利率（%）	1.23	1.02	0.98
总资本收益率（%）	0.74	0.61	0.60
净资产收益率（%）	86.21	87.27	92.94
现金收入比率（%）	40.41	41.85	45.39
资产负债率（%）	36.74	35.21	41.00
长期债务资本化比率（%）	38.00	39.29	43.07
全部债务资本化比率（%）	409.50	202.79	271.18
短期债务占比（%）	389.26	190.08	257.20
流动比率（%）	4.14	0.86	1.48
速动比率（%）	27.56	4.36	18.10
货币资金短债比（倍）	2.23	2.11	2.14
经营现金流动负债比率（%）	19.81	24.32	27.32
EBITDA 利息倍数（倍）	264.37	293.54	367.98
全部债务/EBITDA（倍）	13.87	47.04	30.06

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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

等级符号	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。