



# 中铁信托先锋 13 号应收账款 资产支持专项计划资产支持证券 2026 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[2026]跟踪 0352 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，有效期至受评债项到期兑付日。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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2026 年 6 月 3 日

<b>评级对象</b>	中铁信托先锋 13 号应收账款资产支持专项计划资产支持证券	
<b>本次跟踪 信用等级</b>	先锋 13A	AAA <sub>sf</sub>
	先锋 13B1	AAA <sub>sf</sub>
	先锋 13C1	AAA <sub>sf</sub>
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在专项计划存续期内对资产支持证券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>交易要素</b>	基础资产	原始权益人对债务人享有的应收账款债权和工程尾款债权及其附属权益
	原始权益人/资产服务机构/财产权信托受托人	中铁信托有限责任公司
	流动性支持机构一	中铁五局集团有限公司
	流动性支持机构二	中国中铁股份有限公司
	计划管理人	华西证券股份有限公司
	托管银行/托管人	中信银行股份有限公司北京分行

项目负责人：刘 刚 gliu@ccxi.com.cn

项目组成员：王姝文 shwwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电 话：(021)60330988

传 真：(021)60330991

## 资产支持证券概况

资产支持证券	发行金额 (万元)	期末余额 (万元)	预期收益率	上次评级结果	跟踪评级结果	预期到期日
先锋 13A	90,900.00	90,900.00	2.09%	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	2028/4/24
先锋 13B1	79,400.00	79,400.00	1.85%	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	2026/6/24
先锋 13C1	99,000.00	99,000.00	1.77%	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	2026/7/24
先锋 13 次	14,200.00	14,200.00	--	NR	NR	2028/7/24
合计	283,500.00	283,500.00	--	--	--	--

### 关键日期

专项计划设立日	2025 年 7 月 24 日
资产池跟踪计算日	2026 年 3 月 31 日
证券跟踪计算日	2026 年 4 月 30 日

### 参与机构

原始权益人/资产服务机构/ 财产权信托受托人	中铁信托有限责任公司（以下简称“中铁信托”）
底层资产出让入	将每笔应收账款债权和工程尾款债权转让至财产权信托的应收账款债权人和工程尾款债权人
原始债权人	将每笔应收账款债权和工程尾款债权转让至底层资产出让人的应收账款债权人和工程尾款债权人（如有）
维好承诺人	就各工程尾款债权而言，指向计划管理人（代表所有资产支持证券持有人）出具《维好承诺函》的原始债权人和/或底层资产出让入
流动性支持机构一	中铁五局集团有限公司（以下简称“中铁五局”）
流动性支持机构二	中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）
计划管理人	华西证券股份有限公司（以下简称“华西证券”）
托管银行/托管人	中信银行股份有限公司北京分行（以下简称“中信银行北京分行”）
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

### 资产池特征对比

基本特征	初始基准日（2025/4/28）	资产池跟踪计算日（2026/3/31）
资产池余额（万元）	290,955.61	290,955.61
笔数（笔）	55	55
债务人户数（户）	50	50
单笔最大/最小余额（万元）	20,002.75/ 148.74	20,002.75/ 148.74
单笔平均余额（万元）	5,290.10	5,290.10
单户债务人最大/最小余额（万元）	23,226.53/ 148.74	23,226.53/ 148.74
单户债务人平均余额（万元）	5,819.11	5,819.11
债务人前五大地区集中度	55.78%	55.78%
债务人第一大行业集中度	19.87%	19.87%
前五大债务人余额集中度	31.81%	31.81%
基础资产加权平均剩余期限（月）	27.90	16.66

注：1. NR 表示未予评级；

2. 优先 B 级资产支持证券可在专项计划存续期限内第 11 个月、第 23 个月进行接续发行、优先 C 级资产支持证券可在专项计划存续期限内按年进行接续发行；

3. “先锋 13A”、“先锋 13B1”、“先锋 13C1”或合称为“优先级资产支持证券”；

4. 债务人户数统计以法人口径为准；

5. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差。

## 评级模型

评级方法和模型	中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型 C550600_2019_02
模型结果	先锋 13A AAA <sub>sf</sub> 先锋 13B1 AAA <sub>sf</sub>

先锋 13C1 AAA<sub>sf</sub>

## ○ 本次跟踪情况

证券简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期	存续期
先锋 13A	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	2025/7/17 至本报告出具日	2025/7/24~2028/4/24
先锋 13B1	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	2025/7/17 至本报告出具日	2025/7/24~2026/6/24
先锋 13C1	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	2025/7/17 至本报告出具日	2025/7/24~2026/7/24

## ● 评级观点

中诚信国际基于跟踪期内获得的信息，维持“中铁信托先锋 13 号应收账款资产支持专项计划”项下资产支持证券“先锋 13A”、“先锋 13B1”、“先锋 13C1”的信用等级均为 **AAA<sub>sf</sub>**。

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

**归集转付、循环购买及兑付情况：**跟踪期内，基础资产尚未回款，专项计划尚未进行循环购买和证券兑付；

**资产池信用状况：**截至资产池跟踪计算日，资产池加权平均信用等级为 **A<sub>s</sub>/A<sub>s</sub><sup>+</sup>**，整体信用质量较好。跟踪期内，资产池未出现违约资产，但最近一个回收期间部分资产回款进度不及预期；此外，资产池仍然存在较高的区域与行业集中度；

**增信方信用质量：**流动性支持机构中铁五局和中国中铁信用质量均保持稳定；

**重要参与方：**重要参与方履约能力稳定。

### 正面

- **资产池提供的信用支持。**截至证券跟踪计算日，以资产支持证券的发行规模计算，先锋13A可获得67.94%的信用支持，与上次评级保持一致。
- **流动性支持机构仍保持很高的信用质量。**中铁五局股东实力雄厚，在中国中铁体系内平台定位突出，基础设施投资建设经验丰富，同时在手基建项目储备较为丰富，融资渠道比较顺畅，其提供的流动性支持可为优先B级资产支持证券本息的按时、足额兑付提供充分的信用支持。中国中铁在铁路、轨道交通、隧道桥梁、专用机械生产等领域的行业龙头地位稳固，工程承揽能力极强，重点客户关系良好，新签合同金额回升，项目储备充足，业务多元化程度高且第二曲线业务占比持续提升，同时具备极强的财务弹性，其提供的流动性支持可为优先C级资产支持证券本息的按时、足额兑付提供极强的信用支持。
- **重要参与方履约能力稳定。**跟踪期内，资产服务机构中铁信托经营稳定，计划管理人华西证券、托管银行中信银行北京分行履约情况良好，仍能为本专项计划的顺利执行提供较好保障。

### 关注

- **接续发行失败风险。**本专项计划设置了接续发行安排，先锋13B1的本金兑付主要依赖于接续发行的2号优先B级资产支持证券的募集资金，如接续发行失败，将可能影响先锋13B1本金的偿付；先锋13C1的本金兑付主要依赖于接续发行的2号优先C级资产支持证券的募集资金，如接续发行失败，将可能影响先锋13C1本金的偿付。优先B级将于2026年6月24日进行接续发行，优先C级将于2026年7月24日进行接续发行，中诚信国际将对后续的续发情况保持持续关注。
- **循环购买风险。**本专项计划设置了循环购买机制，初始入池基础资产到期形成回收款后将以折价形式被用于循环购买新增基础资产，若新增基础资产购买不足或质量下降，均可能会对优先级资产支持证券本息的兑付产生不利影响。
- **基础资产回款不及预期。**根据中铁信托和计划管理人提供材料，专项计划最近一个回款周期（2026年4月14日（不含）至2026年6月12日（含））资产池预计回款金额为23,413.60万元，较初始现金流预测金额少2,579.29万元，中诚信国际将对后续基础资产回款情况保持持续关注。
- **资产池集中度仍较高。**资产池中位于前五大区域的债务人对应的资产金额占比为55.78%；第一大行业的债务人对对应基础资产占资产池总额的比例为19.87%，资产池仍然存在较高的区域与行业集中度。

## 概况数据

中铁五局（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	656.37	863.38	1,015.83
所有者权益（亿元）	111.37	113.12	112.73
负债合计（亿元）	545.00	750.26	903.11
总债务（亿元）	131.46	157.77	193.88
营业总收入（亿元）	756.67	643.80	602.56
净利润（亿元）	6.50	5.44	4.47
EBIT（亿元）	13.07	11.31	8.21
EBITDA（亿元）	16.79	16.61	13.64
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	13.41	9.82	9.20
营业毛利率(%)	6.17	6.88	5.69
总资产收益率(%)	2.13	1.49	0.87
EBIT 利润率(%)	1.73	1.76	1.36
资产负债率(%)	83.03	86.90	88.90
总资本化比率(%)	54.14	58.24	63.23
总债务/EBITDA(X)	7.83	9.50	14.21
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.50	2.63	2.69
FFO/总债务(X)	-0.18	0.02	0.21

注：1. 中诚信国际根据中铁五局提供的其经普华永道中天会计师事务所（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、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、2025 年度审计报告整理，其中 2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据使用 2025 年审计报告期末数；

2. 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，其中“-”表示不适用或数据不可比，“\*”表示已经年化，特此说明；

3. 相关指标调整说明详见本报告附一。

中国中铁（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	18,294.39	22,564.14	24,705.81	24,245.85
所有者权益（亿元）	4,599.02	5,101.40	5,405.98	5,465.52
负债合计（亿元）	13,695.37	17,462.74	19,299.82	18,780.33
总债务（亿元）	5,646.60	6,463.31	7,183.16	--
营业总收入（亿元）	12,634.75	11,603.11	10,934.94	2,357.10
净利润（亿元）	376.36	307.58	263.47	49.06
EBIT（亿元）	574.89	505.11	460.94	96.87
EBITDA（亿元）	710.43	660.18	664.27	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	383.63	280.51	287.72	-864.28
营业毛利率(%)	10.01	9.80	9.34	7.93
总资产收益率(%)	3.14	2.47	1.95	1.58*
EBIT 利润率(%)	4.56	4.36	4.23	4.12
资产负债率(%)	74.86	77.39	78.12	77.46
总资本化比率(%)	59.29	59.64	60.95	--
总债务/EBITDA(X)	7.95	9.79	10.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.65	3.26	3.20	--
FFO/总债务(X)	-0.10	0.07	0.06	--

注：1. 中诚信国际根据普华永道中天会计师事务所（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、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度、2025 年度审计报告以及未经审计的 2026 年 1~3 月财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；

2. 相关指标调整说明详见本报告附二。

## ■ 专项计划运行情况

本专项计划由计划管理人华西证券于 2025 年 7 月 24 日设立，基础资产系应收账款债权和工程尾款债权，并由中铁五局对应付的相关税费以及优先 B 级资产支持证券本息的偿付提供流动性支持、由中国中铁对专项计划应付的相关税费及优先 C 级资产支持证券本息的偿付提供流动性支持。本专项计划预期存续期限为 3 年，正常情况下循环购买期约 33 个月、摊还期约 3 个月。

本专项计划优先 B 级资产支持证券设置了续发安排，可在专项计划存续期限内第 11 个月、第 23 个月进行接续发行；优先 C 级资产支持证券亦设置了续发安排，可在专项计划存续期限内第 12 个月、第 24 个月进行接续发行。其中 2 期优先 B 级证券将于 2026 年 6 月 24 日进行第一次接续发行，2 期优先 C 级证券将于 2026 年 7 月 24 日进行第一次接续发行。

表 1：资产支持证券概况（万元）

证券简称	证券代码	发行金额	预期收益率	还本付息安排	预期到期日
先锋 13A	265937.SH	90,900.00	2.09%	第 12、24、33 个月付息、到期一次性还本	2028/4/24
先锋 13B1	265938.SH	79,400.00	1.85%	到期还本付息	2026/6/24
先锋 13C1	265939.SH	99,000.00	1.77%	到期还本付息	2026/7/24
先锋 13 次	265940.SH	14,200.00	--	--	2028/7/24
合计		283,500.00	--	--	--

注：期间可按照不超过【3.50】%的年预期期间收益率支付次级资产支持证券的期间收益。

资料来源：华西证券提供，中诚信国际整理

截至证券跟踪计算日，本专项计划兑付日尚未届至，故未发生资产支持证券本息的兑付，先锋 13A、先锋 13B1、先锋 13C1 和先锋 13 次的未偿本金未有变化

## ■ 基础资产池跟踪分析

本专项计划入池应收账款总额为 290,955.61 万元，共包括 55 笔应收账款，涉及 50 户债务人，6 户原始债权人和 2 户底层资产出让人。跟踪期内，基础资产预期付款日均尚未届至，且债务人未提前偿付，专项计划未进行循环购买，亦未发生不合格基础资产赎回等，故基础资产尚未产生回款。截至资产池跟踪计算日，基础资产加权平均剩余期限由初始基准日的 27.90 个月降至 16.66 个月，除剩余期限外，入池基础资产其他特征均保持不变。

## ■ 信用分析、现金流模型及压力测试

### 基础资产信用质量分析

根据基础资产的影子评级结果，我们推算截至资产池跟踪计算日入池资产的加权平均信用等级约为 A<sub>s</sub>/A<sub>s</sub><sup>+</sup>。资产池各债务人的影子评级结果<sup>1</sup>如下表所示。

表 2：入池基础资产影子评级分布（笔）

影子评级	基础资产笔数	笔数占比	应收账款余额	余额占比
------	--------	------	--------	------

<sup>1</sup> 具体评级过程请见附四影子评级声明及附五信用等级的符号定义。

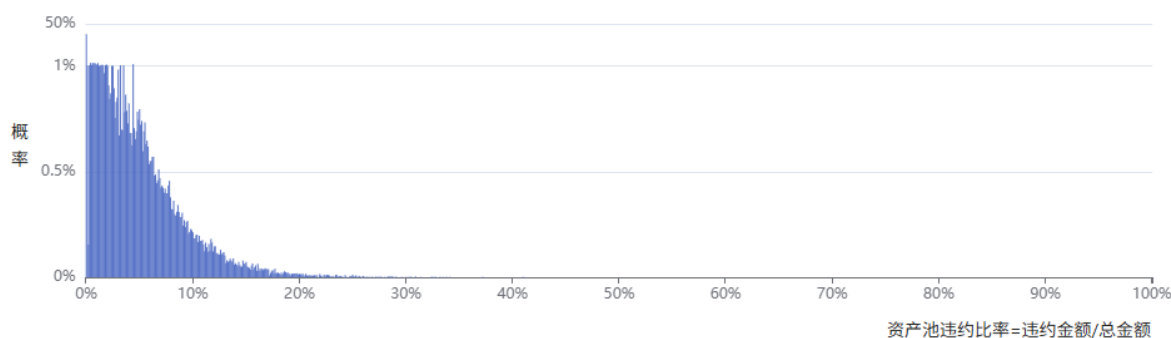
AAA <sub>s</sub>	12	21.82%	35,027.08	12.04%
AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>	9	16.36%	68,757.02	23.63%
AA <sub>s</sub>	2	3.64%	4,266.64	1.47%
AA <sub>s</sub>	8	14.55%	54,964.69	18.89%
A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	5	9.09%	29,761.23	10.23%
A <sub>s</sub>	4	7.27%	9,980.61	3.43%
A <sub>s</sub>	2	3.64%	7,127.98	2.45%
BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	3	5.45%	15,744.96	5.41%
BBB <sub>s</sub>	5	9.09%	32,748.80	11.26%
BBB <sub>s</sub>	2	3.64%	7,053.50	2.42%
BB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	2	3.64%	23,810.98	8.18%
BB <sub>s</sub>	1	1.82%	1,712.11	0.59%
<b>合计</b>	<b>55</b>	<b>100.00%</b>	<b>290,955.61</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中诚信国际整理

## 现金流模型及压力测试

中诚信国际采用**损失率法**来评估受评产品的信用质量。通过蒙特卡洛模拟，中诚信国际获得本交易基础资产的联合违约率分布及违约时间分布，其中入池资产平均累计违约率为 3.58%。

图 1：联合违约率分布示意图



资料来源：中诚信国际整理

在结合目标评级进行压力测试时，中诚信国际模拟了回收率下降和回收时间增加的压力景况组合：

表 3：压力景况

参数	一般压力景况	严格压力景况
回收率	15%~35%	5%~25%
回收时间	1.5 年	2 年

资料来源：中诚信国际整理

基于现金流模型和上述参数假设，中诚信国际计算出严格压力景况下受评产品在不同的基础资产违约率情景下的损失程度和期限，结合基础资产违约分布中各违约率情景的概率获得受评产品的期望损失率和期望期限，最后根据预设的目标评级同期限的损失率要求，并考虑中铁五局为优先 B 级证券本息的偿付提供的流动性支持及中国中铁为优先 C 级证券本息的偿付提供的流动性支持，判断受评产品的模型等级。

根据中诚信国际现金流模型，在严格压力景况下，当基础资产违约率为 0 时，同时假设 2 号优先 B 级资产支持证券能如期接续发行且发行规模等于先锋 13B1 本金，2 号优先 C 级资产支持证券

能如期接续发行且发行规模等于先锋 13C1 本金。

从现金流覆盖情况来看，正常景况下，循环期内，先锋 13B1 到期时，基础资产预期现金流入减去循环购买流出后的现金流对专项计划全部应付税费及先锋 13B1 利息之和的覆盖倍数<sup>2</sup>为 1.0878 倍；先锋 13C1 到期时，基础资产预期现金流入减去循环购买流出后的现金流对专项计划全部应付税费及当期先锋 13A、先锋 13C1 利息之和的覆盖倍数<sup>3</sup>为 1.0847 倍。摊还期内，于先锋 13A 到期日时，对应归集期间内专项计划预期现金流入对当期先锋 13A 本金偿付完毕及之前的各项支出之和的覆盖倍数<sup>4</sup>为 1.0171 倍；于优先 B 级证券到期日时，对应归集期间内专项计划预期现金流入对当期优先 B 级证券本金偿付完毕及之前的各项支出之和的覆盖倍数<sup>5</sup>为 1.0601 倍；于优先 C 级证券到期日时，对应归集期间内专项计划预期现金流入对当期优先 C 级证券本金偿付完毕及之前的各项支出之和的覆盖倍数<sup>6</sup>为 1.1218 倍。

如果 2 号优先 B 级资产支持证券、2 号优先 C 级资产支持证券续发失败，则基础资产回收款无法保障先锋 13B1、先锋 13C1 本金的支付，但考虑到中铁五局及中国中铁分别对优先 B 级、优先 C 级资产支持证券本息偿付承担的流动性支持义务，先锋 13B1、先锋 13C1 的按时足额兑付仍可获得有力保障。

综上，经过测算，在严格压力情景下，先锋 13A 的预期损失程度仍可以满足中诚信国际预先设定的 AAA<sub>sf</sub> 等级同期限的损失率要求。同时考虑中铁五局和中国中铁分别对优先 B 级资产支持证券、优先 C 级资产支持证券本息偿付提供的流动性支持，先锋 13B1、先锋 13C1 亦仍能满足中诚信国际对应等级的要求。因此先锋 13A、先锋 13B1、先锋 13C1 的模型结果<sup>7</sup>仍均为 AAA<sub>sf</sub>。

表 4：模型结果

资产支持证券	严格压力景况
先锋 13A	AAA <sub>sf</sub>
先锋 13B1	AAA <sub>sf</sub>
先锋 13C1	AAA <sub>sf</sub>

## 重要相关方信用质量分析

### 流动性支持机构——中铁五局

中铁五局（本节或简称为“公司”）前身系成立于1950年的铁道部第五工程局，1999年进行了改制并更名；后经过一系列的股权变更，于2007年成为中国中铁全资子公司。截至2025年末，中铁五

<sup>2</sup> 先锋 13B1 预期到期时对应的覆盖倍数=（截至先锋 13B1 到期时对应的基础资产回款总额-循环购买流出）/（截至先锋 13B1 到期时的专项计划全部应付税费+先锋 13B1 利息）。

<sup>3</sup> 先锋 13C1 预期到期时对应的覆盖倍数=（截至先锋 13C1 到期时对应的基础资产回款总额-循环购买流出）/（截至先锋 13C1 到期时的专项计划全部应付税费+先锋 13A 利息+先锋 13C1 利息）。

<sup>4</sup> 先锋 13A 的覆盖倍数=（摊还期内先锋 13A 到期时兑付日对应归集期间的基础资产回款-前一循环购买流出）/（先锋 13A 到期时兑付日对应计息期间的专项计划税费+先锋 13A 本息）。

<sup>5</sup> 优先 B 级证券的覆盖倍数=摊还期内优先 B 级证券到期时兑付日对应归集期间的基础资产回款/（摊还期优先 B 级证券到期时兑付日对应计息期间的专项计划税费+优先 B 级证券本息）。

<sup>6</sup> 优先 C 级证券的覆盖倍数=摊还期内优先 C 级证券到期时兑付日对应归集期间的基础资产回款/（摊还期优先 C 级证券到期时兑付日对应计息期间的专项计划税费+优先 C 级证券本息）。

<sup>7</sup> 中诚信国际会依据模型结果，同时结合交易的主要风险及缓释措施、重要参与方信用状况等其他因素综合评价受评证券的信用状况，最终由信用评级委员会评定证券的信用评级结果。

局注册资本和实收资本均为76.15亿元，仍由中国中铁全资持股，其实际控制人为国务院国资委。

## 运营实力

公司在铁路、公路、城市轨道交通、市政公用、水利水电、房屋建筑工程领域掌握了关键前沿技术，技术水平突出，在国内建筑施工领域具有很强的竞争实力。截至2026年3月末，公司拥有铁路、建筑、公路、市政工程、水利水电施工等施工总承包特级资质8项<sup>8</sup>；铁路、建筑、市政、公路、机电工程等施工总承包一级资质19项，其它施工总承包资质33项，资质齐备且等级很高。

受建筑市场景气度下行等因素影响，传统建筑领域增量空间收窄；2025年，随着区域拓展及海外项目落地，公司新签订单情况边际改善，新签合同额较2024年增加3.02%；但同期营业总收入同比下降6.41%，产值转化效果仍有待加强。

公司在手项目储备充足，2025年度新签合同额对营业总收入的保障程度有所上升。另截至2026年3月末，公司在手未完工合同额约为1,636亿元，项目储备可对未来业务持续发展提供有力保障。从业主构成来看，公司客户主要系政府、地方国企和事业单位，业主结构较优，可为项目回款提供较好保障，但在当前区域债务压力高企的背景下，化债政策对建筑行业提振作用相对有限，仍需对公司在手项目后续转化及结算回款等情况保持关注。

表 5：近年来公司新项目承揽情况（亿元、X）

	2023	2024	2025
新签合同额	2,078.00	1,555.00	1,602.00
新签合同额/营业总收入	2.75	2.42	2.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工程施工业务类型较为全面，单一业务类型占比相对不高，但在市场环境影响下，近年来公司市政、路桥、水利等基建工程以及房建业务订单量呈现不同程度的波动。作为中国中铁下属首家拥有水利工程特级资质的建筑施工企业，公司将在传统基建业务的同时，积极拓展水利工程等新基建业务。

表 6：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2023		2024		2025		2026.1-3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
<b>基建工程</b>	<b>1,011</b>	<b>48.66</b>	<b>898</b>	<b>57.75</b>	<b>835</b>	<b>52.12</b>	<b>164</b>	<b>88.17</b>
其中：市政	195	9.38	88	5.66	82	5.12	5	2.69
路桥	480	23.10	393	25.27	454	28.34	141	75.81
水利	138	6.64	83	5.34	108	6.74	6	3.23
机场	--	--	12	0.77	3	0.19	--	--
其他	198	9.53	322	20.71	188	11.74	12	6.45
<b>房建工程</b>	<b>1,067</b>	<b>51.35</b>	<b>657</b>	<b>42.25</b>	<b>767</b>	<b>47.88</b>	<b>22</b>	<b>11.83</b>
<b>合计</b>	<b>2,078</b>	<b>100.00</b>	<b>1,555</b>	<b>100.00</b>	<b>1,602</b>	<b>100.00</b>	<b>186</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域布局方面，公司建筑施工业务经营区域遍布国内，近年来不断向郑州、洛阳等中部城市和广

<sup>8</sup> 中铁五局于 2025 年 12 月 16 日起被住建部停业整顿 180 日（至 2026 年 6 月 14 日），停业整顿期间，中铁五局不得以建筑工程施工总承包特级资质承揽新的工程项目，需持续关注后续资质恢复进展情况。

东、深圳等南部沿海城市拓展；2025年新签合同主要分布在华南区域、云贵区域和北方区域。海外业务方面，2025年公司海外业务新签合同额141亿元，同比增长220.45%；截至2026年3月末，公司在手海外在建合同共23个。开拓海外市场有助于建筑企业对国内需求下滑，但海外工程易受当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的的影响，各地区所面临的风险因素较难控制，加之国际政治经济环境不确定性加大，或将导致国际工程业务面临的经营风险加大，需对海外业务经营、回款情况及项目承揽的可持续性保持关注。

表 7：截至 2026 年 3 月末公司主要基建在手项目情况（亿元）

项目名称	业务类型	合同总额	已投资	已结算	已回款	开工日期	竣工日期	业主单位
G5 京昆高速广元至绵阳段扩容工程	公路	118	109.2	88.22	87.96	2021/10/20	2025/12/31	四川广绵高速公路有限责任公司
新建重庆至昆明高速铁路	铁路	59.5	56.2	54.55	49.55	2021/9/1	2027/8/31	京昆高铁铁路西昆有限公司
川藏铁路雅安至林芝段两区段	铁路	46.79	29.3	26.57	27.05	2021/4/1	2030/10/31	川藏铁路有限公司
成渝中线铁路（含十陵南站）四川段	铁路	27	25.2	22.70	21.20	2022/12/31	2027/12/31	长江沿岸铁路集团四川有限公司
深圳至深汕合作区铁路 SSSG-2 标	铁路	33	22.1	16.85	15.41	2022/11/30	2027/11/30	深圳铁路投资建设集团有限公司
雄忻高铁雄安新区地下段土建工程及相关配套工程	铁路	26	27.5	25.88	23.29	2023/4/27	2026/4/27	中国铁路建设管理有限公司
石衡沧港城际铁路衡黄段工程	铁路	25	26.0	24.22	22.09	2020/6/16	2026/12/31	中国铁路北京局集团有限公司石家庄工程指挥部
昌吉州地下水补给	水利	28	20.8	15.58	14.94	2024/6/30	2026/12/31	昌吉州泽庭水利发展投资有限公司
云南省滇中引水工程大理 I 段至楚雄段引入社会资本项目	水利	23	21.0	20.16	18.25	2019/12/1	2026/7/16	云南省滇中引水工程建设管理局
云南省滇中引水二期配套工程昆明施工 1 段项目经理部	水利	22	6.6	4.12	4.72	2021/10/10	2027/7/10	云南省滇中引水二期工程有限公司
成渝中线铁路（含十陵南站）重庆段站前工程	铁路	21	21.8	19.11	18.09	2022/12/7	2026/12/31	长江沿岸铁路集团重庆有限公司
湖南省桂新高速公路桂阳至新田（宁远）段总包部	公路	22	13.5	10.90	10.50	2023/12/5	2026/12/4	湖南省桂新高速公路建设开发有限公司
成渝中线铁路 1 标	铁路	3.9	2.7	2.45	2.45	2022/11/30	2027/11/30	长江沿岸铁路集团重庆有限公司
长赣铁路 2 标	铁路	40	2.3	1.20	2.35	2025/7/30	2030/7/29	沪昆铁路客运专线湖南有限责任公司
温福铁路 2 标	铁路	27	0.4	0.14	0.70	2025/9/30	2030/9/30	东南沿海铁路福建有限责任公司
济枣铁路 2 标	铁路	30	15.4	12.72	14.10	2024/1/16	2028/1/15	山东济枣高速铁路有限公司
玉岑铁路 4 标	铁路	19	18.4	18.26	17.14	2022/11/30	2026/3/30	广西南玉铁路有限公司
汉广高速扩容	公路	105	68.3	50.35	54.55	2023/3/5	2027/5/25	四川广绵高速公路有限责任公司
邵永铁路	铁路	24	20.4	18.91	16.46	2023/12/30	2027/12/30	沪昆铁路客运专线湖南有限责任公司
延榆铁路 10 标	铁路	23	14.5	7.95	9.29	2023/12/1	2028/11/30	西成铁路客运专线陕西有限责任公司

珠肇铁路 2 标	铁路	25	18.5	16.38	15.24	2023/5/31	2027/5/31	中国铁路广州局集团有限公司江门工程建设指挥部
G7611 线昭通（川滇界）至西昌段高速公路项目	公路	11	8.3	6.87	6.17	2020/8/22	2025/8/23	中铁西昌西昭高速公路有限公司
十巫南高速公路 SWYZ-3 标段	公路	11	5.5	4.99	4.49	2023/8/10	2026/8/9	湖北交投十巫南高速公路有限公司
大河家（甘青界）至清水段公路工程 DQ-SG3 标段	公路	12	7.9	7.71	7.68	2021/12/30	2025/12/30	青海省交通建设管理有限公司
黄百铁路 2 标	铁路	23	11.6	9.77	10.63	2023/12/10	2028/12/10	云桂铁路广西有限责任公司百色指挥部
黄百铁路 4 标	铁路	21	8.7	6.18	6.50	2023/12/26	2027/8/25	沪昆客专贵州公司
东莞地铁 2 号线	城轨	14	12.7	8.73	8.31	2022/10/30	2025/10/25	东莞市轨道交通有限公司
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>840.19</b>	<b>594.8</b>	<b>501.47</b>	<b>489.11</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：已回款金额高于已结算金额系口径不同所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司在手房建项目主要位于贵州省和湖南省等地，业主方中城投企业占比较高，但尚有部分恒大集团等出险房企业主，或面临其资金链紧张导致的资产减值及回款压力；截至2026年3月末，公司对恒大集团债权金额22.95亿元，后续需关注其资金收回情况。

表 8：截至 2026 年 3 月末公司主要房建在手项目情况（亿元）

项目名称	合同总额	已投资	已结算	已回款	开工日期	竣工日期	业主单位
云岩区六广门体育文化综合体及周边城市更新项目设计施工总承包	22	2.48	0.66	0.32	2023/8/15	2027/1/12	贵州省建筑设计研究院有限责任公司
中铁五局棚户区改造及周边整合地块建设项目	17	11.90	11.84	10.29	2020/1/1	2028/12/31	郴州市泰荣房地产开发有限公司
新建江西（城投）科创生态新城项目一期一标段工程 EPC（采购-设计-施工）总承包项目工程	16	8.67	8.62	6.43	2022/5/1	2025/12/31	江西省城科云创置业有限公司
广州南沙 2022NJY-8 地块一期项目	17.29	12.73	12.22	9.83	2023/6/1	2026/6/30	广州南沙科源置业有限公司
云岩区冒沙井地块城市更新建设项目（北区）	11	2.28	1.42	1.03	2023/4/30	2025/4/30	贵阳云岩贵沙井城市更新项目建设有限公司
绿城桂语云著项目	11	3.60	2.88	2.43	2023/5/1	2026/12/31	长沙绿馨房地产开发有限公司
中铁 尚和锦城（和尚坡地块）（橡胶厂地块）	13	7.50	7.4	5.5	2022/5/10	2026/3/31	贵阳中铁筑和房地产开发有限公司
中铁 和著莲城一期（6#地块）项目	10	3.83	3.14	2.27	2021/12/25	2025/12/31	湘潭中铁城市运营开发有限公司
贵阳经开医院建设项目	9	2.06	2.39	1.41	2022/5/21	2025/12/31	贵阳经开康黔医院管理有限公司
博鳌博鳌乐城先行区医工转化平台项目工程总承包	5.25	4.46	4.76	4.04	2023/4/8	2026/5/31	海南省发控公共服务设施建设管理有限公司
三台县琴泉片区基础设施建设项目设计施工总承包	19	2.78	2.78	2.22	2022/6/20	2027/6/20	四川鸿涪梓兴实业有限责任公司
广西扶绥恒大文化旅游康养城首一期（标段一）项目部	4.3	3.62	3.62	1.99	2020/6/1	2025/5/31	广西扶绥恒利健康产业发展有限公司
新发地东盟国际食品产业园项目	17	4.19	3.91	2.12	2022/3/1	2026/12/31	重庆市新发地东盟国际农产品有限公司

软件园 26-02 地块项目	21	1.11	0.51	0.51	2021/11/1	2026/10/31	南京软件园经济发展有限公司
中国（望江）纺织服装产业新城项目施工总承包工程	26	0.03	--	--	2023/9/1	2026/12/30	安徽国联纺织服装产业园发展有限公司
<b>合计</b>	<b>218.84</b>	<b>71.24</b>	<b>66.15</b>	<b>50.39</b>	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资类项目方面，截至2026年3月末，公司在手PPP项目和特许经营类投资项目48个（包括建设期项目33个、运营期项目15个），以参股为主（持股比例超过51.00%的项目仅1个），投资带动施工任务1,139.8亿元，项目收益来源包括使用者付费或使用者付费+可行性缺口补助等形式。考虑到公司投资类项目在手合同额规模较大，且项目主要分布在河南、四川、陕西等区域，需关注投资项目的推进、未来运营及回款情况。

## 财务风险

2025年，受行业需求弱化以及地方资金面紧张影响，传统基建项目进展缓慢，公司基础设施建设板块收入持续下滑，同时装备制造市场竞争加剧挤压毛利空间叠加房地产行业景气度低迷，公司各主业板块业绩表现均有不同程度下降，共同导致营业总收入同比下降6.41%、营业毛利率同比减少1.19个百分点；期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主，尽管公司严控费用支出，2025年经营性业务利润仍同比下降16.93%。非经常性损益主要为投资收益、信用减值损失和资产减值损失，2025年投资损失4.76亿元，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失所致；信用减值损失以应收账款减值损失为主；资产减值损失系合同资产减值损失。2025年公司取得利润总额和净利润分别为5.00亿元和4.47亿元，盈利规模有所下滑。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	729.55	6.08	608.89	6.76	575.78	5.48
工程设备及零部件制造	7.72	10.62	5.55	2.48	2.50	2.48
房地产开发	4.41	12.37	17.43	7.51	9.91	3.88
其他业务	14.98	6.42	11.92	17.34	14.38	15.87
营业总收入/营业毛利率	<b>756.67</b>	<b>6.17</b>	<b>643.80</b>	<b>6.88</b>	<b>602.56</b>	<b>5.69</b>

注：基础设施建设收入包括房建收入；其他业务包括主营业务收入中的其他业务以及其他业务收入，其中其他业务收入主要系产品材料销售收入和租赁收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司资产规模持续增长，且仍以流动资产为主，其中应收账款和合同资产占比较高，符合公司目前以基础设施建设为核心的业务特征。近年来与工程项目推进和结算相关的合同资产和应收账款增长较快，对资金形成一定占用。具体来看，2025年末账龄在1年以内的应收账款占比为84.75%，业主以地方政府和央国企为主；为维持日常经营需要，公司保持一定规模的货币资金，年末非受限货币资金为104.17亿元，可提供一定的流动性；房地产开发成本减少，带动存货小幅下降；其他应收款以应收保证金、应收代垫款、应收股利以及应收母公司款项为主。

公司负债以流动负债为主，近年占比约90%，主要由应付账款、其他应付款、合同负债和应付票据构成。2025年末短期借款均系信用借款；应付账款主要为应付材料采购费，近年来随业务规模扩大而大幅增加；其他应付款主要为业务往来中收取的保证金、应付代垫款等；合同负债主要系

预收工程款和预收售楼款。非流动负债主要系长期借款，近年来公司长期借款规模持续增长。

从债务结构来看，随着业务规模的扩大，公司对外部融资需求有所上升，债务规模逐年增长。截至 2025 年末，公司总债务为 193.88 亿元，其中短期债务为 106.31 亿元，主要为短期借款和应付票据，短期债务比重小幅下降；长期债务为 87.57 亿元，主要为长期借款。

2025 年末所有者权益随少数股东权益减少而略有下降；同期末，受总债务持续增长影响，资产负债率和总资本化比率均有所上升。

2025 年公司经营获现能力略有减弱；投资活动支出主要用于投融资项目资本金出资以及购置工程施工设备等固定资产，近年来投资活动现金流呈持续净流出态势；2025 年筹资活动现金净流入规模则有所收窄。偿债指标方面，主要受益于融资成本降低，2025 年 EBITDA 利息保障倍数在债务规模继续增加的情况下仍保持稳定，但非受限货币资金无法完全覆盖短期债务，加之总债务/EBITDA 指标弱化，公司仍存在一定的偿债压力。

表 10：近年来公司财务相关指标情况（亿元、X）

	2023	2024	2025
期间费用率(%)	4.19	4.62	3.70
经营性业务利润	14.17	13.30	11.04
资产减值损失	1.01	1.50	0.34
信用减值损失	4.16	3.57	2.35
利润总额	6.45	5.53	5.00
EBIT 利润率(%)	1.73	1.76	1.36
货币资金	80.72	111.25	117.22
应收账款	123.38	146.53	289.80
合同资产	211.94	269.04	248.20
存货	27.61	82.88	81.56
其他应收款	32.31	36.65	49.98
<b>资产总计</b>	<b>656.37</b>	<b>863.38</b>	<b>1,015.83</b>
应付账款	269.70	390.71	494.82
合同负债	40.94	78.19	79.59
<b>负债合计</b>	<b>545.00</b>	<b>750.26</b>	<b>903.11</b>
短期债务	89.62	99.42	106.31
<b>总债务</b>	<b>131.46</b>	<b>157.77</b>	<b>193.88</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>111.37</b>	<b>113.12</b>	<b>112.73</b>
资产负债率(%)	83.03	86.90	88.90
总资本化比率(%)	54.14	58.24	63.23
经营活动产生的现金流量净额	13.41	9.82	9.20
投资活动产生的现金流量净额	-20.12	-16.43	-21.37
筹资活动产生的现金流量净额	7.47	31.96	19.21
非受限货币资金/短期债务	0.80	0.98	0.98
EBITDA 利息保障倍数	2.50	2.63	2.69
FFO/总债务	-0.18	0.02	0.21
总债务/EBITDA	7.83	9.50	14.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至2026年3月末，公司合并口径共获得银行授信总额1,263.16亿元，其中未使用授信额度为500.36

亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，公司采取资金集中管理方式，公司及下属公司均在中铁财务有限责任公司（以下简称“中铁财务公司”）设立账户，实施每日归集；资金使用不受限制，大额支取需提前预约头寸。

## 其他事项

截至2025年末，中铁五局受限资产为14.53亿元，系受限货币资金和长期股权投资，占当期末总资产的比重为1.43%，受限比例较低。

截至2026年3月末，中铁五局对外担保余额为1.73亿元，系对参股公司青海五矿中铁公路建设管理有限公司和江西省城科云创置业有限公司的贷款担保；此外，公司为商品房承购人提供按揭贷款担保金额合计5.07亿元，整体代偿风险可控。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2026年3月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

公司控股股东中国中铁保持了很强的综合实力，对公司的支持能力很强。2025年中国中铁在《财富》世界500强位列第43位，在“ENR全球最大承包商”和“ENR国际承包商250强”中分别位列第2位和第14位。公司是中国中铁下属重要子企业之一，能够持续得到其在资源、品牌、融资增信、流动性等多方面的支持。资金支持方面，中铁财务公司每年会给予公司一定的授信额度，且中国中铁可对公司提供差额担保、资金拆借等信用支持。此外，公司还通过中国中铁平台进行部分铁路与轨道交通等业务的承揽。

*总体来看，受行业环境影响，2025年中铁五局营业收入和盈利情况有所下降，部分偿债指标有所弱化，存在一定偿债压力。考虑到作为中国中铁下属重要子企业之一，公司长期以来能够得到股东在资源、品牌、融资增信、流动性等多方面的支持，加之具备良好的银企关系，备用流动性较为充足，其提供的流动性支持能对优先B级资产支持证券的按时足额兑付提供充分的信用支持。*

## 流动性支持机构二——中国中铁

跟踪期内，中国中铁（本节或简称“公司”）注册资本和股权结构未发生变化。截至2026年3月末，中国中铁注册和实收资本均为247.42亿元，控股股东中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工集团”）对公司直接持股比例为47.08%。公司实际控制人仍为国务院国资委。

## 运营实力

中国中铁是集勘察设计、施工安装、工业制造、房地产开发、资源利用、金融投资和其他新兴业务于一体的综合性建筑产业集团，2025年，公司在“ENR全球最大承包商”和“ENR国际承包商250强”中分别位列第2位和第14位，在“ENR全球150家最大工程设计企业”排名中位列第30位，在2025年《财富》世界500强企业位列第43位，具有极强的竞争实力。

工程建设方面，公司先后参与建设的铁路占中国铁路总里程的三分之二以上，建成电气化铁路占中国电气化铁路的 90%，参建了中国八分之一的高速公路总里程、五分之三的城市轨道工程、总长度达 1.7 万公里跨江跨海大桥和 1.6 万公里穿山越洋长大隧道，施工经验丰富，在铁路、桥梁、隧道、轨道交通等为主的传统基建领域中具备很高的市场占有率。

同时，中国中铁实施“有限相关多元化战略”，逐步增强勘察设计与咨询、工业设备和零部件制造、房地产开发、矿产资源利用、高速公路运营、金融等领域的竞争实力，在隧道掘进机械、吊装船、深海水作业施工装备等专用重工机械领域具备领先的技术实力和生产能力。此外，公司围绕国家重大战略，聚焦水利水电、清洁能源、生态环保等新兴建设领域和战略性新兴产业，重点培育“第二曲线”业务，近年来该板块业务规模快速提升。

### 工程建造、新兴产业及设计咨询业务

公司具备极强的项目承揽能力，近年来新签合同额在建筑央企中稳居前三位。2025 年，随着化债政策落地与海外项目转化，公司新签订单情况边际改善，新签合同额较 2024 年增加 1.32%；但同期营业总收入同比下降 5.76%，产值转化效果仍有待加强。

公司在手项目储备充足，2025 年度新签合同额对营业总收入的保障程度有所上升。截至 2025 年末，公司工程建设业务在手订单总额 43,389.7 亿元，其中，已签订合同但尚未开工项目金额为 11,921.8 亿元，在建项目中未完工部分金额为 31,467.9 亿元，可为未来业绩发展提供有力支撑。公司客户主要为中国国家铁路集团及铁路系统单位、地方政府及相关平台公司等；涉及民营地产业项目少，良好的业主结构可为项目回款提供较好保障，但在当前区域债务压力高企的背景下，化债政策对建筑行业提振作用相对有限，仍需对中国中铁的回款进度等保持关注。

表 11：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

指标	2023	2024	2025	2026.1~3
新签合同额	31,006.0	27,151.8	27,509.0	3,385.1
营业总收入	12,634.75	11,603.11	10,934.94	2,357.10
新签合同额/营业总收入	2.45	2.34	2.52	1.44

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司在工程建造和勘察设计等领域具备显著的资质优势。截至 2025 年末，公司拥有各类资质及许可 4,219 项，其中，施工总承包特级 86 项，施工总承包一级 429 项，设计综合资质 4 项、勘察综合资质 6 项、监理综合资质 2 项，长输管道 GA1 安装许可 2 项，GA1 设计许可 1 项，资质齐备且等级高。

表 12：公司建筑业务资质情况汇总

级别	建筑业务资质名称
施工总承包特级	铁路工程 18 项、公路工程 36 项、建筑工程 <sup>9</sup> 21 项、市政公用工程 9 项、港口与航道工程 1 项、水利水电工程 1 项，共 6 类 86 项
设计甲级	设计综合资质 4 项、勘察综合资质 6 项、监理综合资质 2 项
施工总承包一级	施工总承包一级 429 项
施工专业一级	若干项

<sup>9</sup> 经公开资料显示，公司下属子公司中铁五局集团有限公司（以下简称“中铁五局”）于 2025 年 12 月 16 日起被住建部停业整顿 180 日（至 2026 年 6 月 14 日），停业整顿期间，中铁五局不得以建筑工程施工总承包特级资质承揽新的工程项目，该事项对中国中铁整体承揽影响有限，但需持续关注后续资质恢复进展及该子公司新签承揽恢复情况。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司具备领先的施工工艺技术和科研能力，重点奖项丰富。截至 2025 年末，公司累计获得鲁班奖 253 项、国优工程奖 552 项（含金质奖 46 项），中国土木工程詹天佑大奖 200 项，国家级优秀工程勘察设计奖 154 项、国家级优秀工程咨询成果奖 110 项、国际工程咨询(FIDIC)和工程设计大奖 35 项；拥有“高速铁路建造技术国家工程研究中心”、“隧道掘进机及智能运维全国重点实验室”和“桥梁智能与绿色建造全国重点实验室”三个国家实验室（工程研究中心）及 10 个博士后工作站，1 个国家地方联合研究中心（数字轨道交通技术研究与应用国家地方联合工程研究中心），61 个省部级研发中心（实验室），21 个国家认定企业技术中心和 142 个省部认定企业技术中心。同期末，公司累计获得国家科技进步和发明奖 132 项，拥有有效专利 48,029 项。

公司推行纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局，整体业务多元化程度高。设计咨询方面，公司下设八大高资质等级设计院，可提供房建、基建、水利水电及新兴领域的全过程设计咨询服务，有助于提升公司全产业链一体化服务水平。2025 年，公司设计咨询领域新签合同额同比增长 2.83%；2026 年第一季度，公司设计咨询领域新签合同额同比下降 11.10%，项目储备有所收缩。

2025 年，公司工程建设板块新签企稳而各细分板块走势延续分化态势。其中传统公路、市政订单量继续下滑但降幅有所收窄，而以水利水电、清洁能源、生态环保、机场航道建设及城市运营为主的新兴业务受益于签订中标准东供水二期、三峡能源福建莆田平海湾 400MW 海上风电场项目、广西南宁邕北灌区等重大项目保持呈上升态势。**中诚信国际认为**，随着国内城镇化进程的放缓，基建领域增量空间收窄但仍具有结构性投资机会，同时公司加大力度拓展第二曲线业务，有助于契合当下趋势、发挥既有优势抵抗单一业务类型波动，但仍需关注其后续的业务结构调整效果及整体的市场拓展情况。

表 13：近年来公司新签合同额业务构成（亿元）

业务类型	2023			2024			2025		
	新签合同额	同比	占比	新签合同额	同比	占比	新签合同额	同比	占比
基建建设业务	22,509.7	11.40%	72.60%	18,710.1	-16.88%	68.91%	18,505.4	-1.09%	67.27%
其中：铁路	3,185.3	-35.60%	10.27%	3,194.2	0.28%	11.76%	3,162.6	-0.99%	11.50%
公路	2,209.9	29.40%	7.13%	1,673.6	-24.27%	6.16%	1,390.5	-16.92%	5.05%
市政	2,614.2	-5.70%	8.43%	1,936.3	-25.93%	7.13%	1,798.4	-7.12%	6.54%
房建	11,478.2	37.90%	37.02%	9,211.6	-19.75%	33.93%	9,428.3	2.35%	34.27%
城轨	1,644.8	39.70%	5.30%	727.0	-55.80%	2.68%	644.8	-11.29%	2.34%
其他	1,377.3	8.20%	4.44%	1,967.4	42.84%	7.25%	2,080.8	5.76%	7.56%
新兴业务	3,826.7	5.97%	12.34%	4,257.4	11.26%	15.68%	4,724.8	10.98%	17.18%
设计咨询	277.7	-0.43%	0.90%	258.2	-7.02%	0.95%	265.5	2.83%	0.97%
装备制造	688.2	8.91%	2.22%	571.0	-17.03%	2.10%	530.7	-7.06%	1.93%
特色地产	696.1	-7.42%	2.25%	434.3	-37.61%	1.60%	427.1	-1.66%	1.55%
其他业务	3,007.6	-37.95%	9.70%	2,920.8	-2.89%	10.76%	3,055.5	4.61%	11.11%
<b>合计</b>	<b>31,006.0</b>	<b>2.25%</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,151.8</b>	<b>-12.43%</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,509.0</b>	<b>1.32%</b>	<b>100.00%</b>

注：其他业务主要为矿产资源业务、金融业务、物流贸易、基建资产经营等业务。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

区域营销方面，公司营销范围覆盖全国及海外 100 多个国家和地区，建立了多层次多元化营销体

系。国内方面，公司设立了七大区域总部<sup>10</sup>发挥统筹引领作用，通过投资拉动及属地经营多种方式深耕重点省份，国内新签合同额约占 90%。国外方面，公司实行海外优先发展和优质发展的“两优战略”，逐步建成“一体两翼 N 驱”发展格局<sup>11</sup>，目前主要围绕“一带一路”沿线重点国家（地区）、重点项目布局，形成了以亚洲、非洲为主，辐射拉美、中东欧、大洋洲的市场结构。2025 年，公司承接一系列重点工程，境外业务新签合同额同比增长 16.5%；2026 年第一季度，公司境内业务新签合同额同比下降 38.2%，境外业务新签合同额同比下降 50.1%，境外订单收缩显著，国际业务承压较大，海外市场拓展及订单转化能力仍有待加强。**中诚信国际认为**，开拓海外市场有助于建筑企业对冲国内需求下滑，但海外工程易受当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影 响，各地区所面临的风险因素较难控制，加之国际政治经济环境不确定性加大，或将导致国际工程业务面临的经营风险加大，需对海外业务经营、回款情况及项目承揽的可持续性保持关注。

表 14：近年来公司新签合同额区域构成（亿元）

业务区域	2023		2024		2025		2026.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
境内	29,008.1	93.56%	24,942.8	91.86%	24,935.3	90.64%	3,057.30	90.32%
境外	1,997.9	6.44%	2,209.0	8.14%	2,573.7	9.36%	327.80	9.68%
合计	31,006.0	100.00%	27,151.8	100.00%	27,509.0	100.00%	3,385.10	100.00%

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

## 资产经营业务

公司资产经营业务<sup>12</sup>系以“投建营”一体化优势获得项目并取得特许经营权。目前，公司投资建设的基础设施项目涉及轨道交通、高速公路、地下管廊、水务环保、市政道路、海绵城市、产业园区等 10 个类型，覆盖全国大部分城市和地区，运营期在 10 至 40 年之间，在高速公路和水务环保领域已建成“中铁高速”及“中铁水务”品牌。

截至 2025 年末，公司主导实施并已运营的高速公路约 3,300 公里，主要有宜彝高速、汕揭高速、新伊高速等；主导实施并已运营的城市综合管廊约 200 公里，主要有海口市地下综合管廊、唐山市地下综合管廊、平潭综合实验区地下综合管廊；主导实施并已运营的水务项目日处理水量 155 万吨；计入无形资产的特许经营权账面原值为 2,846.20 亿元。2025 年，公司资产经营业务新签合同额 2,041.3 亿元，同比增长 15.8%，同期实现营业收入 67.09 亿元，同比增长 87.14%，主要系多条高速公路在内的基础设施项目持续投入运营所致。2026 年第一季度，公司资产经营业务新签合同额 146.3 亿元，同比下降 45.7%，降幅较大。

**中诚信国际认为**，公司资产经营业务有助于拉动施工份额、优化投资收益；但相关项目运营周期较长，资金占用规模大，且面临一定的政策及合规风险，需对未来的资产盘活及进入运营期项目的后续运营情况保持关注。

## 特色地产业务

<sup>10</sup> 七大区域分别为北方区域、东部区域、华南区域、西南区域、西北区域、雄安区域、海南区域。

<sup>11</sup> “一体”指总部海外事业部，“两翼”指中铁国际集团有限公司、中国海外工程有限责任公司，“N 驱”指下属工程局、设计院、装备制造等二级子集团等。

<sup>12</sup> 公司资产经营业务涵盖自主经营、联合经营和委托经营三类模式。

特色地产业务是中国中铁的重点发展板块，主要由全资子公司中铁置业集团有限公司（以下简称“中铁置业”）运营，同时部分下属工程局亦开展了少量的地产开发项目。中铁置业主要开发住宅地产项目，同时涉及部分商业地产、文旅康养地产、产业地产、保障性住房、城市更新等项目，存量项目以独立开发为主，布局区域主要包括北京、广州、上海、贵阳、西安、长春等 20 余城市，一二线城市及深耕城市货值占比很高。2025 年，中铁置业位居中指研究院发布的中国房地产企业百强榜第 22 位。

2025 年，受国内房地产行业持续筑底影响，以中铁置业为主的地产板块实现销售金额（全口径）427.14 亿元，同比下降 1.7%；全年新增土地五幅，完成房地产开发投资 421.86 亿元，投资力度进一步下降。截至 2025 年末，公司在境内持有待开发土地面积 1,142.94 万平方米，待开发规划建筑面积 1,630.76 万平方米，储备项目仍保持充裕但存在个别长周期项目，去化难度较大<sup>13</sup>，中诚信国际将对长周期项目的去化进展保持关注。2026 年第一季度，公司特色地产业务新签合同额 64.0 亿元，小幅收缩，同比下降 7.5%。根据公司规划，地产板块将继续加强现金流管控，探索合作开发模式，并计划由传统的商业房地产开发向集多业态、多产业、多功能于一体的综合开发模式转变。**中诚信国际认为**，目前地产行业景气度仍然较低，且该板块转型时间尚浅，其转型效果有待观察。

表 15：近年来公司房地产业务销售及投资情况

指标	2023	2024	2025
销售金额（全口径）（亿元）	696.10	434.28	427.14
销售面积（全口径）（万平方米）	445.8	245.86	226.98
销售均价（全口径）（万元/平方米）	1.6	1.8	1.9
新开工面积（全口径）（万平方米）	313	124	--
竣工面积（全口径）（万平方米）	535	635	--
新增土地储备（万平方米）	80.4	41.0	--
完成房地产开发投资（亿元）	547.7	463.3	421.9

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

## 装备制造业务

公司主要依托控股企业中铁高新工业股份有限公司（以下简称“中铁工业”）、中铁高铁电气装备股份有限公司（以下简称“高铁电气”）、中铁装配式建筑股份有限公司（以下简称“中铁装配”）<sup>14</sup>等开展装备制造业务。中铁工业是全球销量最大的盾构机/TBM 研发制造商、全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商、国内最大的铁路专用施工设备制造商，也是我国铁路基建装备领域产品最全、A 股主板市场上唯一主营轨道交通及地下掘进高端装备的工业企业，其四项主营产品“全断面隧道掘进机”“架桥机”“道岔”“桥梁用钢铁结构”均通过国家工业和信息化部制造业单项冠军认定，市场占有率和综合实力均居行业前列。2025 年以来，受国内基建增速下滑及市场竞争加剧等影响，中铁工业交通运输装备及相关服务业务新签订单进一步下降，导致整体新签合同额同比减少 7.44%，实现营业收入 276.90 亿元，同比下降 4.53%，实现净利润 13.25 亿元，同比下降 23.52%；2026 年第一季度，公司装备制造业务新签合同额 103.7 亿元，同比下降 11.9%。整体来

<sup>13</sup> 截至 2025 年末，公司存货中房地产开发产品账面余额为 581.11 亿元。

<sup>14</sup> 高铁电气是国内电气化接触网零部件及城市轨道交通供电装备重要的研发、生产和系统集成供应商。中铁装配是国内房屋装配式建筑部品部件行业中产品结构丰富并具备装配式建筑集成服务能力的供应商，可提供装配式建筑全套解决方案。

看，以中铁工业为主的装备制造业务进入壁垒很高，市场份额稳固，但仍需关注下游需求周期性波动对产销量及业绩的影响。

## 资源利用和金融物贸业务

公司资源利用业务以矿山实体经营开发为主，并持续拓展矿业服务业务。目前公司在刚果（金）、蒙古国、黑龙江省全资、控股及参股投资 5 座现代化矿山，其铜、钴、钼保有储量处于国内同行业领先地位，且矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列。此外，公司旗下全资子公司中铁资源集团有限公司与中金黄金股份有限公司组成合资公司于 2026 年 3 月成功获取兴安盟复兴屯银铅锌多金属矿探矿权。

2025 年，公司矿产资源的产量相对平稳，受益于价格攀升，中铁资源 2025 年净利润同比大幅增长 33.58%至 46.10 亿元；2026 年第一季度，公司资源利用业务新签合同额 86.10 亿元，同比增加 33.5%，订单增长较快，但矿产品价格波动较大，后续稳定性仍有待观察。

表 16: 近年来公司矿产品产量情况（万吨）

矿产类别	2023	2024	2025
铜金属产量	28.38	28.83	29.99
钴金属产量	0.46	0.56	0.56
钼金属产量	1.52	1.49	1.42
铅金属产量	0.85	0.94	0.89
锌金属产量	2.66	2.50	2.84

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司亦通过全资子公司中铁物贸集团有限公司开展公司层面的物资集采，上下游合作关系稳定，经营网络覆盖全国；同时在国务院国资委允许范围内构建了金融和类金融服务体系，主要服务内部需求，可在一定程度上支撑公司主责主业发展。近年来，金融物贸业务新签合同额和营业收入波动不大。**中诚信国际认为**，相关业务的稳健运行有助于提升公司资源获取能力、供应保障能力和采购议价能力，对公司主责主业稳定运行提供支撑，且风险相对可控。

## 财务风险

### 盈利能力

2025 年，受行业需求弱化以及地方资金面紧张影响，公路和市政公用工程等传统基建项目进展缓慢，同时装备制造市场竞争加剧挤压毛利空间以及房地产行业景气度低迷，公司各主板块业绩表现均有不同程度下降，共同导致营业总收入和营业毛利率分别同比下降 5.76%和 0.46 个百分点；尽管公司严控费用支出，2025 年经营性业务利润仍同比下降 15.31%。同年投资收益大幅增加，主要系合营企业华刚矿业股份有限公司<sup>15</sup>受益于铜价上升带动利润贡献增加、出售部分投资企业股权及应收账款保理折价成本下降等因素所致<sup>16</sup>，其对利润形成良好补充。受益于公司积极加强工程款清收工作，信用减值损失同比继续压降；但由于合同资产规模上升导致预期信用损失增加以及房地产跌价准备增加，当期资产减值损失同比有所增长，总体上在房地产行业景气度不

<sup>15</sup> 公司通过中铁资源持股 41.72%，2025 年，华刚矿业股份有限公司实现净利润 51.30 亿元。

<sup>16</sup> 2025 年公司出售长期股权投资产生的投资收益为 15.67 亿元。

高及业主流动性趋紧的背景下，公司减值损失计提仍将维持在一定规模并继续侵蚀利润，后续在手项目的回款进度及减值计提情况值得关注。整体来看，2025 年以来，随着建筑行业下游需求弱化及竞争加剧，公司利润水平有所下降，主要盈利能力指标均有所下滑但仍处行业较好水平，呈现出较强的发展韧性。2026 年 1~3 月，公司经营业务利润为 65.36 亿元，EBIT 利润率降至 4.12%。

表 17：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	10,875.85	8.86	9,928.53	8.62	9,253.51	8.24	2,024.52	6.74
设计咨询	182.56	28.36	174.18	29.12	168.75	28.51	37.21	23.46
装备制造	273.77	21.26	248.13	20.42	276.15	20.08	67.11	19.3
房地产开发	509.14	14.51	482.80	14.44	446.47	11.73	52.01	5.71
其他	793.43	16.97	769.46	17.06	790.06	15.50	176.25	17.25
其中：资源利用	83.67	59.70	81.56	43.03	88.90	54.17	23.58	62.67
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>12,634.75</b>	<b>10.01</b>	<b>11,603.11</b>	<b>9.80</b>	<b>10,934.94</b>	<b>9.34</b>	<b>2,357.1</b>	<b>8.12</b>

注：1、其他业务主要包括资产运营、资源利用、物资贸易、金融业务等；2、资源利用板块经营成果部分体现为投资收益。

表 18：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2023	2024	2025	2026.1~3
期间费用合计	691.05	639.14	597.67	115.96
期间费用率(%)	5.48	5.52	5.48	4.93
经营性业务利润	542.94	468.98	397.17	65.36
资产减值损失	-20.60	-30.88	-40.91	-48.74
信用减值损失	-61.12	-50.28	-44.99	-10.11
投资收益	-0.71	-3.95	22.56	51.55
利润总额	460.70	388.71	335.40	64.68
EBIT	574.89	505.11	460.94	96.87
EBIT 利润率(%)	4.56	4.36	4.23	4.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

2025 年末公司资产规模进一步增长。具体来看，随着项目建设推进及业主资金压力传导，公司应收账款<sup>17</sup>及合同资产保持增长态势，但受益于加大清收力度，两金增速有所放缓，当年现金周转天数同比减少；房地产去化推动存货下降但房地产相关资产规模仍然较大。非流动资产方面，投融建项目推进及待收工程应收款项（含质保金）增加使得无形资产及长期应收款等科目保持扩张态势。**中诚信国际注意到**，2025 年，“两金”规模和投融建项目形成的长期资产科目增长仍显著大于收入增幅，存量项目资金占用仍未明显缓解，需对此保持关注。

受益于较强的工程议价能力和业务规模的拓展，2025 年末公司经营性负债进一步增加；同时，回款弱化及资本运营业务的拓展等因素使得公司外部融资需求增加，总债务规模和资产负债率呈上升态势，但债务结构仍以项目贷等长期债务为主，债务期限结构较优。受益于利润积累以及吸收少数股东投资等，2025 年末公司所有者权益规模保持增长，总资本化比率略有上升。截至 2026 年

<sup>17</sup> 截至 2025 年末，一年以内应收账款占比约为 74%，单项计提坏账的金额变化不大。此外，2025 年公司通过保理、资产证券化等方式终止确认的应收账款余额为 1,019.24 亿元，相关的折价费用为 43.08 亿元。

3 月末，公司资产负债率保持稳定，资金周转及回款管理能力有待加强。中诚信国际认为，受业主资金面趋紧、施工及投融建项目推进等因素影响，公司债务规模仍面临较大的上升压力。

表 19：近年来公司资产质量相关指标（亿元、天）

指标	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	2,345.13	2,500.62	2,535.03	1,821.03
应收账款	1,568.52	2,461.94	2,888.78	2,810.86
存货	2,193.61	2,457.16	2,356.08	2,487.39
合同资产	2,341.91	3,331.20	3,668.45	3,761.41
长期应收款	147.81	858.60	1,662.75	1,694.61
长期股权投资	1,237.75	1,268.58	1,349.13	1,377.36
无形资产	1,983.86	2,516.24	2,987.31	2,982.30
其他非流动资产	2,532.16	2,790.54	2,749.52	2,832.65
<b>总资产</b>	<b>18,294.39</b>	<b>22,564.14</b>	<b>24,705.81</b>	<b>24,245.85</b>
应付账款	5,225.63	7,155.07	8,132.79	7,495.21
合同负债	1,357.08	1,611.39	1,508.71	1,440.55
<b>总负债</b>	<b>13,695.37</b>	<b>17,462.74</b>	<b>19,299.82</b>	<b>18,780.33</b>
<b>总债务</b>	<b>5,646.60</b>	<b>6,463.31</b>	<b>7,183.16</b>	--
短期债务/总债务(%)	31.85	32.05	30.05	--
未分配利润	1,811.02	2,009.74	2,131.36	2,167.94
少数股东权益	1,273.68	1,554.25	1,695.35	1,722.65
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,599.02</b>	<b>5,101.40</b>	<b>5,405.98</b>	<b>5,465.52</b>
资产负债率(%)	74.86	77.39	78.12	77.46
总资本化比率(%)	59.29	59.64	60.95	--
现金周转天数	15.45	22.88	10.28	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

2025 年，公司加强现金流管理、加大资产盘活和各类应收款项清收力度，经营活动净现金流略有增长，且收回投资增加使得投资活动现金流净流出规模大幅减少，筹资活动现金净流入规模相应收窄；2026 年 1~3 月，公司经营性现金流流出规模较大，对外部融资依赖有所增加，现金流管理能力仍有待加强。偿债指标方面，受有息债务增加较多影响，2025 年度相关偿债指标均有所弱化；非受限货币资金对短期债务的保障能力下降但仍可完全覆盖，且在畅通的外部融资渠道支撑下，偿债压力可控。

截至 2025 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 3.79 万亿元，其中尚未使用额度为 18,486.13 亿元，未使用授信充足。资金管理方面，公司实行资金归集管理，通过下属财务公司归集公司及子公司资金，剔除受限口径后资金归集度较高。同时中铁工集团不归集公司资金。

表 20：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动净现金流	383.63	280.51	287.72	-864.28
投资活动净现金流	-746.41	-822.89	-452.65	-176.71
筹资活动净现金流	271.31	573.95	286.82	317.69
非受限货币资金/短期债务(X)	1.11	1.05	1.01	--
总债务/EBITDA(X)	7.95	9.79	10.81	--

EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.65	3.26	3.20	--
FFO/总债务(X)	-0.10	0.07	0.06	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 2,873.25 亿元，占当期末总资产约 11.63%，主要为受限特许经营权无形资产、PPP 合同资产等；其中，受限货币资金规模为 354.61 亿元，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等，占货币资金比例为 13.99%。

截至 2025 年末，公司及下属子公司对外担保余额合计 55.85 亿元，主要系对参股项目公司提供的担保，当年未被担保方经营正常；此外，公司为商品房承购人提供按揭贷款担保金额合计 1,679.09 亿元，整体代偿风险可控。值得注意的是，根据公开资料显示，近期公司部分下属子企业涉及因诉讼被纳入被执行人名单事项，执行标的金额不大，对公司日常经营暂无显著影响，仍需关注后续相关事项进展以及对公司经营稳定性的影响。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司不存在尚未了结的或可预见的对其生产经营、财务状况产生重大影响，进而影响本次债券发行的重大诉讼、仲裁，其未决诉讼主要为经营过程中涉及与客户、分包商和供应商等之间的纠纷、诉讼或索赔，计提预计负债 4.55 亿元，需对相关案件后续处理情况保持关注。此外，公司对下属子公司发行的资产支持证券及资产支持票据提供流动性补足支持，2025 年末形成差额补足承诺担保金额为 203.16 亿元，提供流动性支持 489.87 亿元，但承担流动性补足的可能性较低。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023 年~2026 年 2 月末，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

公司作为国务院国资委下属特大型企业，是国内交通基础设施建设领域的骨干力量，同时是“一带一路”基础设施建设的主要力量之一，在项目承揽、技术研发、人力、税收优惠等方面获得了政府的大力支持。此外，公司控股股东中铁工集团是我国大型建筑央企集团，具备全产业链服务能力，公司作为中铁工集团的核心子公司，亦可得到其大力支持。

*总体来看，中国中铁在铁路、轨道交通、隧道桥梁等建设领域具备突出的竞争优势，在隧道掘进机、道岔等专用机械领域具有领先的生产能力，可提供建筑全产业链一体化服务能力，业务多元化程度高，第二曲线业务占比持续提升，具备极强的财务弹性，其提供的流动性支持仍能对优先 C 级资产支持证券的按时足额兑付提供极强的信用支持。*

## 重要参与方履约情况分析

跟踪期内，本专项计划未发生相关参与方变更的情况。原始权益人/资产服务机构中铁信托、计划管理人华西证券和托管银行中信银行北京分行经营稳定，仍可为本专项计划的顺利实施提供保

障。

## ■ 结论

基于跟踪期内获得的基础资产数据、信息，同时考虑交易结构的安排、流动性支持机构中铁五局、中国中铁的信用情况，参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，根据我们的测算结果，“先锋 13A”、“先锋 13B1”、“先锋 13C1”的信用状况均未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信国际维持“中铁信托先锋 13 号应收账款资产支持专项计划”项下“先锋 13A”、“先锋 13B1”、“先锋 13C1”的信用等级均为 **AAA<sub>sf</sub>**。

## 附一：中铁五局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：亿元）	2023	2024	2025
货币资金	80.72	111.25	117.22
应收账款	123.38	146.53	289.80
其他应收款	32.31	36.65	49.98
存货	27.61	82.88	81.56
长期投资	67.81	80.53	89.22
固定资产	21.85	21.44	22.29
在建工程	0.82	0.10	1.28
无形资产	3.50	3.94	3.78
资产总计	656.37	863.38	1,015.83
其他应付款	74.08	90.58	96.80
短期债务	89.62	99.42	106.31
长期债务	41.84	58.35	87.57
总债务	131.46	157.77	193.88
净债务	59.66	60.61	89.71
负债合计	545.00	750.26	903.11
所有者权益合计	111.37	113.12	112.73
利息支出	6.72	6.30	5.07
营业总收入	756.67	643.80	602.56
经营性业务利润	14.17	13.30	11.04
投资收益	-3.09	-2.46	-4.76
净利润	6.50	5.44	4.47
EBIT	13.07	11.31	8.21
EBITDA	16.79	16.79	13.64
经营活动产生的现金流量净额	13.41	9.82	9.20
投资活动产生的现金流量净额	-20.12	-16.43	-21.37
筹资活动产生的现金流量净额	7.47	31.96	19.21
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率(%)	6.17	6.88	5.69
期间费用率(%)	4.19	4.62	3.70
EBIT 利润率(%)	1.73	1.76	1.36
总资产收益率(%)	2.13	1.49	0.87
流动比率(X)	1.00	0.98	1.01
速动比率(X)	0.95	0.86	0.91
存货周转率(X)	26.58	10.85	6.91
应收账款周转率(X)	6.96	4.77	2.76
资产负债率(%)	83.03	86.90	88.90
总资本化比率(%)	54.14	58.24	63.23
短期债务/总债务(%)	68.17	63.02	54.83
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.06	0.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.07	0.10	0.09
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.00	1.56	1.82
总债务/EBITDA(X)	7.83	9.50	14.21
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.17	0.13
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.50	2.63	2.69
EBIT 利息保障倍数(X)	1.94	1.79	1.62
FFO/总债务(X)	-0.18	0.02	0.21

注：中诚信国际分析时将中铁五局一年内到期的非流动负债的无息部分调出短期债务。

## 附二：中国中铁股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	2,345.13	2,500.62	2,535.03	1,821.03
应收账款	1,568.52	2,461.94	2,888.78	2,810.86
其他应收款	383.14	435.94	461.14	500.64
存货	2,193.61	2,457.16	2,356.08	2,487.39
长期投资	1,872.49	1,905.68	1,930.70	1,562.65
固定资产	714.86	748.89	740.87	727.15
在建工程	633.56	690.63	758.91	785.54938
无形资产	1,983.86	2,516.24	2,987.31	2982.30302
资产总计	18,294.39	22,564.14	24,705.81	24,245.85
其他应付款	1,043.02	1,146.77	1,311.23	1,344.37
短期债务	1,798.16	2,071.79	2,158.50	--
长期债务	3,848.43	4,391.52	5,024.65	--
总债务	5,646.60	6,463.31	7,183.16	--
净债务	3,652.24	4,292.53	5,002.74	--
负债合计	13,695.37	17,462.74	19,299.82	18,780.33
所有者权益合计	4,599.02	5,101.40	5,405.98	5,465.52
利息支出	194.81	202.24	207.59	--
营业总收入	12,634.75	11,603.11	10,934.94	2,357.10
经营性业务利润	542.94	468.98	397.17	65.36
投资收益	-0.71	-3.95	22.56	5.16
净利润	376.36	307.58	263.47	49.06
EBIT	574.89	505.11	460.94	96.87
EBITDA	710.43	660.18	664.27	--
经营活动产生的现金流量净额	383.63	280.51	287.72	-864.28
投资活动产生的现金流量净额	-746.41	-822.89	-452.65	-176.71
筹资活动产生的现金流量净额	271.31	573.95	286.82	317.69
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	10.01	9.80	9.34	7.93
期间费用率(%)	5.48	5.52	5.48	4.93
EBIT 利润率(%)	4.56	4.36	4.23	4.12
总资产收益率(%)	3.14	2.47	1.95	1.58*
流动比率(X)	1.00	0.99	0.96	0.95
速动比率(X)	0.78	0.80	0.79	0.77
存货周转率(X)	5.17	4.49	4.11	--
应收账款周转率(X)	8.04	5.74	4.08	--
资产负债率(%)	74.86	77.39	78.12	77.46
总资本化比率(%)	59.29	59.64	60.95	--
短期债务/总债务(%)	31.85	32.05	30.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.02	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.11	0.05	0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.97	1.38	1.39	--
总债务/EBITDA(X)	7.95	9.79	10.81	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.32	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.65	3.26	3.20	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.95	2.50	2.22	--
FFO/总债务(X)	-0.10	0.07	0.06	--

注：中诚信国际统计时已将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，将“其他权益工具”、“少数股东权益”中的永续债调整至长期债务。

### 附三：基本财务指标的公式

指标	计算公式
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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
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(2023)65 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，影响报表使用者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。

## 附四：影子评级声明

入池资产的违约会对整个资产包的预期现金流造成较大影响，因此对入池资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人的信用质量进行审慎性评估非常重要。

通常情况下，中诚信国际会首先判断入池资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人是否具备本公司的评级，且该评级是否在有效期内。对于有效期内的评级，将直接用于确定该笔资产的级别；如果不具备本公司的评级或评级已失效，中诚信国际会对入池资产所涉及的借款人/承租人/债务人和/或担保人逐一进行影子评级。影子评级基于中诚信国际发布的信用评级方法（相应的评级方法可以登录公司网站查询），但评级流程与正式评级存在区别。目前，中诚信国际的影子评级主要有以下两种模式：

(1) 基于定向信息的非公开评级或评级预估。该方法高度依赖于发起机构提供的涉及借款人/承租人/债务人和/或担保人的基础信息、财务信息、业务审批报告、借款合同、放款后跟踪报告及主体相关公开信息等资料。中诚信国际未对借款人/承租人/债务人和/或担保人进行实地访谈，且未将相关主体的公司治理、战略规划、财务政策、股东或实际控制人支持等因素纳入评级考量的范畴。

(2) 与发起机构的信用评级体系进行比较，在确认可行的情况下，通过构建映射关系 (Mapping) 来评估确定相关主体的信用等级。在发起机构内部评级体系相对完善、评级体系稳定性较高且评级结果一致性较高的情况下，发起机构的内部评级结果是中诚信国际评级的重要考量因素。

影子评级所依据的信息一般由发起机构提供或来源于公开信息，由于发起机构和中诚信国际在评级理念、操作流程、标准设定等方面存在差异，且中诚信国际无法保证发起机构完全避免由于各种原因导致的信息提供的疏忽、遗漏或不及时等情况的发生，影子评级客观上是对入池资产涉及主体的信用水平的大致判断，无法等同于中诚信国际常规意义上的正式信用评级。因此，影子评级不会对外公布，仅适用于资产证券化项目。同时，为了区别正式信用评级，在资产证券化项目中，中诚信国际使用影子评级的等级符号。

中诚信国际对发起机构或其他机构在除本项目外使用影子评级结果或将影子评级结果提供给第三方所产生的任何后果不承担任何责任。

## 附五：信用等级的符号及定义

影子评级等级符号	含义
AAA <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C <sub>s</sub>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA<sub>s</sub> 级，CCC<sub>s</sub> 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。

结构化产品等级符号	含义
AAA <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC <sub>sf</sub>	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C <sub>sf</sub>	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 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。



**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