

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中國中鐵股份有限公司  
**CHINA RAILWAY GROUP LIMITED**  
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)  
(股份代號：390)

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列中國中鐵股份有限公司於2026年4月15日在上海證券交易所網站刊登的「中國中鐵股份有限公司2026年面向專業投資者公開發行科技創新可續期公司債券(第一期)信用評級報告」，僅供參閱。

承董事會命  
中國中鐵股份有限公司  
陳文健  
董事長

中國·北京  
2026年4月16日

於本公告日期，本公司的執行董事為陳文健先生(董事長)及趙佃龍先生；本公司的非執行董事為文利民先生及房小兵先生；本公司的獨立非執行董事為修龍先生、孫力實女士及屠海鳴先生。



# 中国中铁股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第一期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20261024D-01

---

## 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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026年4月13日





中诚信国际  
CCXI



中国中铁股份有限公司 2026 年面向专业投资者  
公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用评级报告

发行人	中国中铁股份有限公司	
债项及评级结果	中国中铁股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）	AAA <sub>st1</sub>

**发行要素**

本期债券发行总额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券为可续期公司债券，设发行人续期选择权、递延支付利息权。本期债券基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本债券。本期债券采用单利计息，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息，若发行人未行使续期选择权，本期债券到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人普通债券和其他债务且优先于股东。本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债券本金。

**评级观点**

中诚信国际肯定了中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”或“发行人”）在铁路、轨道交通、隧道桥梁、专用机械生产等领域具备稳固的行业龙头地位，可提供全产业链一体化服务能力；具备极强的工程承揽能力，新签合同金额回升，项目储备充足；业务多元化程度高，第二曲线业务占比持续提升；资源业务对利润形成有力补充且公司具备极强的财务弹性等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到国内建筑行业整体承压，2025 年公司经营业绩有所下滑，后续的业务结构调整成效有待观察；房地产和资产经营业务的运营、去化情况需保持关注；“两金”造成资金占用问题和债务规模面临增长压力等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

正面	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司在铁路、轨道交通、长大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</li> <li>■ 公司具备极强的工程承揽能力，2025年新签合同金额回升，项目储备充足</li> <li>■ 业务多元化程度高，第二曲线业务占比持续提升，产业链相关业务可对建筑主业发展形成良好协同及支撑作用</li> <li>■ 资源类业务储量国内相对领先，并对公司整体盈利形成一定补充</li> <li>■ 直接和间接融资渠道畅通，备用流动性充足，具备极强的财务弹性</li> </ul>	
关注	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 受基础建设投资增速放缓及地方政府资金压力等因素影响，国内建筑行业整体经营承压，2025年公司经营业绩有所下滑，需关注后续业务结构调整效果</li> <li>■ 房地产及资产经营业务所占用资金规模较大，需对后续的资产盘活及运营、去化情况保持关注</li> <li>■ 公司“两金”对营运资金造成较大占用，回款改善情况需持续关注，同时债务规模亦持续面临增长压力</li> </ul>	

项目负责人：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn   
 项目组成员：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn   
 向岚 lxiang@ccxi.com.cn   
 评级总监：王博莹   
 电话：(010)66428877  
 传真：(010)66426100

## 主体财务概况

中国中铁（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	18,294.39	22,564.14	24,705.81
所有者权益合计（亿元）	4,599.02	5,101.40	5,405.98
负债合计（亿元）	13,695.37	17,462.74	19,299.82
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
净利润（亿元）	376.36	307.58	263.47
EBIT（亿元）	574.89	505.11	460.94
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
营业毛利率（%）	10.01	9.80	9.34
总资产收益率（%）	3.14	2.47	1.95
EBIT 利润率（%）	4.56	4.36	4.23
资产负债率（%）	74.86	77.39	78.12
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

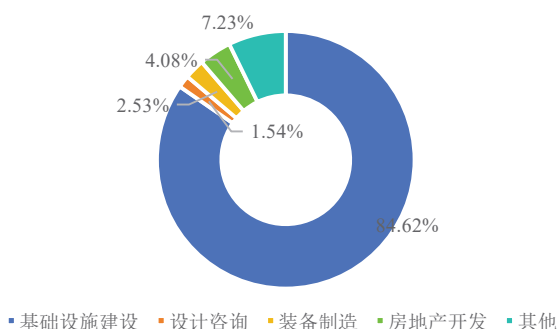
注：1、中诚信国际根据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>1</sup> 审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他流动负债”中的有息债务，以及“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续债。

<sup>1</sup> 根据公司《关于变更财务报告审计机构的公告》，2024 年度更换审计机构系公司正常轮换审计机构的常规工作。

## 发行人概况

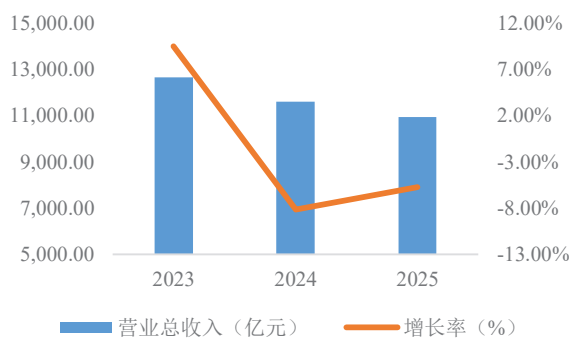
中国中铁股份有限公司是经国务院国资委以《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477 号文）和《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革〔2007〕1095 号文）批准的重组方案，由中国铁路工程集团有限公司（原“中国铁路工程总公司”）于 2007 年 9 月 12 日独家发起设立的大型股份有限公司，初始设立的注册资本为 128 亿元。同年 12 月，公司分别在上海证券交易所（股票代码“601390.SH”）和香港联交所主板（股票代码“00390.HK”）上市。目前，公司主营业务包括基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计咨询等业务，2025 年营业总收入为 10,934.94 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入及走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2025 年末，中国中铁注册和实收资本均为 246.86 亿元，控股股东中铁工集团对公司直接持股比例为 47.08%。公司实际控制人为国务院国资委。

表 1：公司主要子公司财务概况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年末		2025 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中铁一局集团有限公司	中铁一局	100.00	1,612.60	211.86	--	14.35
中铁四局集团有限公司	中铁四局	100.00	1,864.96	280.92	--	21.15
中铁电气化局集团有限公司	中铁电气化局	100.00	643.46	160.93	--	14.18
中铁高新工业股份有限公司	中铁工业	49.84	650.85	283.73	276.90	13.25
中铁置业集团有限公司	中铁置业	100.00	1,525.82	406.85	--	-11.72
中铁投资集团有限公司	中铁投资集团	100.00	1,444.70	492.35	--	17.71
中铁云南建设投资有限公司	中铁云南建投	70.51	1,797.66	890.93	134.69	0.32
中铁资源集团有限公司	中铁资源	100.00	335.43	243.86	264.91	46.10

注：除中铁工业外，公司合并范围内还拥有两家上市公司，分别为高铁电气（股票代码：688285.SH）和中铁装配（股票代码 300374.SZ）；上述表格中“--”处系数据统计限制。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本次债券注册规模为 500 亿元（含 500 亿元），本期债券发行总额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券为可续期公司债券，并设有发行人续期选择权和递延支付利息权特殊条款。本期债券基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本债券。本期债券采用单

利计息，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。若发行人未行使续期选择权，本期债券到期一次性偿还本金。本期债券在清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务且优先于股东。本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债券本金。

含权发行条款：发行人续期选择权、递延支付利息权、票面利率调整机制、发行人赎回选择权。

本期债券将计入公司所有者权益，发行后或在一定程度上降低公司资产负债率。本期债券的偿付能力极强，但需关注劣后条款。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年中国经济在内外压力增大背景下顺利完成 5% 增长目标，经济总量迈上 140 万亿台阶，充分体现出经济增长的韧性以及宏观调控的前瞻性与有效性。展望 2026 年，中国经济仍面临新旧动能转换、内需疲弱等挑战，但也存在重大项目落地、科技创新突破、新兴国家工业化加速等机遇，支撑 2026 年经济延续回升向好。

详见《于变局中开新局，寻求新均衡的 2026》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12348?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，受下游行业景气度和资金状况等拖累，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化。预计 2026 年国家重大战略工程建设需求以及海外建筑市场的拓展有望带来一定的增量空间，但难以完全抵消国内需求不足的影响，在存量市场竞争加剧的背景下，建筑行业总体或将呈负增长态势，行业主体信用水平将趋于弱化。

建筑行业受房地产、基础设施建设和制造业等固定资产投资影响较大。2025 年以来，国内房地产市场景气度延续下行态势，基建稳增长政策持续但投资规模增速继续放缓，加快实体产业转型升级和发展新质生产力的要求对制造业投资有所拉动，但整体仍面临产业链传导压力。综合影响下，全国建筑业增加值增速整体下滑至 -1.1%，为改革开放以来首次年度负增长。展望 2026 年，房地产行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；基建投资结构和区域延续分化，虽然新增国家重大战略工程建设需求，但基建领域整体增长承压，增量空间对建筑市场的支撑仍然偏弱；化债政策有助于缓解业主资金状况，但全行业垫资及回款的资金困境将长期存在，仍将限制新项目投放及产值转化。当前国内建筑行业存量竞争格局进一步显现，但建筑企业普遍面临较大的资金压力。海外市场有望成为当前建筑企业对冲国内经营压力的关键抓手，但海外市场面临的多重不确定性仍有待关注。建筑行业投资类业务告别粗放扩张，预计 2026 年将聚焦城市更新、电力水利及西部地区重大项目等领域。在下游行业景气度和资金状况等拖累下，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化，财务杠杆保持高位运行。预计 2026 年建筑业总产值或将延续负增长态势，但在宽松资金环境下建筑企业债券发行利差整体收窄，多数发债主体信用资质较好，整体偿债压力相对可控。

详见《中国建筑行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12410?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，中国中铁在铁路轨交、桥梁隧道等基础设施建设领域龙头地位稳固，资质齐备且等级高，具备极强的工程承揽能力和充足的项目储备，第二曲线业务占比持续提升，相关多元化程度高，产业链的完善有助于主责主业一体化发展，资源业务受益于有色金属价格升高，对整体盈利形成有力补充；但建筑市场景气度仍然较低及业主资金压力传导使得公司项目回款及未来新签合同额增长承压，房地产业务亦面临经营压力，仍需关注后续的业务结构调整成效、海外项目潜在风险、地产项目的去化和资产经营项目的运营情况。

*中国中铁是全球领先的建筑工程承包商之一，尤其在铁路轨交、桥梁隧道等基础设施建设领域具备突出的竞争优势，龙头地位稳固。*

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 强企业中位列第 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、深海水上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。

*公司项目承揽能力极强，项目储备充足，2025 年以来，受益于化债政策落地及海外项目转化等因素影响，公司新签订单呈回暖态势，但产值转化效果有待加强；在业主资金困境长期存在背景下，公司项目回款、后续新签订单增长及转化效果仍面临较大压力，需对此保持关注。*

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 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

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

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

**公司拥有领先的勘测设计和施工业务能力，相关资质齐备且等级高，技术优势突出。**

公司在工程建设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 3：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>2</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

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。同期末，公司拥有“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 个省部级认定企业技术中心。截至 2025 年末，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。

**公司业务多元化程度高，第二曲线业务占比进一步提升，展业区域分散，海外业务实现较快增长，但仍需关注后续的业务结构调整效果以及可能面临的海外经营风险。**

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、水利水运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，设计咨询领域新签合同额同比增长 2.83%。

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

<sup>2</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。

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 4：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	22,509.70	11.40%	72.60%	18,710.10	-16.88%	68.91%	18,505.40	-1.09%	67.27%
其中：铁路	3,185.30	-35.60%	10.27%	3,194.20	0.28%	11.76%	3,162.60	-0.99%	11.50%
公路	2,209.90	29.40%	7.13%	1,673.60	-24.27%	6.16%	1,390.50	-16.92%	5.05%
市政	2,614.20	-5.70%	8.43%	1,936.30	-25.93%	7.13%	1,798.40	-7.12%	6.54%
房建	11,478.20	37.90%	37.02%	9,211.60	-19.75%	33.93%	9,428.30	2.35%	34.27%
城轨	1,644.80	39.70%	5.30%	727.0	-55.80%	2.68%	644.80	-11.29%	2.34%
其他	1,377.30	8.20%	4.44%	1,967.40	42.84%	7.25%	2,080.80	5.76%	7.56%
新兴业务	3,826.70	5.97%	12.34%	4,257.40	11.26%	15.68%	4,724.80	10.98%	17.18%
设计咨询	277.70	-0.43%	0.90%	258.2	-7.02%	0.95%	265.50	2.83%	0.97%
装备制造	688.20	8.91%	2.22%	571.0	-17.03%	2.10%	530.70	-7.06%	1.93%
特色地产	696.10	-7.42%	2.25%	434.3	-37.61%	1.60%	427.10	-1.66%	1.55%
其他业务	3,007.60	-37.95%	9.70%	2,920.80	-2.89%	10.76%	3,055.50	4.61%	11.11%
<b>新签合同额合计</b>	<b>31,006.00</b>	<b>2.25%</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,151.80</b>	<b>-12.43%</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,509.00</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，尾数差异系四舍五入所致。

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>3</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，国内新签合同额占比约占 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>4</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%。**中诚信国际认为**，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 5：近年来公司新签合同额区域构成（亿元）

业务区域	2023		2024		2025	
	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%
境外	1,997.9	6.44%	2,209.0	8.14%	2,573.7	9.36%
<b>合计</b>	<b>31,006.0</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,151.8</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,509.0</b>	<b>100.00%</b>

注：尾数系四舍五入所致。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

**资产经营业务有效拉动新签订单，但相关项目运营周期较长，需对未来的资产盘活及运营效果**

<sup>3</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>4</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。

**保持关注。**

公司资产经营业务<sup>5</sup>是以“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。

**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。

**受行业趋势影响，特色地产业务投资及销售规模持续收缩，需关注个别项目去化压力及当前环境下业务转型效果。**

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，待开发规划建设面积 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>6</sup>，中诚信国际将对长周期项目的去化进展保持关注。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 6：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）	696.1	434.3	427.14
销售面积（全口径）（万平方米）	445.8	245.0	226.98
销售均价（全口径）（万元/平方米）	1.6	1.8	1.9

<sup>5</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。

<sup>6</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。

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

**高端装备制造是公司核心业务之一，隧道掘进机等产品市占率领先，但需关注下游需求周期性波动对产销量及经营业绩的影响。**

公司主要依托控股企业中铁工业、高铁电气、中铁装配<sup>7</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%。整体来看，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。

**公司资源类业务储量国内相对领先，2025 年，有色金属价格上涨增厚资源利用板块利润；金融物贸业务发展相对平稳，对公司主责主业形成良好支撑。**

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，但仍需关注价格波动对该板块利润稳定性的影响。

表 7：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

<sup>7</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。

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

**中诚信国际认为**，2025 年行业发展降速以及竞争加剧使得中国中铁盈利能力继续下滑，两金占用仍然突出；资产和债务规模持续扩张，且在手资本运营类项目较多，持续面临债务管控和资金平衡压力，但凭借内部流动性、多重融资渠道及极强的外部融资能力可实现到期债务接续。

*受业主资金仍较为紧张及投资类项目推进影响，2025 年公司资产及债务规模均保持增长态势，杠杆水平小幅上升；受益于加大清收力度，2025 年公司经营获现水平继续保持行业较优水平，投资支出资金缺口亦有所收窄。*

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%。2025 年，公司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>8</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>9</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。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	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
设计咨询	182.56	28.36	174.18	29.12	168.75	28.51
装备制造	273.77	21.26	248.13	20.42	276.15	20.08
房地产开发	509.14	14.51	482.80	14.44	446.47	11.73
其他	793.43	16.97	769.46	17.06	790.06	15.50
其中：资源利用	83.67	59.70	81.56	43.03	88.90	54.17
<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>

注：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。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

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>10</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

<sup>8</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>9</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。

<sup>10</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。

转天数同比减少；房地产去化导致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对外部融资的需求增加，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。**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。

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。

表 9：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2023	2024	2025
期间费用率(%)	5.48	5.52	5.48
经营性业务利润	542.94	468.98	397.17
资产减值损失	-20.60	-30.88	-40.91
信用减值损失	-61.12	-50.28	-44.99
投资收益	-0.71	-3.95	22.56
利润总额	460.70	388.71	335.40
EBIT	574.89	505.11	460.94
EBIT 利润率(%)	4.56	4.36	4.23
货币资金	2,345.13	2,500.62	2,535.03
应收账款	1,568.52	2,461.94	2,888.78
存货	2,193.61	2,457.16	2,356.08
合同资产	2,341.91	3,331.20	3,668.45
长期应收款	147.81	858.60	1,662.75
长期股权投资	1,237.75	1,268.58	1,349.13
无形资产	1,983.86	2,516.24	2,987.31
其他非流动资产	2,532.16	2,790.54	2,749.52
总资产	18,294.39	22,564.14	24,705.81
应付账款	5,225.63	7,155.07	8,132.79
合同负债	1,357.08	1,611.39	1,508.71
总负债	13,695.37	17,462.74	19,299.82
未分配利润	1,811.02	2,009.74	2,131.36
少数股东权益	1,273.68	1,554.25	1,695.35
所有者权益合计	4,599.02	5,101.40	5,405.98
资产负债率(%)	74.86	77.39	78.12
总资本化比率(%)	59.29	59.64	60.95
现金周转天数(天)	15.45	22.88	10.28
经营活动净现金流	383.63	280.51	287.72
投资活动净现金流	-746.41	-822.89	-452.65
筹资活动净现金流	271.31	573.95	286.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2025 年公司相关偿债指标继续呈弱化态势，但在畅通的外部融资渠道支撑下，偿债压力可控。**

偿债指标方面，由于当年公司盈利水平继续下降且有息债务增加较多，相关偿债指标均继续弱

化。非受限货币资金对短期债务的保障倍数略有下降，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 10：近年来公司偿债指标情况

指标	2023	2024	2025
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

本期债券存在发行人续期选择权、发行人赎回选择权、利息递延支付选择权和偿还顺序劣后于公司普通债券及其他债务条款，基于上述对受评主体偿债能力的分析，假设在本期债券所设特殊条款极端不利情况下，本期债券投资人可能面临公司无限次递延利息支付及被动破产清算时无法足额清偿的风险，另外，若公司不行使赎回权，投资人或面临流动性及利息波动等风险。但公司若不行使赎回权，则将从第 6 个计息年度开始，每 6 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差加上 150 个基点，成本将大幅跃升，考虑到公司目前良好的融资接续能力，公司不行使赎回选择权的可能性极低。

## 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，当年末被担保方经营正常；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。

## 假设与预测<sup>11</sup>

### 假设

- 预计 2026 年，中国中铁将保持极强的承揽能力，但新签合同额增长承压。
- 预计 2026 年，随着中国中铁项目建设及投融资项目的持续推进，投资支出仍保持一定规模。
- 预计 2026 年，中国中铁总债务面临上升压力，但仍将保持较为稳健的财务政策。

### 预测

表 11：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	59.64	60.95	61.20~62.00
总债务/EBITDA(X)	9.79	10.81	11.00~13.00

资料来源：中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司经营获现能力处于同业较好水平，备用流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

公司经营获现能力处于同行业较好水平，未使用授信额度充足，且公司目前债务融资工具发行顺畅，利率处于同行业较优水平。此外，公司为 A+H 股上市公司，具备股权融资渠道。整体来看，公司备用流动性充足。公司资金流出主要用于传统施工、投融资项目建设和债务的还本付息，由于部分投融资项目仍处于建设期，预计未来仍将维持一定规模的资本开支。公司短期债务主要为银行借款，可续贷比例很高，债务集中到期压力可控，且现金对债务本息的保障程度很好。综上所述，公司资金平衡能力极强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>12</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础，但仍面临一定的安全生产风险，公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环保方面，2025 年，公司认真贯彻落实国家生态文明建设与“双碳”战略部署，按照国务院国资委绿色发展指标工作要求，切实履行中国中铁应对气候变化及节能减排工作职责，在节能减排、环境保护、绿色创新、节能技术推广、可再生能源利用、绿色施工科技示范引领方面取得成效，切实推动企业绿色发展转型。

社会方面，公司以自身发展战略为导向，丰富社会责任履责实践，2025 年年度对外捐赠、公益项

<sup>11</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>12</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

目共计 9,238.96 万元，乡村振兴及扶贫投入 8,760 万元。此外，公司高度重视安全生产，近年来公司的安全生产组织体系、责任体系、指挥体系有机统一，但作为工程施工类企业，公司仍面临一定的安全生产压力。

治理方面，公司严格按照相关法规、规范运作，建立了完善、健全的法人治理结构，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。2025 年以来，公司存在部分董事以及管理层成员变动，且已取消监事会，上述事项对公司正常生产经营无显著影响。发展战略方面，公司着力提升在全球、国内、行业的地位，做强设计咨询、工程建设、装备制造三大核心业务，做优特色地产、资产经营两大重点业务，做专资源利用、金融物贸两大支持业务，做大相关新兴业务，将中国中铁初步建成具有全球核心竞争力的世界一流综合型建筑产业集团。

## 外部支持

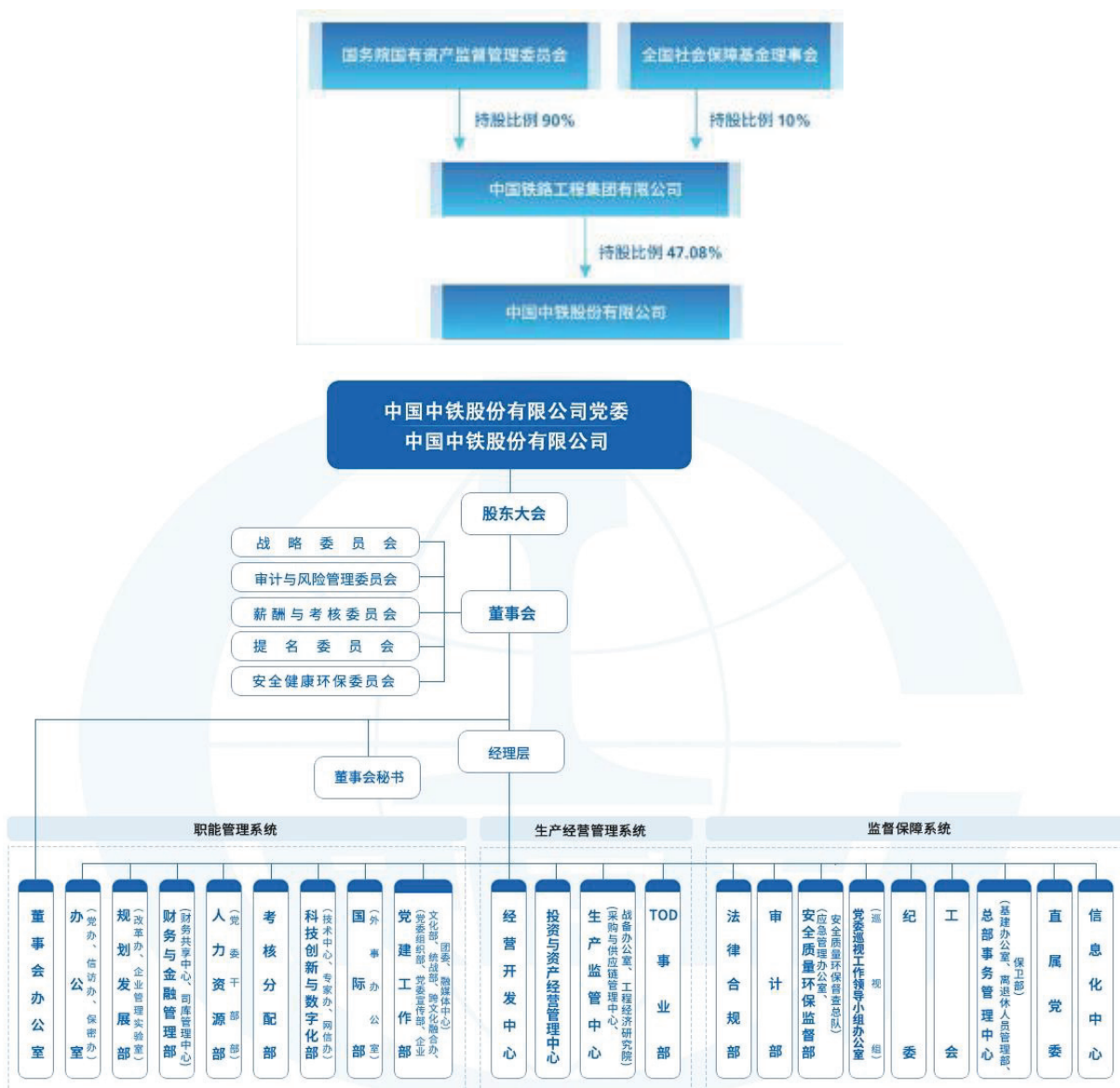
**公司实际控制人和控股股东实力雄厚，可在项目承揽、技术研发、人力、税收优惠等方面获得大力支持。**

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。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国中铁股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA<sub>sti</sub>**。

### 附一：中国中铁股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

## 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
货币资金	2,345.13	2,500.62	2,535.03
应收账款	1,568.52	2,461.94	2,888.78
其他应收款	383.14	435.94	461.14
存货	2,193.61	2,457.16	2,356.08
长期投资	1,872.49	1,905.68	1,930.70
固定资产	714.86	748.89	740.87
在建工程	633.56	690.63	758.91
无形资产	1,983.86	2,516.24	2,987.31
资产总计	18,294.39	22,564.14	24,705.81
其他应付款	1,043.02	1,146.77	1,311.23
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
所有者权益合计	4,599.02	5,101.40	5,405.98
利息支出	194.81	202.24	207.59
营业总收入	12,634.75	11,603.11	10,934.94
经营性业务利润	542.94	468.98	397.17
投资收益	-0.71	-3.95	22.56
净利润	376.36	307.58	263.47
EBIT	574.89	505.11	460.94
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
投资活动产生的现金流量净额	-746.41	-822.89	-452.65
筹资活动产生的现金流量净额	271.31	573.95	286.82

财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率(%)	10.01	9.80	9.34
期间费用率(%)	5.48	5.52	5.48
EBIT 利润率(%)	4.56	4.36	4.23
总资产收益率(%)	3.14	2.47	1.95
流动比率(X)	1.00	0.99	0.96
速动比率(X)	0.78	0.80	0.79
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
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)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (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)
	现金周转天数	
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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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)
偿债能力	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。

## 附四：信用等级的符号及定义

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；对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

中长期科技创新债券等级符号	含义
AAA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B <sub>sti</sub>	科技创新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 <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC <sub>sti</sub>	基本不能保证偿还科技创新债券。
C <sub>sti</sub>	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA<sub>sti</sub> 级，CCC<sub>sti</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）66428877

传真：+86（10）66426100

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）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn