



2025 年度中铁城市发展投资集团 有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20253131M-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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 8 月 20 日至 2026 年 8 月 20 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

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

2025 年 8 月 20 日

受评主体及评级结果 中铁城市发展投资集团有限公司 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中铁城市发展投资集团有限公司（以下简称“中铁城投”或“公司”）施工业绩丰富、在区域基础设施建设领域市场地位较高、技术实力突出、项目质量和业主结构较优、2024 年经营活动净现金流持续增长、具备很强的财务弹性、融资渠道畅通以及控股股东对公司支持力度大等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到公司部分经营区域位于西北高债务率省份、新项目后续承揽、在手项目履约和回款情况有待关注、2024 年营业总收入小幅下滑、投资项目的推进使得公司仍面临一定的债务增长压力以及未来仍面临一定投资压力等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中铁城市发展投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：受监管政策变化等因素影响，投融资项目后续运营及回款严重低于预期，对公司正常经营产生重大影响；债务过度扩张且投资回报率不及预期导致偿债能力大幅下滑；战略定位调整，可获得的支持显著弱化等。

正 面
■ 公司施工业绩丰富，在区域基础设施建设领域市场地位较高，技术实力突出 ■ 大体量项目占比较高，项目质量和业主结构较优 ■ 2024 年经营活动净现金流持续增长，且具备很强的财务弹性，融资渠道畅通 ■ 控股股东对公司支持力度大
关 注
■ 部分经营区域位于西北高债务率省份，需对新项目后续承揽、在手项目履约和回款情况保持关注 ■ 2024 年受外部环境和市场竞争加剧影响，公司营业总收入小幅下滑 ■ 投资项目的推进使得公司仍面临一定的债务增长压力，且未来仍面临一定投资压力

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn
项目组成员：杨雨茜 yqyang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

中铁城投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.1~6/2025.6
总资产（亿元）	1,045.97	1,175.90	1,311.81	1,343.98
所有者权益合计（亿元）	302.79	328.68	481.27	502.20
总负债（亿元）	743.18	847.21	830.54	841.78
总债务（亿元）	532.32	597.64	548.21	572.73
营业总收入（亿元）	276.84	275.23	270.78	100.78
净利润（亿元）	28.95	25.81	23.21	13.74
EBIT（亿元）	50.33	48.75	44.35	--
EBITDA（亿元）	51.32	50.13	46.14	--
经营活动净现金流（亿元）	-14.80	32.98	38.63	4.95
营业毛利率（%）	11.26	9.62	10.79	13.85
总资产收益率（%）	5.42	4.39	3.57	--
EBIT 利润率（%）	18.18	17.71	16.38	--
资产负债率（%）	71.05	72.05	63.31	62.63
总资本化比率（%）	63.74	64.52	53.25	53.28
总债务/EBITDA（X）	10.37	11.92	11.88	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.65	2.41	2.10	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.05	0.001	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 2022~2023 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告¹和未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，加“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	总资产 （亿元）	资产负债率 （%）	实收资本 （亿元）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）
中交投资	1,570.72	68.35	125.00	131.41	11.67
电建路桥	2,611.69	81.24	90.00	371.05	-13.06
中国铁建投资	1,981.33	79.99	120.67	386.09	7.99
中铁城投	1,311.81	63.31	50.00	270.78	23.21

中诚信国际认为，中铁城投与同行业可比公司均具有明确的业务职能定位，项目质量及业主结构均较优；公司利润水平和财务杠杆均优于同行，经营获现能力良好，但受限于股东定位，公司仅能在西南和西北四省三区开展业务，区域多元化程度弱于可比公司，实收资本、总资产和营业总收入处于可比企业较低水平。

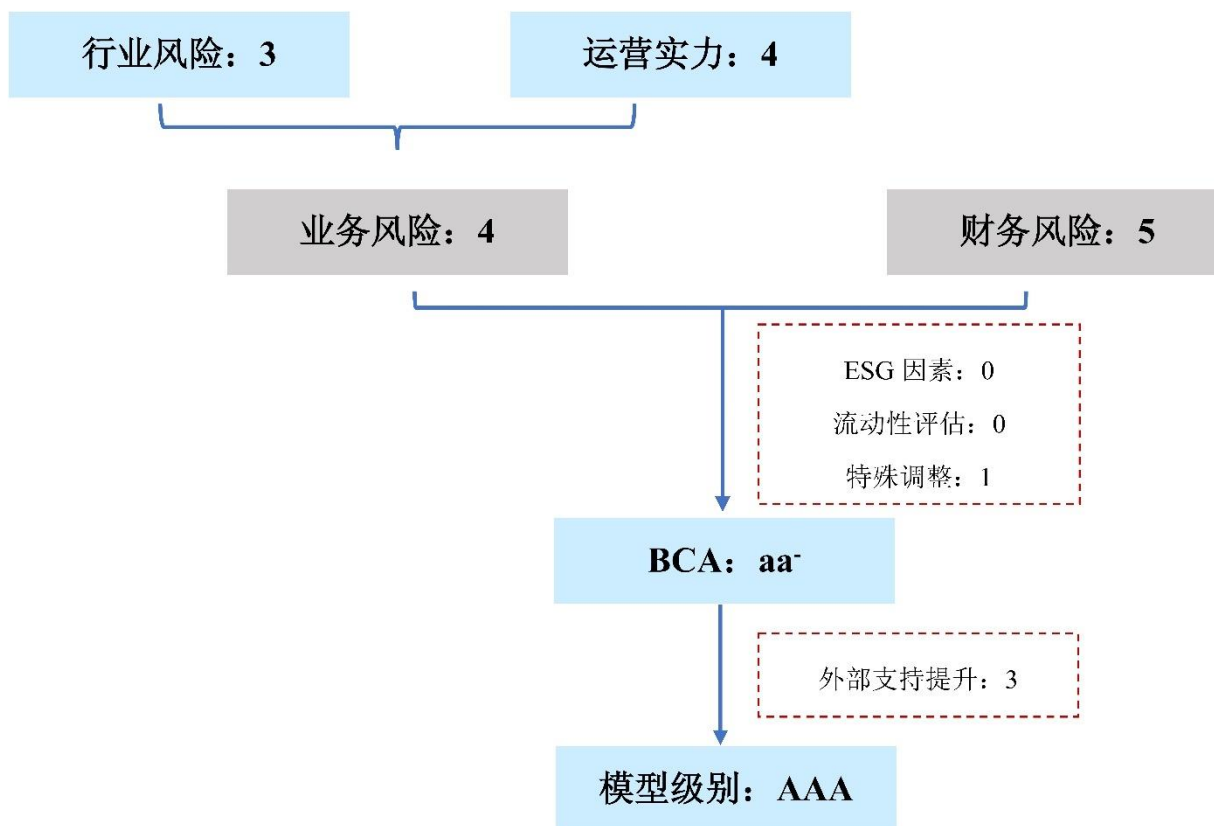
注：“中交投资”为“中交投资有限公司”简称；“电建路桥”为“中电建路桥集团有限公司”简称，“中国铁建投资”为“中国铁建投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

¹ 公司会计师事务所的选聘由中国中铁统一招标采购，2024 年中国中铁考虑到现有业务状况、发展需求及整体审计需求等方面改聘会计师事务所，故公司会计师事务所亦发生变更。

● 评级模型

中铁城市发展投资集团有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2025_1)



注：

调整项： 受评主体主要承担体系内投融资、资产运营等平台职能，对体系内企业的投融资引领和带动起到重要作用，对公司信用水平有提升作用。

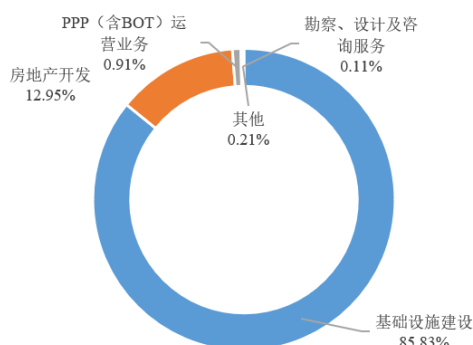
外部支持： 控股股东对公司支持能力和支持意愿能力很强，在业务资源倾斜、技术支持和资金注入等方面可给予大力支持，外部支持调升 3 个子级。

方法论： 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

评级对象概况

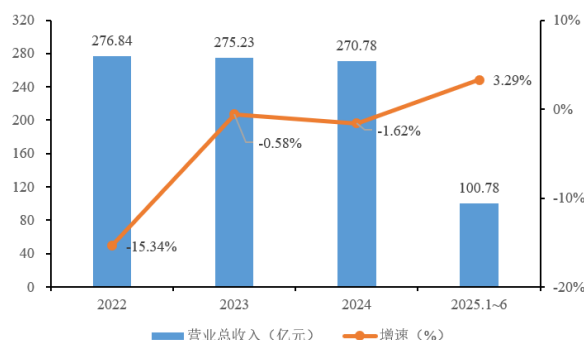
公司前身为中铁城市发展投资有限公司，由中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）于 2013 年 10 月批准成立，代表中国中铁履行其与成都市人民政府、天府新区管委会签署的相关投资合作协议，并负责项目的投融资及建设管理等工作，后于 2016 年组建集团公司并更为现名。目前，公司已经发展成为中国中铁在四川、陕西、甘肃、青海、宁夏、西藏、新疆四省三区重大基础设施建设工程的投建运管理主体，主要从事公路、轻轨/地铁、市政等基础设施的投资、建设和运营业务，2024 年实现营业总收入 270.78 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：经过多次增资扩股，截至 2025 年 6 月末，公司总股本为 50.00 亿元，控股股东中国中铁的持股比例为 100.00%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1：截至 2024 年末主要子公司财务概况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中铁西昌西昭高速公路有限公司	西昭高速	30.00	109.72	44.62	47.85	0.0002
中铁乐西高速公路有限公司	乐西高速	2.00	157.92	38.72	23.73	0.83
巴州中铁工程建设有限公司	若民高速	70.00	135.12	45.86	0.71	0.58
中铁（宜宾）宜威高速公路有限公司	宜威高速	8.66	116.37	33.50	4.78	1.13

注：1、公司对西昭高速的持股比例为 30%，公司控股股东中国中铁持股比例为 70%，由于中国中铁同意就西昭高速的任何重大经营决策事项与公司的意见保持一致，因此公司合计享有西昭高速 100.00% 的表决权，可实际控制西昭高速；2、中国中铁对乐西高速持股比例为 49%，并将投票权委托公司行使，即公司及控股股东合计持股比例为 51%，公司合计享有乐西高速 51% 的表决权；3、中国中铁对宜威高速持股比例为 51.00%，由于中国中铁同意就宜威高速的任何重大经营决策事项与公司的意见保持一致，因此公司合计享有宜威高速 59.66% 的表决权，可实际控制宜威高速。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年以来房地产宽松政策加码，但行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；结构调整带动基建投资规模增长，持续为建筑市场提供支撑；短期内业主资金状况较难改善，全行业垫资及回款的资金困境难以有效化解，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业²产值占比分别在 60%和 30%左右。房建方面，2024 年以来国家推出一系列综合措施，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，房企销售端修复进度缓慢，行业景气度仍处于底部周期，房地产行业对建筑业需求端的贡献度进一步弱化。

基建方面，2024 年以来，伴随房地产行业的深度调整，地方财政持续承压，各地区普遍面临较大的债务压力，能够用于增量基建项目投资资金仍较为有限，加之投资限制性政策的出台，由地方政府主导的基建投资遇阻。但与此同时，国家及中央企业在铁路、水利等重点领域承担了更多的投资带动职能，一定程度上抵消了地方基建投资压力，持续为建筑市场提供支撑。

在当前环境下，相较于增量业务拓展，建筑企业更大的经营压力源自存量项目的资金占用。随着地方财政压力增大，2024 年以来部分政府类业主通过停工、延长政府审计流程或延期支付等方式拉长对建筑企业付款账期的现象更加突出，建筑企业面临更大的施工垫资和回款压力，短期内化解资金困境的难度较大。

整体来看，房地产行业仍处于底部修复期，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构有所调整，投资规模保持增长，将持续为建筑市场提供支撑，但难以完全抵消房地产下行影响；在业主资金状况难以有效化解的背景下，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

详见《中国建筑行业展望，2025 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11693?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，中铁城投施工业绩丰富，在区域基础设施建设市场具备较强的市场竞争力，项目质量和业主结构较优，技术实力突出，2024 年新签合同额有所回升；控股房地产项目去化情况较好；但公司经营区域覆盖部分高债务率省份，近年地方政府财政压力普遍有所加大，投融资项目运营回款周期较长，需持续关注未来业务拓展情况、相关项目的履约和回款情况、投融资业务资金平衡和运营情况。

基建投资业务准入壁垒较高，公司自成立以来承建了成都地铁、西安地铁、成资渝高速公路等诸多重大项目，施工业绩丰富，在区域建筑投资领域的市场地位较高。

高速公路、轨道交通等基建投资类项目单体投资金额较大、准入门槛较高，对建筑企业的资金实力、业务实施、投融资管理和产业资源整合能力有较高要求。控股股东中国中铁是我国大型工程

² 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

承包商和最大的两家铁路施工企业集团之一，作为其下属区域投资公司，公司承担中国中铁在川、陕、甘、青、宁、藏、新 7 个地区重大基础设施建设项目的项目开发、投资建设、运营管理工作，职能定位清晰，战略地位重要。自成立以来，公司累计承揽项目近 100 个，累计新签合同额超 5,000 亿元，施工经验丰富。经过多年深耕，公司在四川省内高速公路和轨道交通建设市场位于央企首位，通过 PPP、BOT、总承包等多种模式陆续承建了成都地铁 1、3、5、7、8、9、10、13、18 号线³、成都市域铁路成德线，西安地铁 6、8、9、10 号线，成资渝高速公路、乐山至西昌高速公路等重大项目，在四川、陕西等地区拥有较强的市场竞争力。

公司单个项目体量较大，业主结构较优，项目整体质量较高；受 PPP 政策收紧等影响，公司新签合同额整体呈下降态势，但 2024 年得益于高速公路项目承揽回升新签合同额有所上升；部分在手项目位于经济和财政欠发达地区，需对新项目承揽及在手项目的履约和回款情况保持关注。

业务承揽方面，公司以自主承揽为主，轨道交通类项目因资质限制由中国中铁进行项目承揽。近年来，随着国内高速公路布局日趋完善，高速公路投资强度有所减弱，叠加经济下行背景下地方财政压力较大，及 PPP 新机制推出后该模式收缩明显，公司新签合同额整体呈下降态势，但 2024 年受益于高速公路项目的承揽量回升，当年新签合同额有所上升；2025 年上半年，受外部市场环境变化及未拓展新的高速公路项目等影响，公司新签合同总额较低，需对后续业务的承揽情况保持关注。但公司业务储备仍较为充足，截至 2025 年 6 月末，公司在手合同额为 1,671.14 亿元，能为其发展提供较好的支撑。

项目质量方面，公司承揽的大部分项目单个体量在 5 亿元以上，且业主方均为各地政府、平台公司和国企，无民营业主；2025 年上半年，由于新签项目主要为市政和房地产开发等项目，5 亿元以上项目合计新签金额占比明显下降。截至 2025 年 6 月末，公司在手项目中已有 13 条收费公路、2 条地铁和 11 个政府付费类项目进入运营期，运营里程总计 1,553.80 公里⁴，部分为中国中铁控股委托公司运营项目，2024 年实现运营收入 73.43 亿元⁵，其中两条地铁项目政府可行性缺口补助均能按年足额到位。总体来看，公司运营项目较多且运营期限较长，全部建成使用后可为其提供稳定现金流；BOT 和 PPP 项目以国家、省级高速公路和轨道交通类项目为主，项目质量较优。此外，公司在手项目回款进度基本符合预期，重大项目回款较为正常；但部分政府付费类项目位于新疆及四川省层级较低地区，存在政府回款逾期等情况⁶，且近年地方财政压力普遍有所加大，需对相关项目的款项回收情况保持关注。

表 2：公司新签重大合同额及在手合同额情况（亿元、X、个）

	2022	2023	2024	2025.1~6
新签合同总额	447.01	288.11	372.67	30.87
营业总收入	276.84	275.23	270.78	100.78
新签合同额/营业总收入	1.61	1.05	1.38	0.31
合同额 5 亿元以上数量	9	7	3	1
合同额 5 亿元以上合计金额	442.65	280.86	349.60	6.76

³ 包括部分标段和线路。

⁴ 运营里程较上年减少主要系统计口径变更所致，2025 年运营里程仅包括收费公路及地铁，剔除农村公路和其他政府付费类项目。

⁵ 其中通行费（票务）收入 22.48 亿元，非票收入 1.22 亿元，可行性缺口补助 49.73 亿元。

⁶ 其中乌鲁木齐市老城区改造提升建设工程（B2 项目包）项目总投资额 7.51 亿元，截至 2025 年 6 月末回款 1.31 亿元。公司已按照账龄计提相关减值损失，目前按照政府方过会要求，洽谈 PPP 补充协议签订事项。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司施工资质较为齐全，奖项积累丰富，技术实力突出。

公司项目的施工建设主要由中国中铁下属各工程局负责，以投资和项目管理为主的业务性质决定了对公司自身工程施工资质的要求相对宽松。截至 2025 年 6 月末，公司拥有建筑工程、公路工程、铁路工程、市政公用施工总承包一级资质，业务资质较为齐备，能够满足项目拓展需要，技术实力突出。同期末，公司及下属子公司累计取得詹天佑奖 1 项、国家优质工程奖 6 项、省部级优质工程奖 23 项，奖项积累丰富。

公司传统优势领域为高速公路及轨道交通等基础设施建设，同时持续拓展生态环保、特色地产等新兴业务，但目前业务仍主要集中于高速公路领域，且受限于股东定位，区域多元化程度一般。

公司投资业态主要涉及公路、轻轨/地铁、铁路、房建和生态环保等新兴业务板块，其中高速公路为最重要的新签合同来源。“十四五”期间，国家高速公路网络建设以中西部为重心，作为中国中铁在西部地区的经营总部，公司在四川、甘肃等地区新签较多重要项目。2024 年，公司新签 G341 黄岛至海晏公路中川至河桥段与 S01 兰州经济圈环线河桥至海石湾段项目、成都至峨眉山高速公路新津至峨眉山段工程项目，高速公路新签合同额大幅回升。其他业务以房地产开发项目为主，2024 年受地产行业景气度持续低迷影响，公司房地产开发规模下降带动其他新签合同额大幅下滑。新兴业务板块主要包括水利水电、生态环保、城市更新、储备林等领域，受市场竞争加剧及公司技术、业绩等限制近年来拓展力度有限。整体而言，虽然公司持续拓展新兴业务，但目前业务仍集中在高速公路领域，新业务规模仍有待进一步提升；同时拓展新兴业务对技术资质、管理经验、资源协调等方面要求较高，需关注公司业务拓展过程中可能面临的经营风险。

表 3：近年来公司新签合同额业务领域构成（亿元）

业务领域	2022	2023	2024	2025.1~6
公路	403.27	161.16	346.04	--
市政	--	--	5.78	6.76
房建	0.66	--	--	--
轻轨/地铁	--	76.91	--	--
铁路	--	--	--	--
其他	43.08	50.04	20.85	24.11
新签合同额合计	447.01	288.11	372.67	30.87

注：“其他”为房地产开发、生态环保等新兴业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司新签合同额业务类型构成（亿元）

业务类型	2022	2023	2024	2025.1~6
BOT	237.40	128.05	343.82	0.00
PPP	111.97	0.00	0.00	0.00
工程总承包	3.70	78.70	8.00	6.76
房地产开发	43.08	45.71	20.85	12.87
其他	50.86	35.65	0.00	11.24
新签合同额合计	447.01	288.11	372.67	30.87

注：“其他”主要为投融资带动施工及资产运营。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域布局方面，根据中国中铁统一规划，公司业务范围覆盖川、陕、甘、青、宁、藏、新四省三

区。其中四川和甘肃为其传统优势地区，公司自成立之初即承担了成都地铁 1 号线施工总承包项目，经过多年深耕，目前四川省新签合同额占比在 50% 左右；由于“十四五”期间甘肃省交通运输固定资产投资总额位居西北五省前列，公司在甘肃省新签合同额规模和占比亦处于较高水平；陕西省项目为中国中铁位于西安的房地产开发项目⁷，占比不大。整体而言，受限于股东对公司的定位，公司区域多元化程度一般。

表 5：近年来公司新签合同额业务区域构成（亿元、%）

业务区域	2022		2023		2024		2025.1~6	
	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
四川	293.90	65.75	140.75	48.85	204.57	54.89	30.85	99.94
甘肃	111.97	25.05	128.05	44.44	167.69	45.00	--	--
陕西	14.23	3.18	9.22	3.20	0.41	0.11	0.02	0.06
新疆	26.91	6.02	--	--	--	--	--	--
青海	--	--	10.09	3.50	--	--	--	--
合计	447.01	100.00	288.11	100.00	372.67	100.00	30.87	100.00

注：加总与合计数不一致为四舍五入影响。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建 BOT/PPP 项目仍需要一定的投资支出，公司未来或将面临一定投融资压力；受 PPP 新机制影响个别政府付费类 PPP 项目融资等受阻，需对投融资项目的建设推进、资金平衡和运营回款情况以及地方政府财政压力带来的影响保持关注。

项目实施方面，公司在基础设施投融资领域具备很强的业务实施能力和投资管理水平，近年来投资额保持较高规模，项目稳步推进，履约情况良好。公司 BOT/PPP 项目以控股形式居多，部分投资额较大的项目通过小比例持股或者公司章程相关约定实现出表，有利于减少资金沉淀和投资压力。截至 2025 年 6 月末，公司控股 PPP 项目均已纳入财政部项目管理库，在手 PPP/BOT 项目大多已进入运营期，但在建项目尚需一定规模，公司未来或仍面临一定投融资压力。2024 年，受 PPP 新机制及甘肃省被纳入高债务率省份影响，其控股的天水市乡村振兴南北两山片区基础设施 PPP 项目⁸暂停，该项目已投资 6.61 亿元，未计提减值，目前正与当地政府协商后续推进方案。中诚信国际认为，基础设施资本运营项目的持续拓展能够为公司培育经营性资产，但该类项目的推进易受政策影响，PPP 新机制后部分政府付费类 PPP 项目融资受阻，先投资后回款的业务模式亦造成项目建设期内投资支出压力较大，而项目运营和回款周期普遍较长，且公司部分在手项目尚未进入运营期，需持续关注未来投融资项目的建设推进、资金平衡及运营回款情况；此外，公司部分投资项目位于经济和财政实力较弱地区，需对地方政府财政压力对相关项目运营回款的影响保持关注。

表 6：截至 2025 年 6 月末公司在手 BOT/PPP 项目投资情况（个、亿元）

项目类型	数量	预计总投资额	累计完成投资额	入库项目数
BOT 项目：	8	2,215.60	899.16	--
控股项目	4	625.43	35.03	--
参股项目	4	1,590.17	864.13	--
PPP 项目：	26	2,416.69	1,711.81	25
控股项目	18	1,567.80	1,226.15	18
参股项目	8	848.89	485.66	7

⁷ 西安中铁丝路总部及配套住宅项目，开工时间 2020 年，总投资 30.25 亿元，总建筑面积 40.16 万平米。

⁸ 该项目为政府付费类项目。

合计	32	4,632.29	2,610.97	25
----	----	----------	----------	----

注：1、控股项目预计总投资及累计投资额为全口径统计，包含资本金出资及贷款资金投入，参股项目预计总投资和累计投资额根据公司股权比例统计；2、公司参股的乌鲁木齐市道路交通 PPP 项目二标段（西二环快速路新建工程项目）未入库，项目总投资额 73.40 亿元，已投资额 0.37 亿元，目前项目已暂停。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司控股地产项目回款很好，可依靠项目回款实现滚动投入，整体投资压力可控；未来公司将聚焦城中村改造、城市更新等特色地产业务，需对相关项目的拓展及经营情况保持关注。

公司房地产开发业务由子公司成都中铁天圆房地产有限公司（以下简称“中铁天圆”）负责⁹，中铁天圆拥有房地产开发二级资质。公司以住宅开发为主，配套少量商业物业和写字楼，项目主要位于四川成都、宜宾和陕西西安。近年来，在房地产市场下行趋势未发生根本性扭转背景下，公司重点推进在手项目去化，推动存量项目达到竣工节点，2024 年无新开工项目，竣工面积持续上升，销售均价有所下滑。公司审慎把握土地获取和开工节奏，2024 年以来仅获取一块地块，未来将视市场及在手项目去化情况择机获取优质低价土地。截至 2025 年 6 月末，公司并表房地产项目 6 个，共实现销售金额 166.98 亿元，累计回款 165.00 亿元，销售回款情况很好；在建项目投资方面，公司以项目回款滚动投入，整体投资压力可控。

公司住宅项目配套部分商业地产，除承诺自持部分外均对外销售，业主以公司和中国中铁子公司为主，目前去化情况符合预期。公司自持部分对外出租对象包括中国中铁系统内公司、当地国企、事业单位等，公司对部分出租项目给予一定免租期，整体出租情况较好。根据规划，未来公司地产板块将聚焦城中村改造、保障性住房建设、城市更新、TOD 综合开发等新型地产业态，在成都和西安等经济实力相对较好地区凭借良好的区域竞争优势和基础设施建设能力通过非传统化手段获取优质低价土地，引入龙头房地产开发商联合开发，需对公司后续特色地产项目的拓展和经营情况保持关注。

表 7：近年来公司房地产投资与开发业务情况（万平方米、元/平方米）

	2022	2023	2024	2025.1~6
新开工面积	--	28.52	--	--
竣工面积	7.03	50.57	88.39	--
销售面积	35.68	34.59	16.75	10.44
销售均价	11,971.69	12,995.46	12,060.81	12,572.99

注：2022~2023 年公司房地产投资与开发业务情况均包括代管中铁信托并表项目：西安中铁丝路总部及配套住宅项目和宜宾中铁蜀南总部及配套住宅，2024 年，公司将宜宾中铁蜀南总部及配套住宅项目（即“宜宾项目”）和西安中铁丝路总部及配套住宅项目（即“西安项目”）纳入合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2025 年 6 月末公司控股房地产开发项目情况（亿元、%、元/平方米）

项目名称	总投资	已投资	股权比例	可售面积	已售面积	销售均价	资金回笼
天府中铁城一期 3、4、5 号地块项目	56.09	49.21	100.00	33.21	25.27	23,249.93	50.34
中国中铁西南总部及配套住宅项目	55.43	44.70	100.00	83.42	47.67	9,844.19	47.26
宜宾中铁蜀南总部及配套住宅	54.29	43.80	100.00	52.70	37.89	8,618.84	31.54

⁹ 中铁天圆控股宜宾欣蓉房地产有限公司（以下简称“宜宾欣蓉”）、西安益茂房地产有限公司（以下简称“西安益茂”）、成都天府时代城置业有限公司和成都鸿明置业有限公司，其中宜宾欣蓉和西安益茂于 2024 年由中国中铁子公司中铁信托有限责任公司（以下简称“中铁信托”）划入中铁天圆。

乌鲁木齐中铁总部项目	2.21	1.65	100.00	2.54	--	--	--
西安市丝路总部基地及配套住宅项目	34.40	32.55	100.00	28.81	29.21	12,306.65	35.86
成都万安 110 亩住宅项目	33.78	8.78	100.00	14.55	--	--	--
合计	236.20	180.69	--	215.23	140.04	11,873.01	165.00

注：1、项目总投资额为动态数据；2、可售面积以本次提供数据为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年受市场环境等影响，公司利润水平和盈利指标有所下滑，以房地产开发成本为主的存货对资金形成一定占用；但公司总债务规模有所压降，财务杠杆持续降低，经营活动净现金流保持增长，且外部流动性较为充裕，依靠内外资金周转可实现到期债务的接续。

盈利能力

2024 年受基建投资增速放缓等影响，营业总收入及利润指标小幅下滑，但公司利润结构较优，整体盈利能力维持较高水平。

公司以基建业务为主，以公路和轨道交通为主的基础设施建设收入占比在 85%以上，房地产业务为其收入的重要补充。2024 年，受基建投资增速整体放缓及地方政府债务压力加大影响，基础设施建设收入同比下滑；得益于集中交付带动当期结转地产项目较多，房地产开发收入显著上升并弥补部分基建收入下滑，公司营业总收入规模整体小幅收缩。毛利率方面，虽然房地产开发业务毛利率受并入宜宾项目影响下降较多，但仍显著高于其他业务，2024 年毛利率较高的房地产开发业务收入占比提升带动公司营业毛利率小幅增长。2025 年 1~6 月，公司营业总收入同比增长 3.29%，并且得益于当期项目结构变化，基础设施建设板块毛利率处于很高水平，带动营业毛利率有所回升。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~6	
	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	262.46	9.91	267.60	9.23	232.40	9.02	79.84	16.37
房地产开发	11.84	47.66	4.64	46.23	35.06	26.98	18.51	8.32
PPP（含 BOT）运营业务	1.12	-96.46	2.03	-56.44	2.45	-61.45	1.72	-62.16
勘察、设计及咨询服务	0.77	14.72	0.03	0.00	0.31	2.87	0.26	22.24
其他	0.66	--	0.93	--	0.56	--	0.45	--
营业总收入/营业毛利率	276.84	11.26	275.23	9.62	270.78	10.79	100.78	13.85

注：加总数与合计值不一致为四舍五入影响。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用为主，因 PPP 项目借款按照内含报酬率确认的利息收入对利息支出形成冲减，近年来财务费用持续为负，2024 年确认的利息收入减少导致财务费用负值收窄¹⁰。公司利润结构较优，经营性业务利润对利润总额的贡献较为稳定，但规模因财务费用抵消作用减少有所下降。此外，信用减值损失亦对利润造成一定侵蚀。整体而言，2024 年公司利润水平和盈利指标均有所下降，但整体仍处于较高水平。2025 年 1~6 月，得益于营业总收入和营业毛利率的提

¹⁰ 会计师事务所对公司项目逐一审核、评估在未来可能出现的各类风险损失，要求公司采用谨慎性原则合理测算、调减部分项目收益率，导致 2024 年确认的利息收入减少。

升，公司利润总额同比增长 34.59%。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2022	2023	2024	2025.1~6
管理费用	1.85	1.97	1.75	0.57
研发费用	1.49	0.97	0.22	0.04
财务费用	-10.21	-10.68	-5.94	-4.14
期间费用合计	-6.66	-7.15	-3.21	-3.09
经营性业务利润	36.04	33.31	29.75	16.65
资产减值损失	0.39	0.19	0.55	0.19
信用减值损失	2.39	1.79	0.89	0.03
利润总额	34.57	31.09	28.17	16.18
EBIT 利润率	18.18	17.71	16.38	16.06

注：资产减值损失和信用减值损失以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

投融资建设项目推进带动公司总资产不断增长，以房地产开发成本为主的存货对资金形成一定占用；2024 年末，宜彝项目发行类 REITs 及部分项目吸收少数股东投资使得少数股东权益大幅增长，叠加债务规模下降，公司财务杠杆明显压降。

近年来，投资规模的扩大带动资产总额保持增长，以资本运营项目为主的业务结构使得非流动资产在总资产中的占比保持在 70%左右。公司非流动资产以无形资产和其他非流动资产为主，其中无形资产主要为公司参与使用者付费类项目形成的特许经营权资产，其他非流动资产主要为进入运营期的政府付费类 PPP 项目在建造阶段形成的将在一年以上变现的合同资产，两者均随股权投资类项目的推进持续增长，但 2024 年以来增幅有所收窄。流动资产方面，因宜彝项目发行类 REITs 募集资金 145.82 亿元等，2024 年末公司货币资金规模大幅增长。公司加强款项回收，2024 年末应收账款规模小幅压降，截至 2024 年末，账龄在一年以内的应收账款余额占比 60.15%，前五大占比 60.83%，考虑到业主方均为地方政府和国企，应收账款回收风险较为可控；此外，公司通过资产证券化方式盘活部分期限较长的总包项目应收外部工程款，有效控制应收账款规模。存货主要为房地产开发成本，2024 年因将宜宾和西安项目纳入合并范围，期末存货规模大幅上升，整体来看，公司在手项目以精装房项目为主，交付周期较长，对资金形成一定占用。其他应收款以应收中国中铁的资金集中管理款和应收其他代垫款项为主¹¹，共计提减值准备 9.04 亿元，整体计提比例为 12.37%，其中对中国中铁应收代垫款项计提减值准备 8.67 亿元¹²，实际坏账风险不高。2025 年 6 月末，公司总资产随投资项目的推进持续上升。

公司负债以有息债务以及应付账款和合同负债等经营性负债为主。2024 年末公司发行宜彝项目类 REITs 后偿还相关有息债务¹³，债务规模有所压降，同时新增部分短期借款满足营运资金需求，期末短债占比有所回升但仍很低，债务期限结构较优。应付账款主要为应付工程进度款，2024 年末规模小幅增长；合同负债主要为预收售楼款、已结算未完工款项和预收工程款，近年来规模持

¹¹ 截至 2024 年末，公司其他应收账中来自中国中铁的应收资金集中管理款和应收代垫款项金额 71.38 亿元，占其他应收款余额总额的 97.66%。

¹² 根据中国中铁统一会计政策，公司对全部其他应收款均按照三阶段模型计提减值准备，因对中国中铁的 14.45 亿元应收代垫款账龄均在 5 年以上，按会计政策规定，坏账计提比例为 60%。

¹³ 有息债务余额减少 121.70 亿元。

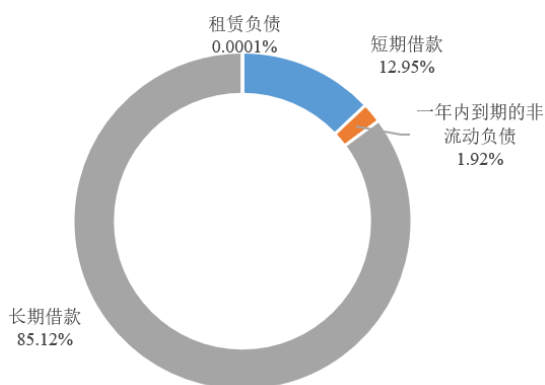
续上升，截至 2024 年末，公司合同负债中预收售楼款 39.77 亿元。所有者权益方面，因宜彝项目发行类 REITs 及部分 PPP 项目公司吸收少数股东投资等¹⁴，期末少数股东权益大幅增长，所有者权益随之上升，叠加债务规模收缩，带动 2024 年末总资本化率和资产负债率水平大幅下降；但所有者权益中少数股东权益规模较大，主要系少数股东在项目公司持股份额较高所致。2022~2024 年公司分别向股东分红 25.50 亿元、10.08 亿元和 8.38 亿元。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

指标	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	32.04	36.68	88.24	65.57
应收账款	43.38	51.78	44.41	48.09
存货	42.50	69.20	100.13	96.89
合同资产	40.35	37.51	47.93	32.44
其他应收款	94.67	94.10	64.29	76.35
长期应收款	26.05	7.43	2.05	1.97
无形资产	210.53	289.41	322.82	350.30
其他非流动资产	480.97	519.75	543.05	565.53
总资产	1,045.97	1,175.90	1,311.81	1,343.98
应付账款	111.52	139.58	140.48	131.03
合同负债	31.61	52.03	72.74	62.46
总负债	743.18	847.21	830.54	841.78
短期债务	99.67	58.14	88.36	85.20
长期债务	432.65	539.50	459.85	487.53
短期债务/总债务	18.72	9.73	16.12	14.88
总债务	532.32	597.64	548.21	572.73
未分配利润	55.05	68.12	79.36	91.21
少数股东权益	161.32	171.53	309.65	318.73
所有者权益合计	302.79	328.68	481.27	502.20
总资本化比率	63.74	64.52	53.25	53.28
资产负债率	71.05	72.05	63.31	62.63

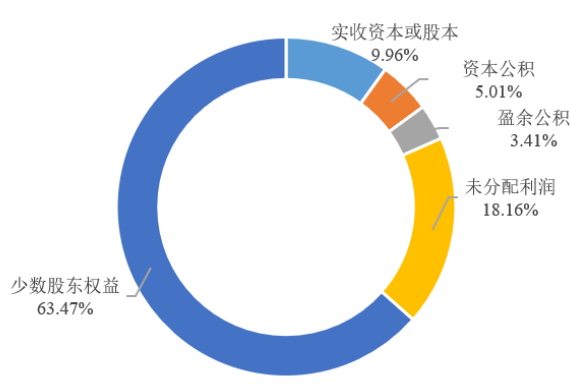
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 6 月末公司所有者权益构成



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

2024 年公司经营活动净现金流持续增长，投资活动现金流维持净流出态势，非受限货币资金可

¹⁴ 其中宜彝项目发行类 REITs 使得少数股东权益资金净增加 116.78 亿元；G1816 乌海至玛沁高速公路兰州新区至兰州段（中通道）以及黄河流域兰州段重点廊道生态修复和国土绿化（三廊道）项目、新疆伊犁哈萨克自治州直属 G577 精伊线、G577 特昭线经营性公路 PPP 项目等 PPP 项目累计收到少数股东投入资本金 21.36 亿元。

为短债偿还提供一定支撑，备用流动性充足。

2024 年公司经营活动现金净流入进一步上升，投资项目建设推进使得投资活动现金流持续净流出，资金缺口主要通过外部融资补足，并且得益于经营活动净现金流的增长，2024 年公司外部融资净流入规模持续缩减。2025 年 1~6 月，公司经营活动净现金流同比下降 36.40%。偿债能力方面，在利润收缩和债务压降的综合影响下，EBITDA 对债务本金的保障程度变动不大，但对债务利息的覆盖程度有所下降。虽然 FFO 对总债务的覆盖能力仍较弱，但非受限货币资金可对短期债务偿还提供一定支撑。

截至 2025 年 6 月末，公司合并口径获得银行综合授信额度 1,699.12 亿元，尚未使用授信额度 1,119.82 亿元，备用流动性充足，可对整体偿债能力提供支撑。资金管理方面，由于中国中铁对内部资金实行集中管控，公司要求子公司在中铁财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）开立账户并归集资金，目前公司资金集中度高于目标。具体管控措施方面，子公司每年年初根据业务需要编制资金预算，经中国中铁批复同意后下达执行，日常资金支付均通过公司财务共享系统实现。公司对于超出预期的资金支付事项实行预警和控制，整体实现资金的高度集权管控。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~6/2025.6
经营活动净现金流	-14.80	32.98	38.63	4.95
投资活动净现金流	-93.87	-87.58	-35.44	-53.67
筹资活动净现金流	119.20	55.36	49.27	24.87
非受限货币资金/短期债务	0.32	0.56	0.96	0.72
总债务/EBITDA	10.37	11.92	11.88	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.65	2.41	2.10	--
FFO/总债务	0.02	0.05	0.001	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2025 年 6 月末，公司受限资产 4.38 亿元，占期末总资产的比重为 0.32%，均为受限货币资金。截至 2025 年 6 月末，公司无对外担保，亦无重大未决诉讼事项。

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，2022 年~2025 年 6 月末，公司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¹⁵

假设

- 2025 年，在外部环境未明显改善的情况下，中铁城投营业总收入预计略有增长。
- 2025 年，中铁城投投资强度整体稳定。

¹⁵ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2025 年，随着在手项目有序推进，中铁城投的债务规模平稳增长，财务杠杆略有上升。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	64.52	53.25	54.00~58.00
总债务/EBITDA（X）	11.92	11.88	12.60~13.10

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，中铁城投的流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

2024 年公司经营活动净现金流有所增长，未使用授信额度充足，且财务公司可为公司提供日常周转资金支持及信贷支持。公司资金流出主要用于债务偿还以及项目投资建设支出。整体来看，依靠内部资金周转和畅通的外部融资可实现到期债务的接续，且经营获现水平提升以及很强的筹资能力能够对投融资项目支出提供支撑，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析¹⁶

中诚信国际认为，中铁城投注重安全和环保管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，战略方向明确，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，不断完善相关的项目管理制度、安全生产制度以及应急处理制度，制定了一系列安全生产相关的管理制度，并落实相关监督考核机制，安全生产投入保持高位，近三年没有发生较大及以上生产安全事故事件。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高。建筑企业从业人员较多，可为缓解就业压力做出一定贡献，公司通过在项目所在地吸收当地农牧民就业，为当地农牧民创收。同时，公司积极履行社会责任，在凉山州邵觉县开展捐资助学公益活动，向甘孜州职业技术学院捐赠图书，采购四川、陕西贫困山区滞销农副产品等，承担了良好社会责任。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构¹⁷和运行等方面综合考察公司治理情况；公司内控制度完善，治理结构较优。战略方面，“十四五”期间，公司将聚焦综合交通、水利水电、城市更新及特色地产、生态环保及其他战新业务四大领域，通过人才建设、模式创新、风险防控和体制保障等方式，提升业务和企业发展水平，争取在“十四五”末初步建成高质量发展的一流投资建设运营商。

¹⁶ 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。

¹⁷ 截至 2025 年 6 月末，公司董事会成员有 7 人，包括内部董事 3 人、外部董事 4 人。2024 年公司取消监事会，原监事会职责由董事会审计风险专门委员会承担。2024 年 4 月，公司原董事长黄天德因退休离任，杨林浩接任董事长职位；2025 年 3 月，公司原总会计师王雪峰因工作原因调离，公司委任李超为总会计师，上述高管变动对公司生产经营无较大影响。

特殊调整

公司主要承担中国中铁在西北和西南四省三区的投融资、资产运营等平台职能，对体系内企业的投融资引领和带动起到重要作用，对其信用水平有一定提升作用。

外部支持

控股股东中国中铁综合实力雄厚，公司在业务、技术和资金等方面可获得股东的大力支持。

公司控股股东中国中铁是全球最大的建筑工程承包商之一，代表中国铁路、桥梁、隧道、轨道交通建造方面最先进的技术水平，行业地位领先，2024 年位列 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中第 15 位。

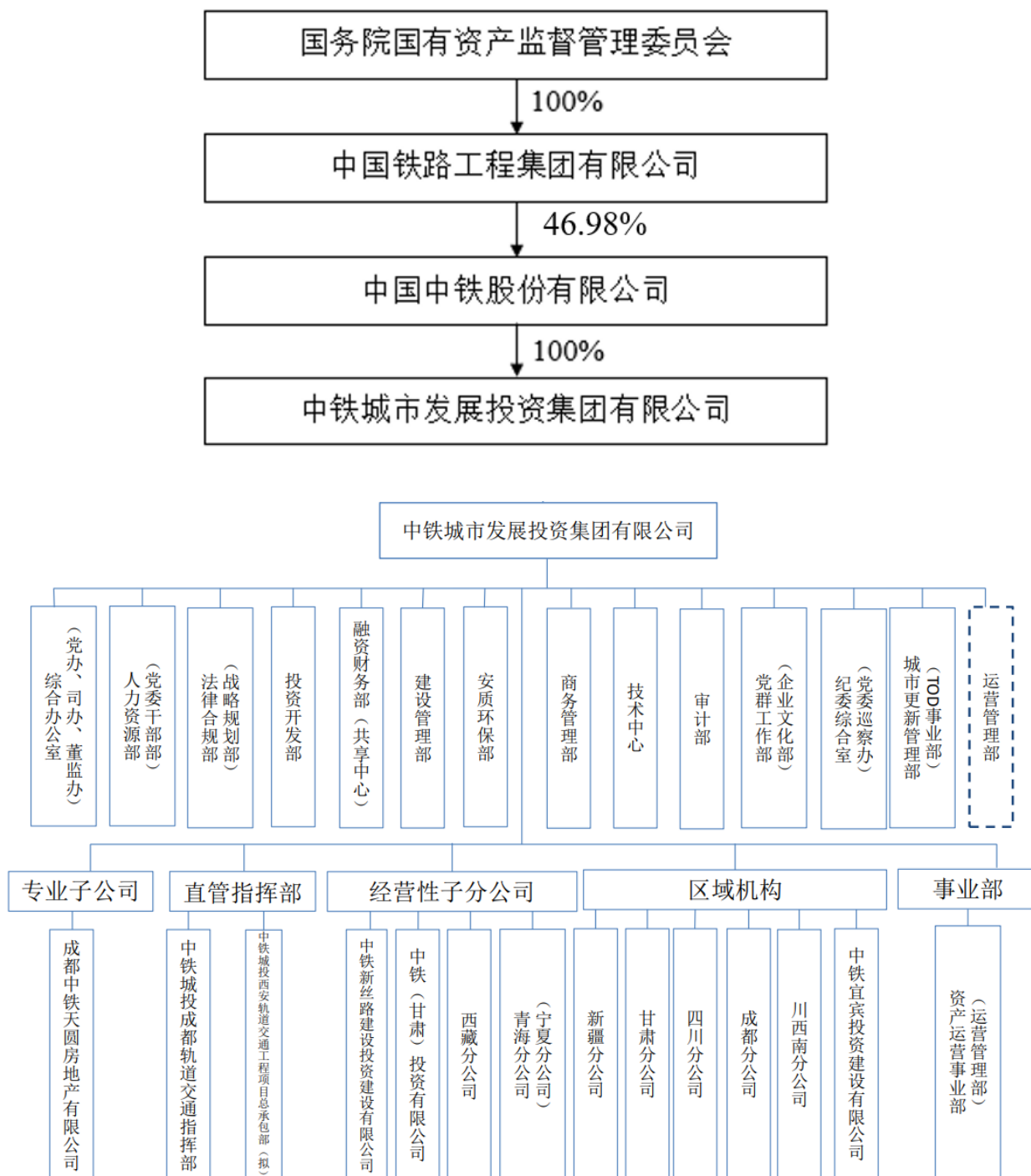
公司为中国中铁下属核心的区域投资公司之一，地位重要，具有投资引领的重要意义，且与中国中铁下辖的工程局、设计院等合作密切，能够得到控股股东在业务、技术、资金等多方面的支持。业务方面，公司通过与中国中铁及下属子公司成立联合体参与重大项目投标，在项目分包建设方面和中铁三局集团有限公司、中铁一局集团有限公司、中铁二局集团有限公司等中国中铁下属单位紧密合作，中国中铁将以其名义承揽的成都地铁、西安地铁等优质项目交由公司进行运营管理。技术方面，公司在项目勘察设计等方面可获得控股股东相关技术支持，并可依托股东相关资质承揽城市轨道交通类项目。资金方面，2022 年中国中铁向公司现金增资 11.67 亿元¹⁸，带动公司资本实力提升，且公司能够获得财务公司的信贷支持。综合来看，控股股东对公司的支持能力和支持意愿很强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中铁城市发展投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

¹⁸ 2022 年中国中铁向公司的增资全部计入资本公积。

附一：中铁城市发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：中铁城市发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.1~6/2025.6
货币资金	320,428.86	366,806.47	882,371.92	655,741.28
应收账款	433,816.55	517,771.44	444,070.23	480,908.92
其他应收款	946,691.29	941,004.55	642,922.69	763,539.99
存货	425,011.14	692,018.11	1,001,342.70	968,922.02
长期投资	144,103.81	253,056.72	363,327.01	390,241.88
固定资产	12,243.26	12,180.93	12,562.34	11,986.43
在建工程	--	--	--	--
无形资产	2,105,303.77	2,894,080.68	3,228,229.17	3,502,951.48
资产总计	10,459,726.59	11,758,955.41	13,118,099.51	13,439,755.15
其他应付款	225,512.06	138,087.17	184,439.73	223,080.47
短期债务	996,650.76	581,402.64	883,632.31	851,960.66
长期债务	4,326,501.43	5,394,995.80	4,598,474.19	4,875,311.35
总债务	5,323,152.20	5,976,398.44	5,482,106.50	5,727,272.01
净债务	5,004,936.64	5,650,578.08	4,631,630.49	5,115,288.05
负债合计	7,431,846.68	8,472,112.02	8,305,442.44	8,417,786.97
所有者权益合计	3,027,879.90	3,286,843.39	4,812,657.07	5,021,968.18
利息支出	193,669.71	207,915.66	220,097.40	--
营业总收入	2,768,366.49	2,752,326.82	2,707,827.29	1,007,834.74
经营性业务利润	360,380.11	333,112.00	297,504.26	166,450.98
投资收益	10,231.17	-334.35	-9,923.27	-2,430.68
净利润	289,534.65	258,084.60	232,055.65	137,360.23
EBIT	503,302.56	487,478.84	443,484.38	--
EBITDA	513,203.17	501,275.42	461,435.18	--
经营活动产生的现金流量净额	-147,979.38	329,795.62	386,347.53	49,477.26
投资活动产生的现金流量净额	-938,736.55	-875,834.70	-354,430.49	-536,716.38
筹资活动产生的现金流量净额	1,192,028.68	553,643.88	492,738.60	248,747.07
财务指标	2022	2023	2024	2025.1~6/2025.6
营业毛利率(%)	11.26	9.62	10.79	13.85
期间费用率(%)	-2.41	-2.60	-1.19	-3.06
EBIT 利润率(%)	18.18	17.71	16.38	--
总资产收益率(%)	5.42	4.39	3.57	--
流动比率(X)	1.11	1.20	1.21	1.21
速动比率(X)	0.96	0.95	0.90	0.90
存货周转率(X)	7.05	4.45	2.85	1.76*
应收账款周转率(X)	6.64	5.78	5.63	4.36*
资产负债率(%)	71.05	72.05	63.31	62.63
总资本化比率(%)	63.74	64.52	53.25	53.28
短期债务/总债务(%)	18.72	9.73	16.12	14.88
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.06	0.02	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.34	0.21	0.19	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.76	1.59	1.76	--
总债务/EBITDA(X)	10.37	11.92	11.88	--
EBITDA/短期债务(X)	0.51	0.86	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.65	2.41	2.10	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.60	2.34	2.01	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.05	0.001	--

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
经营效率	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+应收款项融资调整项)
	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)
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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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

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

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn