



2026 年第一期中国铁路建设债券信用 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260017D-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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

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 1 月 5 日

发行人及评级结果	中国国家铁路集团有限公司	AAA/稳定
债项及评级结果	2026 年第一期中国铁路建设债券	AAA
发行要素	本期债券拟发行金额为 50 亿元，发行期限为 5 年期。采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。募集资金将用于债务结构调整。	
评级观点	中诚信国际充分肯定了我国铁路行业在国民经济中的战略重要性、国家有力的政策支持、具备大运量和中长途跨区域的运输优势以及路网建设不断完善和结构不断优化下铁路运输的综合竞争实力持续增强，同时中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”或“公司”）具有资产规模大、资金调配能力强等优势对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到未来铁路建设投资带来的资本支出压力以及铁路运营成本较大等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。此外，中诚信国际也考虑了铁路建设基金提供的不可撤销连带责任保证担保对铁路建设债券偿还起到的保障作用。	
评级展望	中诚信国际认为，中国国家铁路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：公司战略地位及重要性明显下降、财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。	
正 面		
■ 铁路行业是关系国计民生的重要基础设施行业，国家一直对铁路行业给予高度重视和支持 ■ 铁路运输能够满足大运量、中长途跨区域客货运输需求，近年来，铁路在国内运输市场保持较强的竞争力 ■ 随着铁路系统的不断建设完善、路网结构的不断优化以及政策利好，铁路竞争实力将进一步增强 ■ 公司资产规模大、资金调配能力强，同时铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保，为铁路建设债券偿还起到了有效保障		
关 注		
■ 未来铁路投资仍将保持较大规模，公司存在一定资本支出压力 ■ 铁路运营成本较大，盈利能力有待进一步改善		

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

项目组成员：何瑞婷 rthe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

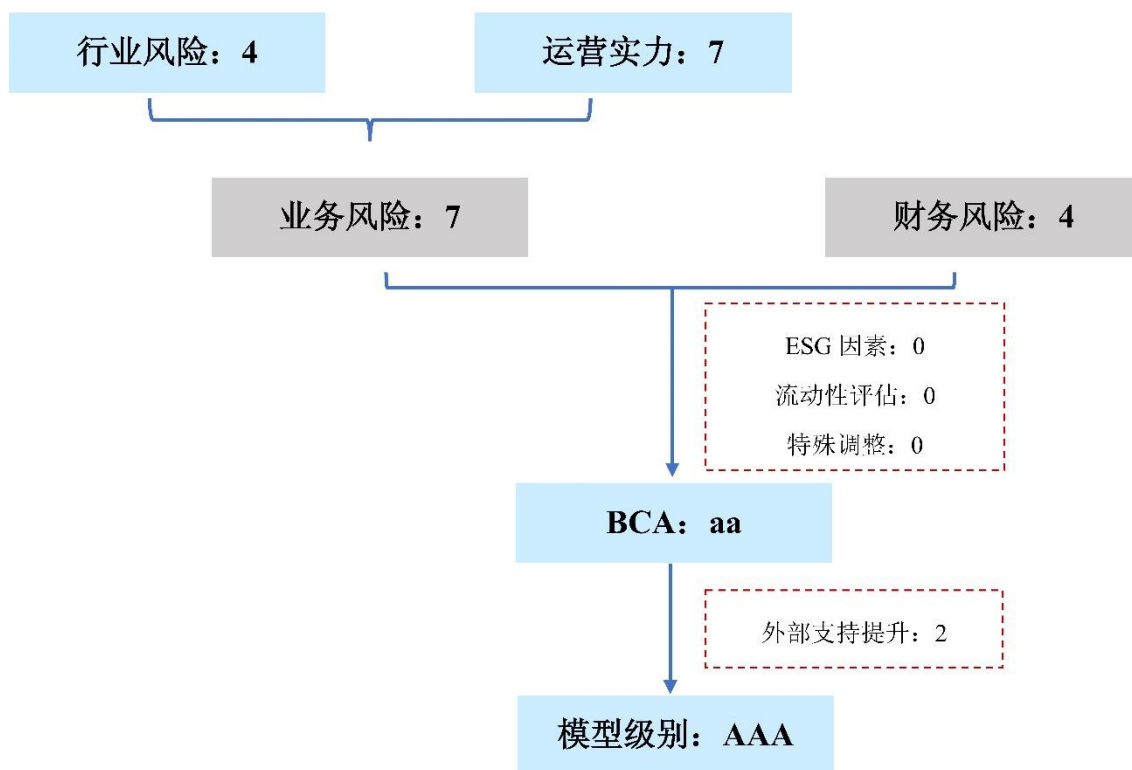
主体财务概况

国铁集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产合计（亿元）	92,000.11	93,509.80	97,626.94	99,781.22
权益合计（亿元）	30,928.85	32,228.05	35,625.22	37,128.38
长期债务（亿元）	45,459.94	43,780.14	45,151.43	46,201.56
总债务（亿元）	51,231.08	51,357.91	51,206.77	51,373.36
营业总收入（亿元）	11,272.46	12,453.94	12,830.38	9,122.31
资产负债率（%）	66.38	65.54	63.51	62.79
总资本化比率（%）	62.36	61.44	58.97	58.05

注：1、中诚信国际根据国铁集团提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2022~2024 年审计报告及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审阅的 2025 年三季度财务报告整理。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。

● 评级模型

中国国家铁路集团有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司为国家授权投资机构和国家控股公司，由财政部代表国务院履行出资人职责，各级政府在政策优惠，协调行政、金融等资源等方面为公司提供大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

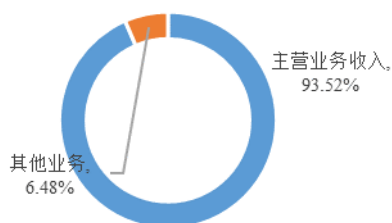
方法论：中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

发行人概况

2013 年 3 月，根据《国务院关于提请审议国务院机构改革和职能转变方案》，铁道部被撤销，组建中国铁路总公司，同时将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司，将原铁道部对所属 18 个铁路局（含广州铁路集团公司、青藏铁路公司）、3 个专业运输公司及其他企业的权益作为中国铁路总公司的国有资本。2018 年 12 月，原国家工商总局网站公示披露，“中国国家铁路集团有限公司”企业名称已获核准。2019 年 6 月，经国务院批准同意，中国铁路总公司改制成立中国国家铁路集团有限公司，完成工商变更并在北京挂牌。原中国铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、知识产权等均由改制后的中国国家铁路集团有限公司承继。

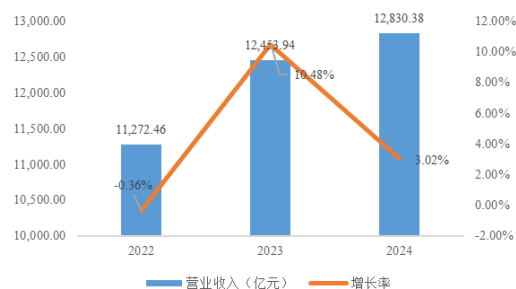
公司主要承担国家规定的铁路运输经营、建设和安全等职责，负责铁路运输统一调度指挥，统筹安排路网性运力资源配置，承担国家规定的公益性运输任务，负责铁路行业运输收入清算和收入进款管理。截至 2024 年末，公司资产总额为 97,626.94 亿元，所有者权益合计为 35,625.22 亿元，资产负债率为 63.51%。2024 年，公司实现总收入 12,830.38 亿元，净利润为 38.81 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势（亿元）



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

产权结构：公司是经国务院批准、依据《中华人民共和国公司法》设立、由中央管理的国有独资公司。经国务院批准，公司为国家授权投资机构和国家控股公司，由财政部代表国务院履行出资人职责。截至本报告出具日，公司所属企事业单位主要包括铁路局集团公司、其他企业等 34 个企业和 3 个事业单位等。

本期债券概况

本期债券发行规模 50 亿元，发行期限为 5 年期。本期债券采用固定利率方式。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。自发行首日开始计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由铁路建设基金提供不可撤销的连带责任保证担保。

本期债券发行募集资金将用于债务结构调整。本期债券发行后，公司债务结构将有所优化，同时考虑到公司畅通的融资渠道及很强的外部融资能力，可为本期债券的偿付提供很强的保障。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，铁路运输依然保持较强的竞争力，2024 年以来随着出行需求持续释放，铁路客运量延续增长态势，货运量稳步增长，行业整体情况向好，预计随着人员加速流动，铁路客运或将维持高位运行；货运需求在经济总体呈现“弱复苏”的背景下，仍将保持低速增长态势。随着铁路建设有序推进，路网结构进一步优化，未来优质增量供给有望持续提升。

2024 年随着出行需求的释放，铁路客运量延续增长态势，全年旅客发送量和周转量分别同比增长 11.9%、7.3%，当期铁路货运量亦保持稳定增长态势。2025 年前三季度，全国铁路发送旅客 35.4 亿人次，同比增长 6%，创历史同期新高，同期铁路货运总发送量同比增长 2.8%。整体来看，2024 年以来全国铁路客流持续增长，货物运量稳步提升，为畅通国内国际双循环、保障国民经济平稳运行提供有力支撑。预计未来随着人员加速流动，铁路客运或将维持高位运行；货运需求在经济总体呈现“弱复苏”以及“公转铁”政策持续落地的背景下，仍将保持低速增长态势。

表 1：全国铁路客货物运输量

	2022	2023	2024
货物总发送量（亿吨）	49.84	50.35	51.75
货运总周转量（亿吨公里）	35,945.69	36,460.39	35,861.90
旅客发送量（亿人）	16.73	38.55	43.12
旅客周转量（亿人公里）	6,577.53	14,729.36	15,799.10

资料来源：交通运输行业发展统计公报、交通运输部网站，中诚信国际整理

受公路及民航客运周转量大幅增长影响，2024 年铁路客运周转量占全国客运总周转量的比重有所下降，但其在国内运输市场中仍保持很强的竞争力。货运方面，受益于水路运输运量大，成本低等优势，水运依旧是货运最主要的方式，同时随着民航货运逐步回暖，近年来铁路运输周转量占比有所下降。

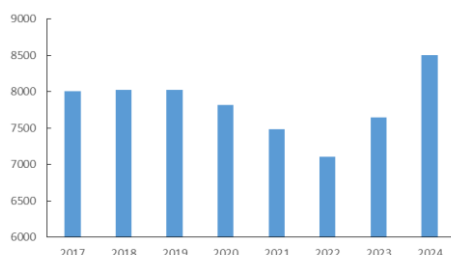
表 2：2022~2024 年我国主要运输方式周转量构成情况（%）

		2022	2023	2024
客运	铁路	50.90	51.48	46.62
	公路	18.63	12.3	15.10
	水运	0.17	0.19	0.16
	民航	30.29	36.03	38.11
货运	铁路	15.89	14.71	13.69
	公路	30.49	29.85	29.34
	水运	53.50	52.46	53.99
	民航	0.11	0.11	0.14

资料来源：交通运输行业发展统计公报、交通运输部网站，中诚信国际整理

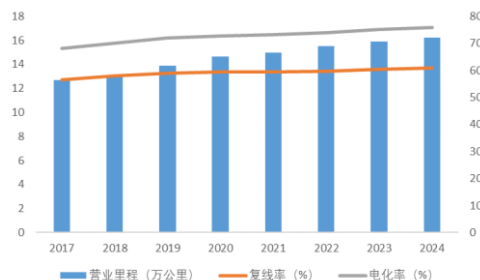
铁路建设方面，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）始终保持较大规模，当前我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，且列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。根据国家铁路局网站公开信息，截至 2024 年末，全国铁路营业里程达到 16.2 万公里，其中，高速路营业里程达到 4.8 万公里，复线率和电化率分别为 60.8%和 75.8%。2025 年全国铁路将高质量推进国家重点工程，全面完成国家铁路投资任务。整体来看，随着铁路建设有序推进，投资规模稳定，路网结构进一步优化，未来优质增量供给有望持续提升。

图 3：近年来全国铁路固定资产投资情况（亿元）



资料来源：交通运输部网站，中诚信国际整理

图 4：2017 年~2024 年我国铁路网建设情况



资料来源：交通运输部网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，国铁集团作为国家授权投资机构和国家控股公司，在铁路运输行业具有极强的垄断地位，资源控制力强，资本实力雄厚，抗风险能力极强；2025 年在行业需求持续回暖下，公司客运创历史新高，铁路货运表现稳中向好。随着铁路建设的逐步推进，公司资本实力将持续增强。

公司作为国家授权投资机构和国家控股公司，以铁路客货运输为主业，在铁路运输行业具有极强的垄断地位。2025 年公司整体经营业绩随行业回暖延续增长态势，其中国家铁路完成旅客发送量 42.55 亿人次，同比增长 4.2%，高峰日发送旅客达 2,313.2 万人次，全年和高峰日旅客发送量均创历史新高。铁路货运方面，2025 年货物发送量 40.66 亿吨，连续 9 年实现增长，日均装车首次突破 20 万车大关。

铁路投资建设方面，2025 年，全国铁路完成固定资产投资 9,015 亿元，同比增长 6%；投产新线 3,109 公里，其中高铁 2,862 公里。截至 2025 年末，全国铁路营业里程已达 16.5 万公里，高铁营业里程超过 5 万公里。2025 年，国铁集团推进境外重点项目，中吉乌铁路全线开工，匈塞铁路塞尔维亚段全线开通运营，中老铁路磨万段客货运量均同比实现增长，雅万高铁安全平稳运营满两周年，累计发送旅客超 1,300 万人。随着铁路建设的逐步推进，公司未来铁路投资规模仍较大，总资产规模有望进一步增加，资本实力将持续增强。

表 3：公司铁路客货物运输量情况

	2022	2023	2024
货物发送量（亿吨）	39.03	39.11	39.85
占全国货物总发送量比重（%）	78.31	77.68	77.01
货运周转量（亿吨公里）	32,668.36	32,638.50	32,580.63
占全国货物总周转量比重（%）	90.88	89.52	90.85
旅客发送量（亿人）	16.10	36.85	40.85
占全国旅客发送量比重（%）	96.23	95.59	94.74
旅客周转量（亿人公里）	6,571.76	14,717.12	15,776.35
占全国旅客周转量比重（%）	99.91	99.92	99.86

资料来源：国铁集团各期统计公报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年受益于铁路客运业绩增长，国铁集团盈利能力稳步提升，2025 年前三季度净利润同比有所下滑；2024 年以来公司所有者权益规模保持增长，带动财务杠杆呈现持续下降趋势；公司基建投融资规模大，但保持一定的现金储备，且考虑到相关支持，仍具有极强的偿债能力。

盈利能力

2024 年客运需求回暖下公司盈利能力稳步提升，公司利润保持增长；2025 年前三季度净利润同比有所下滑。

2024 年铁路客运业绩增长带动全年营业收入同比增长 3.02%至 12,830.38 亿元，但由于目前铁路客货运价水平总体较低，人工成本、铁路折旧及财务费用较大，营业毛利率¹仍处于较低水平，盈利能力有待进一步改善。盈利规模方面，公司利润总额仍来自经营性业务利润，2024 年受益于收入增加及财务费用降低，公司利润总额大幅增长。2025 年前三季度，由于运输成本有所增长，公司净利润同比下降 9.43%。

其他业务方面，公司大力推进实施多元化经营战略，依托铁路运输业务，利用土地、设备、信息等资源，通过扩展客运服务功能，推进车站商业和旅行服务市场、广告、旅游、车站商业网络和连锁经营，通过大力发展物流和其它经营业务增加铁路经营效益。随着铁路企业市场化程度的提高，未来多元化业务规模和盈利水平有望提升。

表 4：近年公司利润情况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~9
利润总额	-588.60	230.02	349.76	283.87
净利润	-695.61	33.04	38.81	117.22
净资产收益率	-2.28	0.10	0.11	--

注：公司未提供利润表相关科目明细。

资料来源：中诚信国际整理

资产质量

总资产和总债务规模随项目推进持续增长，债务结构以长期为主，资本结构近年保持稳定。

随着铁路建设项目逐步推进，2025 年 9 月末公司资产总额较上年末保持增长，其中固定资产占

¹ 公司的营业成本口径包含财务费用。

比较大。同期末公司债务规模小幅增加，以长期债务为主的债务结构符合铁路建设周期长、回款慢的行业特征。权益结构方面，2025 年 9 月末公司权益规模稳步增长，财务杠杆水平较上年末小幅下降。

表 5:近年公司资本结构（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.9
固定资产	61,688.04	62,435.59	63,435.29	62,713.40
总资产	91,997.33	93,509.80	97,626.94	99,781.22
权益合计	30,928.85	32,228.05	35,625.22	37,128.38
长期债务	45,459.94	43,780.14	45,151.43	46,201.56
总债务	51,231.08	51,357.91	51,206.77	51,373.36
资产负债率	66.38	65.54	63.51	62.79
总资本化比率	62.36	61.44	58.97	58.05
长期资本化比率	59.51	57.60	55.90	55.44

资料来源：中诚信国际根据公司各期年度审计报告及 2025 年三季度审阅报告整理

2026 年铁路建设投资仍将保持较大强度和规模，公司在未来一段时期内仍存在较大的资本支出压力，但公司很强的资金调配能力以及政府有力的政策支持为其债务偿还提供了有效保障。

现金流及偿债情况

公司基建投融资规模大，保持一定的现金储备，考虑相关支持，公司具有极强的偿债能力。

从公司现金流量表来看，公司固定资产投资规模较大，外部融资在公司资金来源中占比较高，且资金主要用于基建投资和还本付息。同时，公司持有现金规模较大，为日常运营提供了一定现金储备，整体上看公司资金较为充裕，现金流较为稳定。

表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1-9
经营活动产生的现金流量净额	2,675.90	3,549.15	3,935.64	3,127.95
投资活动产生的现金流量净额	-3,852.21	-4,069.36	-4,400.28	-3,238.04
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,774.50	4,073.07	4,344.01	--
筹资活动产生的现金流量净额	1,070.05	340.88	891.26	666.07
其中：取得借款收到的现金	8,081.88	6,471.54	7,819.12	4,209.83
吸收投资收到的现金	1,361.94	1,469.53	1,767.66	1,139.41
偿还债务支付的现金	6,585.19	6,408.71	7,675.81	3,991.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,025.79	1,315.20	1,275.77	773.78

资料来源：中诚信国际根据公司各期年度审计报告整理

近年公司经营活动获现能力较好，2024 年以来经营活动现金净流入规模持续增长，能够满足部分投资需求，且拥有一定的现金储备，融资规模增加使得筹资活动现金净流入规模大幅增加。从偿债能力指标看，公司经营活动净现金流对利息覆盖能力较好。此外，考虑到国家将铁路建设债券明确为政府支持债券，财政部、国家税务总局均出台了相关政策为公司融资提供支持，公司依然具有极强的偿债能力。

铁路建设资金的主要来源为铁路建设基金、国内外银行借款和铁路发展基金，资金的运用主要是基建投资、对债务融资的还本付息和设备更新。自 1995 年起，截至报告出具日，未出现未及时偿付本息的情况。铁路运输行业在我国交通运输中具有重要的战略地位，且公司与国内外金融机

构保持良好的合作关系。这些因素将拓宽公司的融资渠道，从而对其未来债务压力起到缓解作用。同时，公司具有很强的资金调配能力，能够较好控制长短期债务结构，合理安排债务偿还的期限，保证其到期债务的按时偿还。

假设与预测²

假设

——营业收入方面，随着铁路运输需求稳步增长，预计 2025 年公司营业收入呈小幅增长态势。

——2025 年公司在建项目投资规模在 4,000~8,000 亿元。

预测

表 7: 预测情况表（%，X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	61.44	58.97	58.00~61.00
总债务/EBITDA	12.59	12.44	12.00~14.00

资料来源：中诚信国际根据公司各期年度审计报告整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，国铁集团的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力保持在较好水平，合并口径现金及等价物储备尚可，不过由于债务规模较大，对债务覆盖程度一般。公司获得的强劲外部支持使得公司在资本市场融资渠道通畅，财务弹性较好，此外，铁路建设债券发行顺畅，利率位于市场较优水平。公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，铁路作为重要的绿色交通工具在我国国民运输体系中发挥着重要的作用，积极履行其社会责任；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。

环境方面，铁路节能环保、绿色低碳等特点，在“双碳”背景下，作为主要绿色交通工具的作用愈发突出。安全运营方面，公司制定实施了《铁路技术管理规程》《中国铁路总公司安全管理规定》等规章制度，规范了铁路技术管理，提高了铁路安全管理水平，保证了铁路运输秩序，保障了铁路运输和旅客生命财产安全。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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。

³ 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。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。

治理方面，根据《财政部关于中国铁路总公司公司制改革有关事项的批复》（财建〔2019〕315 号）和《中国国家铁路集团有限公司章程》及中国国家铁路集团有限公司有关制度，公司不设股东会，由财政部代表国务院履行出资人职责；公司设董事会，对出资人负责，董事会由 11 名成员组成，其中职工董事 1 人；公司设经理层，经理层设总经理 1 人，总经理兼任董事或者副董事长，副总经理、总会计师 5 人，公司设总工程师、总经济师、总调度长、安全总监、总法律顾问各 1 人；公司设监事会，监事会机构设置及职责等具体事宜根据《中华人民共和国公司法》以及中央深化国有企业改革部署进行调整完善。

外部支持

铁路作为国民经济的大动脉，国家重要基础设施和大众化交通工具，政府对公司发展高度重视，并给予多方面的支持。

公司承担了原铁道部所属企业经营范围内的铁路运输经营、建设和安全职责，并作为铁路建设的主要融资主体。因此可持续获得中央和地方各级政府在融资（公司发行的铁路建设债券均由铁路建设基金提供担保）、债务处理、公益性运输补贴以及国有资产收益免缴等方面的有力支持。

偿债保障措施

铁路建设基金提供的不可撤销连带责任保证担保对本期债券的还本付息起到了极强的保障作用。

国铁集团发行的铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保。

根据 1996 年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字〔1996〕371 号）规定，铁路建设基金是国务院批准征收的专门用于铁路建设的政府性基金，也是国家铁路投资建设的主要资金来源。

目前，铁路建设基金纳入政府性基金预算管理，专款专用，年终结余转下年度继续使用。此外，按《铁路建设基金管理办法》第九条规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。根据《财政部关于公布 2007 年全国政府性基金项目目录的通知》（财综〔2008〕11 号），铁路建设基金继续予以保留。近年来，铁路建设基金收入保持在较高水平，为本期债券偿还提供了有效保障。未来我国铁路运输市场仍有较大发展空间，因此中诚信国际认为铁路建设基金将为中国铁路建设债券的按期偿还提供可靠保证。

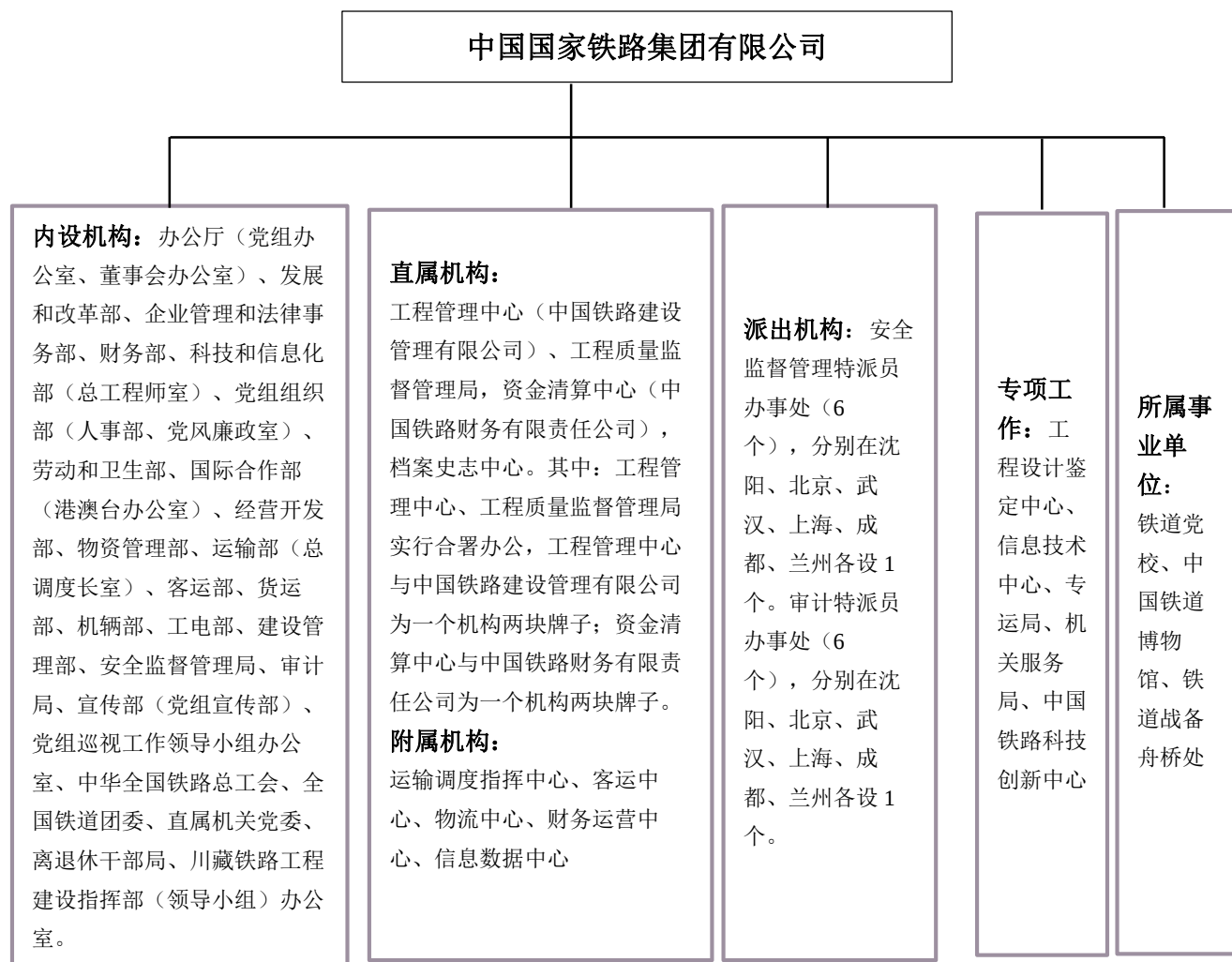
评级结论

综上所述，中诚信国际评定中国国家铁路集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2026 年第一期中国铁路建设债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国国家铁路集团有限公司股权结构图和组织架构图（截至 2025 年 9 月末）



注：1、子公司列表为 2024 年审计报告中列示的主要子公司情况。



资料来源：公司审计报告、公司网站相关信息，中诚信国际整理

附二：中国国家铁路集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.1~9
货币资金	1,854.93	1,669.89	2,125.17	2,696.16
应收款项	1,519.27	1,662.35	1,679.76	1,807.60
存货	911.94	905.19	892.59	938.56
其他流动资产	539.03	573.10	647.10	633.92
流动资产合计	4,825.17	4,810.53	5,344.62	6,076.24
长期投资	3,163.68	3,431.21	3,927.38	4,207.86
固定资产	61,688.04	62,435.59	63,435.29	62,713.40
在建工程	7,162.52	7,396.09	8,149.12	9,965.01
无形资产	11,672.92	12,317.82	13,865.20	13,745.91
资产总计	92,000.11	93,509.80	97,626.94	99,781.22
流动负债合计	12,809.36	14,532.74	13,787.45	13,469.47
短期债务	5,771.13	7,577.76	6,055.34	5,171.81
长期债务	45,459.94	43,780.14	45,151.43	46,201.56
总债务	51,231.08	51,357.91	51,206.77	51,373.36
负债合计	61,071.26	61,281.76	62,001.72	62,652.84
所有者权益合计	30,928.85	32,228.05	35,625.22	37,128.38
营业总收入	11,272.46	12,453.94	12,830.38	9,122.31
EBITDA	3,341.76	4,080.58	4,114.94	--
利润总额	-588.60	230.02	349.76	283.87
净利润	-695.58	33.04	38.81	117.22
经营活动产生的现金流量净额	2,675.90	3,549.15	3,935.64	3,127.95
投资活动产生的现金流量净额	-3,852.21	-4,069.36	-4,400.28	-3,238.04
筹资活动产生的现金流量净额	1,070.05	340.88	891.26	666.07
财务指标	2022	2023	2024	2025.1~9
资产负债率（%）	66.38	65.54	63.51	62.79
总资本化比率（%）	62.36	61.44	58.97	58.05
长期资本化比率（%）	59.51	57.60	55.90	55.44
速动比率（X）	0.31	0.27	0.32	0.38
总债务/EBITDA（X）	15.33	12.59	12.44	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.73	2.28	2.51	--
营业毛利率（%）	-7.06	2.20	2.48	2.89
净资产收益率（%）	-2.28	0.10	0.11	--

注：1、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；3、公司未提供 2022~2024 年现金流量表补充资料以及资本化利息相关数据，上表中利息、折旧按审计报告利润表中财务费用、折旧计算，EBITDA=营业利润+折旧+财务费用。

附三：本报告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+一年内到期的非流动负债
	长期债务	=长期借款+应付债券
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产合计
	长期资本化比率	=长期债务/(长期债务+权益合计)
盈利能力	总资本化比率	=总债务/(总债务+权益合计)
	营业毛利	=营业总收入-运输成本-非运输成本
	营业毛利率	=营业毛利/营业总收入 =(营业总收入-运输成本-非运输成本)/营业总收入
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=营业利润+折旧+财务费用
	净资产收益率	=净利润/所有者权益均值
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/财务费用

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。



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