



CREDIT RATING REPORT

报告名称

华远国际陆港集团有限公司主体与 相关债项2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00737

大公国际资信评估有限公司通过对华远国际陆港集团有限公司及“24 华港 03”的信用状况进行跟踪评级，确定华远国际陆港集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“24 华港 03”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月二十六日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
24 华港 03	6.00	5	AAA	AAA	2025.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	1,684.05	1,666.38	1,593.42	1,547.82
所有者权益	778.68	778.50	724.75	584.92
总有息债务	-	587.33	565.82	666.31
营业收入	120.17	670.82	577.56	556.86
净利润	0.73	6.26	6.15	4.23
经营性净现金流	-6.44	0.91	14.21	16.25
毛利率	4.10	3.45	3.51	4.20
总资产报酬率	0.26	1.26	1.44	1.49
资产负债率	53.76	53.28	54.52	62.21
债务资本比率	-	43.00	43.84	53.25
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.75	1.70	1.56
经营性净现金流/总负债	-0.72	0.10	1.55	1.72

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表, 中天运会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 年财务报表进行了审计, 中证天通会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2024~2025 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。2024 年财务数据为 2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人: 曹业东

评级小组成员: 师 歌

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

华远国际陆港集团有限公司(以下简称“华远陆港”或“公司”)主要从事铁路运营、现代物流、现代服务、新能源新材料和金融服务业。跟踪期内, 山西省经济实力有所增强, 为公司发展提供良好的外部环境, 作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体, 公司获得当地政府多方面的支持。但同时, 公司部分子公司存在负面事件, 需持续关注后续可能对公司经营和信用状况造成的影响, 公司铁路建设项目投资规模大, 投资回报期长, 需关注后期运营及投资回报情况, 公司其他应收款个别应收单位有负面舆情, 对其款项存在一定回收风险, 公司面临一定短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2025 年, 山西省经济实力有所增强, 为公司发展提供良好的外部环境;
- 作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体, 公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用;
- 2025 年, 公司获得当地政府在财政贴息、税收返还、资本金注入和财政补贴方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司部分子公司存在负面事件, 需持续关注后续可能对公司经营和信用状况造成的影响;
- 公司铁路建设项目投资规模大, 投资回报期长, 需关注后期运营及投资回报情况;
- 公司其他应收款个别应收单位有负面舆情, 对其款项存在一定回收风险;
- 2025 年末, 公司期末现金及现金等价物余额无法有效覆盖短期有息债务, 面临一定短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.87
（一）市场竞争力	5.86
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	4.84
要素二：偿债来源与负债平衡	5.46
（一）偿债来源	5.84
（二）债务与资本结构	5.98
（三）保障能力分析	4.81
（四）现金流量分析	4.19
调整项	-0.10
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

调整项说明：其他调整项合计下调 0.10，理由为公司部分子公司存在负面事件，需持续关注后续可能对公司经营和信用状况造成的影响，下调 0.05；公司其他应收款个别应收单位有负面舆情，对其款项存在一定回收风险，下调 0.05。

外部支持说明：公司是山西省地方铁路投融资建设及运营主体，能够获得当地政府在财政贴息、税收返还、资本金注入和财政补贴方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	24 华港 03	AAA	2025/06/24	曹业东、师歌	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型（V. 5. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	24 华港 03	AAA	2024/07/15	曹业东、师歌	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型（V. 5. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2020/06/29	唐川、张澳夫、张建	产业投融资控股企业信用评级方法（V. 2. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2012/06/21	朱峰、何莹	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对华远国际陆港集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 26 日至 2027 年 6 月 25 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的华远国际陆港集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
24 华港 03	6.00	6.00	2024.07.23~2029.07.23	偿还“21 华港 03”回售部分本金	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

华远陆港原名山西能源交通投资有限公司，成立于 2009 年 9 月，是由山西省人民政府授权山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）履行出资人职责设立的省属国有独资公司，公司初始注册资本 60.00 亿元。2025 年 12 月，山西省国有资本运营有限公司（以下简称“晋国资”）将持有的公司 52.39% 股权划转至山西省国资委，公司控股股东由晋国资变更为山西省国资委，尚未完成工商变更。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 251.30 亿元，公司控股股东和实际控制人均为山西省国资委。

跟踪期内，公司部分子公司存在负面事件，需持续关注后续可能对公司经营和信用状况造成的影响。

跟踪期内，公司章程及组织结构无重大变化。截至 2025 年末，公司纳入合并范围二级子公司共 24 家；其中，子公司晋鲁国际能源投资有限公司¹（以下简称“晋鲁国际”）有 1 条失信被执行人记录，于 2025 年 06 月 24 日被吊销营业执照²。子公司山西能投国际贸易有限公司（以下简称“能投国际贸易”）³有 1 条失信被执行人记录。需持续关注子公司⁴负面事件后续可能对公司经营和信用状况造成的影响。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 9 日，公司本部无不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债券均按期兑付本息，未到期债券利息均按期偿付。截至本报告出具日，公司未提供子公司企业信用报

¹ 近一年有 1 条被执行人记录，被执行总金额 50.00 万元，共有 1 起终本案件，执行标的总金额 22.58 万元，未履行总金额 22.12 万元。

² 晋鲁国际由于连续两年未按规定报送工商年报，被列入经营异常名录后未改正，且通过登记住所无法取得联系，违反《企业信息公示暂行条例》第十八条第一款规定，被吊销营业执照。

³ 近一年有 1 条被执行人记录，被执行总金额 3,713.87 万元，共有 5 起终本案件，执行标的总金额 13,647.92 万元，未履行总金额 8,786.17 万元。

⁴ 根据公司反馈，2025 年（末），晋鲁国际总资产 956.36 万元，净资产-2,967.74 万元，营业收入为 0 元，净利润-47.00 万元；同期末，能投国际贸易总资产 7.03 亿元，净资产-1.15 亿元，实现营业收入 920.43 万元，净利润 25.81 万元；晋鲁国际和能投国际贸易在华远陆港总资产和整体业务板块中占比较小，目前对华远陆港整体业务开展和财务状况不构成任何实质性不利影响。



告。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序推进地方融资平台



出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

2025 年，山西省经济实力有所增强，为公司发展提供良好的外部环境。

山西省位于黄河中游东岸，东以太行山与河北省为邻，西、南隔黄河与陕西省、河南省相望，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重点区域。山西省是典型的资源依赖型经济，作为我国重要的能源大省，省内拥有丰富的煤炭、煤层气及矿产资源。

2025 年，山西省旅客运输总量⁵33,068.8 万人次，同比下降 3.1%；旅客运输周转量 388.7 亿人公里，同比增长 11.2%；货物运输总量 22.7 亿吨，同比增长 1.3%；货物运输周转量 7,050.6 亿吨公里，同比增长 6.1%。2025 年末，山西省新增公路通车里程 1,152.7 公里，年末公路通车里程 14.9 万公里，其中高速公路 6,480.7 公里。

2025 年，山西省地区生产总值⁶按不变价格计算，同比增长 4.0%，经济实力有所增强，为公司发展提供良好的外部环境；其中，第一产业增加值同比增长 4.5%，第三产业增加值同比增长 4.5%。2025 年，山西省规模以上工业增加值同比增长 4.9%，分门类看，采矿业增加值增长 6.3%，制造业增长 2.6%；山西省固定资产投资（不含农户）同比下降⁷0.4%，其中第三产业投资同比下降 3.4%。

表 2 2023~2025 年山西省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	25,495.68	4.0	25,494.69	2.3	25,698.18	5.0
人均地区生产总值（元）	74,223	4.6	73,769	2.8	73,984	5.2
规模以上工业增加值	-	4.9	-	0.0	-	4.6
固定资产投资 ⁸	-	-0.4	-	3.2	-	-6.6
一般公共预算收入	3,218.6		3,541.7		3,479.2	
其中：税收收入	2,142.1		2,299.7		2,556.8	
政府性基金收入	461.91		520.51		601.77	
一般公共预算支出	6,058.91		6,318.08		6,351.17	

数据来源：根据公开披露资料整理

⁵ 旅客运输总量、旅客运输周转量、公路旅客运输量、公路旅客运输周转量增速按可比口径计算。

⁶ 地区生产总值、三次产业及相关行业增加值绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算。

⁷ 由于投资统计制度方法改革、统计执法检查等因素，2025 年固定资产投资相关指标增速按可比口径计算。

⁸ 不含跨省、农户。



2025 年，山西省一般公共预算收入同比有所下降，税收收入占一般公共预算收入的比重仍处于较高水平；同期，政府性基金收入同比有所减少。2025 年，全省一般公共预算支出同比有所减少。截至 2025 年末，山西省政府债务余额 9,643.17 亿元，其中一般债务余额 3,693.66 亿元，专项债务余额 5,949.51 亿元。

财富创造能力

2025 年，公司业务板块仍主要由铁路运营、现代物流及服务、新能源新材料和金融服务构成；营业总收入同比有所增长，现代物流及服务业务仍为公司营业总收入的主要来源。

2025 年，公司业务板块仍主要为铁路运营、现代物流、现代服务、新能源新材料和金融服务业务；其中，现代物流及服务业务仍为公司营业总收入的主要来源。同期，公司营业总收入同比有所增长；公司综合毛利率小幅下降。

分板块来看，铁路运营业务主要是合资铁路投资建设、地方铁路及铁路专用线运输等，2025 年，该板块营业收入规模有所增长；同期，该板块毛利率有所下降。2025 年，公司现代物流业务主要是贸易业务及城市商贸物流等，现代服务业务仍以汽车运输、网络货运为主，同期，公司现代物流及服务业务收入显著增长，主要系业务规模增加，贸易业务收入大幅提升所致；毛利率仍保持在较低水平。公司新能源新材料业务主要为新材料及加气站业务等，金融服务业务收入主要来源于资产管理、融资租赁及再担保等业务，2025 年，新能源新材料业务和金融服务业务收入规模仍较小，占比仍较低；同期，新能源新材料产业毛利率同比有所增长，公司金融服务业毛利率仍处于较高水平。

表 3 2023~2025 年公司营业总收入及毛利润情况⁹（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	670.82	100.00	577.56	100.00	556.86	100.00
铁路运营	35.36	5.27	28.69	4.97	34.34	6.17
现代物流及服务	619.25	92.31	537.75	93.11	506.84	91.02
新能源新材料	10.53	1.57	6.42	1.11	8.11	1.46
金融服务	5.68	0.85	4.70	0.81	7.58	1.36
毛利润	23.17	100.00	20.27	100.00	23.35	100.00
铁路运营	4.15	17.90	5.06	24.95	6.51	27.89
现代物流及服务	13.07	56.41	11.10	54.75	10.34	44.29
新能源新材料	1.46	6.31	0.48	2.35	1.19	5.08
金融服务	4.49	19.39	3.64	17.95	5.31	22.75
毛利率		3.45		3.51		4.19
铁路运营		11.73		17.63		18.96
现代物流及服务		2.11		2.06		2.04
新能源新材料		13.88		7.42		14.62
金融服务		79.06		77.48		70.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司营业总收入同比有所减少，毛利率为 4.10%。

⁹ 2023 年营业成本与合并财务报表附注保持一致，即合并利润表中的营业成本加保险责任准备金。



（一）铁路运营业务

作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体，公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用；但铁路建设项目投资规模大，投资回报期长，需关注后期运营及投资回报情况。

公司是山西省地方铁路投融资建设及运营主体，在山西省交通运输领域仍发挥重要作用。跟踪期内，铁路投资业务仍主要由公司本部承担，公司作为山西省政府出资人代表，参与山西省境内铁路的建设和运营，前期资金主要由公司融资解决，后期由山西省政府通过资本金注入、财政贴息、建筑安装营业税返还及运输营业税返还、地方债款项拨付等方式对公司进行支持。

铁路投资方面，公司与中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁公司”）合资建设山西境内铁路项目；在铁路建设过程中，项目资本金由公司和国铁公司依据投资计划按比例出资，总投资中剩余的资金需求由各项目公司自行筹资解决。截至 2025 年末，公司已完成的铁路投资项目主要包括大西铁路项目、中南铁路项目、吕临支线铁路项目、太兴铁路项目等，上述已完工铁路均已运营。公司铁路建设项目投资规模大，投资回报期长，需关注后期运营及投资回报情况。截至 2025 年末，公司参与的主要在建铁路建设项目为雄忻高铁项目，公司计划总投资额 58.10 亿元，累计已投资 54.73 亿元；同期，公司参与的主要拟建铁路建设项目为太绥高铁项目¹⁰。由于资本金到位具有一定滞后性，公司前期铁路建设资金主要来源于自有资金和外部融资，后期山西省政府通过财政贴息、资本金注入等形式对公司进行补偿，2025 年，公司收到山西省财政厅拨付的财政贴息 19.68 亿元。

铁路运营方面，地方铁路运营业务仍主要由子公司山西地方铁路集团有限责任公司（以下简称“山西地方铁路”）负责。截至 2025 年末，山西地方铁路实际控制并运营的地方铁路主要包括孝柳铁路（孝义~柳林）、宁静铁路（宁武~静乐）、武沁铁路（武乡~左权，沁源~沁县）和静静铁路（静乐-静游），合计运营里程 355.93 公里。山西地方铁路的铁路运营收入主要来源于运输费用¹¹，2025 年，山西地方铁路货物发运量和运营收入均同比有所下降。

表 4 2024~2025 年山西地方铁路运营的主要地方铁路项目情况（单位：万吨、万元）

项目名称	货物发运量		运营收入	
	2025 年	2024 年	2025 年	2024 年
孝柳铁路（孝义~柳林）	1,986.33	2,215.32	157,303.75	179,519.23
宁静铁路（宁武~静乐）	200.84	226.00	3,762.73	4,593.02
武沁铁路（武乡~左权，沁源~沁县）	592.64	625.13	16,412.48	20,443.00
静静铁路（静乐-静游）	33.86	151.07	380.64	1,693.41
合计¹²	2,813.67	3,217.52	177,859.60	206,248.66

数据来源：根据公司提供资料整理

除铁路运营外，山西地方铁路同时对部分铁路代为经营管理，截至 2025 年末，山西地方铁路代为经营管理的主要铁路线路包括大峪口选煤厂专用线、大同市晶海达实业有限公司三友万吨煤站专用线、北周庄煤调站专用线、朔州市方川商贸有限公司专用线、山西晋鑫煤炭运销有限责任公司专用线、胡会煤站专用线等 39 余条。

¹⁰ 未提供公司计划投资额。

¹¹ 由于铁路线和车头、煤炭集运站等资产归公司所有，当地煤炭公司通过地方铁路运往干线铁路，需向山西铁路支付运输费用、货车占用费、综合服务费等费用，其中以运输费用为主。

¹² 有尾差。



（二）现代物流业务

跟踪期内，现代物流业务以煤炭贸易为主，钢材、化工产品等非煤贸易为辅。

跟踪期内，现代物流业务主要是贸易业务及城市商贸物流，其中贸易产品主要包括煤炭、钢材、化工产品、非煤矿产等，以煤炭贸易为主，钢材、化工产品等非煤贸易为辅。现代物流业务仍主要由子公司山西省物资产业集团有限责任公司（以下简称“山西物产”）和山西国际物流集团有限公司（以下简称“山西物流”）负责，均为国内贸易。其中，煤炭贸易业务上述子公司均涉及；钢材和化工产品贸易主要由山西物产经营，非煤矿产主要由山西物流经营。

表 5 2024~2025 年公司主要贸易产品销售收入情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年
煤炭	368.86	248.33
非煤贸易	168.46	179.61
合计 ¹³	537.33	427.94

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭贸易业务经营模式主要采用以销定采的模式。2025 年，公司煤炭贸易销售收入同比有所增长；但公司贸易销售规模及收入会受到贸易产品的价格波动及市场需求变化影响。公司向上游客户采购时，需支付部分的预付款，支付方式为电汇和银行承兑汇票，下游客户在采购煤炭时一般需向公司支付一定比例预付款，公司与下游客户之间采取合同方式确定煤炭供应数量，随市场价格按月定价，结算方式大多为银行承兑汇票和电汇。

公司非煤贸易业务主要包括钢材、化工产品和非煤矿产等，经营模式主要为以销定采，下游客户向公司支付 50%~100%的预付款，提交预付款后再向上游客户采购相应数量的产品，公司从中赚取购销差价。截至本报告出具日，公司未提供 2025 年公司贸易业务前五大供应商和客户情况。

（三）现代服务业务

公司现代服务业务仍主要包括汽车运输、网络货运；公司仍是山西省道路运输主导企业，拥有遍布全省各地市的客运站点，形成了客运网络经营优势，在省内竞争力明显。

跟踪期内，公司现代服务业务仍以汽车运输、网络货运为主，此外还包括进出口加工及跨境业务、驾校、物业管理服务等多个子板块业务。汽车运输主要包括公路的客运业务、货运业务和汽车维修及汽车和配件销售等，主要由全资子公司山西汽车运输集团有限公司（以下简称“山西汽运”）经营。山西汽运拥有交通部道路客货运输双一级经营资质，仍是山西省道路运输主导企业，整合了山西省大部分线路和汽运站。

表 6 2024~2025 年山西汽运主要客运经营指标情况

项目	2025 年	2024 年
客运车辆（辆）	7,438	8,062
客运站（个）	109	119
公路客运量（亿人）	1.38	1.45

数据来源：根据公司提供资料整理

客运方面，公司拥有遍布全省各地市的客运站点，形成了客运网络经营优势，在省内竞争力明显。客运业务收入主要包括客运收入和社会车辆管理费收入。2025 年，公路客运量同比有所减少；

¹³ 有尾差。



同期，公司收到计入其他收益的公交运营补贴 6.88 亿元。

货运方面，公司货运主要运输煤炭、铁矿砂等大宗商品，主要承接省内短途货运业务，外省业务多为内蒙和河北附近省份。截至 2025 年末，山西汽运拥有货运车辆 5,272 辆，由于山西省内从事货运的企业及个体工商户较多，业务也较分散，公司在汽车货运方面面临的竞争较为激烈。

汽车维修及配件销售主要包括汽车维修、检修与配件销售等全套服务。公司拥有的汽车维修厂站遍布山西省各地市。公司还拓展了汽车 4S 店业务，建设了多个包含标志、雪铁龙、江淮、解放、东风、重汽等国内知名品牌在内的 4S 店，在山西省内的汽车维修及配件销售领域具有一定地位。

网络货运业务主要由子公司华远陆港国际供应链管理(山西)有限公司负责，公司依托互联网平台整合配置运输资源，以承运人身份与托运人签订运输合同，委托实际承运人完成道路货物运输，承担承运人责任的道路货物运输经营活动。2025 年，公司前五大托运人为湖北汉联物流产业发展有限公司¹⁴、锦州丰安实业有限责任公司、山西焦煤物流有限责任公司、榆林能投能源储备有限公司和山西焦煤集团正瑞能源开发有限公司，合计实现运费收入 7.04 亿元。

（四）其他业务

公司其他业务收入规模较小，对公司整体收入影响有限。

跟踪期内，公司其他业务仍以新能源新材料和金融服务业务为主，收入规模较小，对公司整体收入影响有限。其中，公司新能源新材料板块主要由山西能投科技有限公司、山西能投生物质能开发利用股份有限公司和山西省经济建设投资集团有限公司负责。

金融服务板块主要由华远陆港资本运营有限公司（以下简称“陆港资本”）负责，陆港资本以公司类金融资源为基础，将供应链金融深入嵌套于集团业务板块，打造集团物流产业投融资中心和资本运营平台，主要包括融资租赁、债券投资、担保业务、创业投资业务、贸易业务等。其中融资租赁业务具体分为直接融资租赁和融资性售后回租业务，公司主要从事售后回租业务。创业投资业务的经营主体为陆港资本本部，作为公司重要的资本运营平台，陆港资本投资领域包括新能源、集成电路、智能化物流平台、智能仓储、物联网、区块链等方面。保险代理业务主要为在山西省行政辖区内代理销售保险产品、代理收取保险费。2025 年，公司金融服务板块毛利率仍处于较高水平。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司其他收益和投资收益仍是营业利润的重要来源；净资产收益率仍处于较低水平。

2025 年，期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成，规模同比有所增长，期间费用率有所下降；其他收益同比有所减少，仍主要是公司获得的各类政府补助等；投资收益主要是权益法核算的长期股权投资收益及交易性金融资产持有期间的投资收益，同比小幅减少；公允价值变动收益来源仍主要为交易性金融资产，同比有所增长；信用减值损失主要为坏账损失，同比有所减少。总体来看，其他收益和投资收益仍是公司营业利润的重要来源。同期，公司利润总额和净利润均同比有所增加；净资产收益率仍处于较低水平。

¹⁴ 近一年有 2 条被执行人记录，被执行总金额 83.22 万元，近一年有 1 条限制高消费记录。



表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	6.45	26.04	25.52	27.35
销售费用	0.72	2.84	2.56	3.44
管理费用	3.41	14.47	14.82	13.77
财务费用	2.17	7.49	6.98	9.10
期间费用率	5.37	3.88	4.42	4.91
其他收益	2.14	8.79	9.06	10.17
投资收益	0.32	2.87	3.05	2.19
公允价值变动收益	0.26	0.26	0.05	1.52
信用减值损失	0.11	0.30	2.85	-0.21
营业利润	1.06	8.19	8.64	8.00
利润总额	1.36	9.07	8.86	8.58
净利润	0.73	6.26	6.15	4.23
总资产报酬率	0.26	1.26	1.44	1.49
净资产收益率	0.09	0.80	0.85	0.72

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用 6.45 亿元，主要由管理费用和财务费用构成；同期，公司利润总额同比有所减少。

2、筹资能力及资产可变现性

2025 年，公司融资渠道仍主要包括银行借款、发行债券和非标融资等。

2025 年，公司融资渠道仍以银行借款、发行债券和非标融资等为主。银行借款方面，截至 2025 年末，公司长短期借款中信用借款占比 56.05%。截至 2025 年末，公司共获得银行授信额度 1,436.14 亿元，未使用额度 814.46 亿元。债券融资方面，截至 2026 年 3 月末，公司应付债券¹⁵科目余额 182.40 亿元。非标融资方面，截至 2025 年末，期末重要的长期应付款中融资租赁借款¹⁶为 1.92 亿元。

2025 年末，公司总资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；其他应收款个别应收单位有负面舆情，对其款项存在一定回收风险。

2025 年末，公司总资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款、存货和合同资产等构成。2025 年末，公司货币资金同比有所增长，其中受限货币资金为 16.49 亿元，主要为各类保证金、定期存款或通知存款等；预付款项同比有所增长，主要系贸易业务规模增加所致。2025 年末，公司其他应收款账龄以 1 年以内（含 1 年）和 3 年以上为主，期末累计计提坏账准备 2.74 亿元；按欠款方归集的期末余额前五名分别为太原铁路局太原枢纽建设指挥部、山西蓝图化工工程设计有限公司（以下简称“蓝图化工”）、政府贴息、山西转型综合改革示范区管理委员会和临县光能扶贫电站运营维护有限公司，占其他应收款项合计比例为 21.17%，部分款项账龄较长，存在一定资金占用压力；其中蓝图化工近三年有 1 条失信被执行人记录，公司对其应收购房款 5.04 亿元，账龄为 3 年以上，期末未计提坏账准备。2025 年末，公司存货主要为房地产业务中的自制半成品及在产品、贸易物流业务中的库存商品以及山西汽运所属子公司尚未开发土地储备等，规模仍较大；公司合同资产主要为 PPP 项目

¹⁵ 不含一年内到期的应付债券。

¹⁶ 截至本报告出具日，企业未提供融资租赁借款利率范围。



款等，规模小幅增长。综合来看，其他应收款个别应收单位有负面舆情，对其款项存在一定回收风险。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	136.60	8.11	156.27	9.38	146.28	9.18	180.97	11.69
预付款项	84.58	5.02	74.30	4.46	54.47	3.42	42.26	2.73
其他应收款	126.40	7.51	120.75	7.25	111.83	7.02	103.20	6.67
存货	128.31	7.62	125.00	7.50	116.04	7.28	109.73	7.09
合同资产	65.96	3.92	65.50	3.93	62.83	3.94	53.53	3.46
流动资产合计	690.04	40.97	672.60	40.36	593.90	37.27	602.61	38.93
其他债权投资	33.53	1.99	33.53	2.01	33.53	2.10	33.55	2.17
其他权益工具投资	676.11	40.15	676.11	40.57	674.86	42.35	630.91	40.76
固定资产	91.34	5.42	92.86	5.57	97.86	6.14	103.36	6.68
在建工程	93.16	5.53	91.88	5.51	95.75	6.01	92.82	6.00
非流动资产合计	994.02	59.03	993.78	59.64	999.52	62.73	945.20	61.07
资产总计	1,684.05	100.00	1,666.38	100.00	1,593.42	100.00	1,547.82	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要包括其他债权投资、其他权益工具投资、固定资产及在建工程等。2025 年末，其他债权投资保持稳定；其他权益工具投资主要为公司持有的铁路资产，规模小幅增长；固定资产同比有所下降，主要包括房屋建筑物、机器设备、运输工具等；在建工程同比小幅下降。

截至 2026 年 3 月末，公司总资产较 2025 年末有所增长；其中，预付款项和其他应收款较 2025 年末增长较多。

截至 2025 年末，公司受限资产合计 35.87 亿元，主要包括货币资金、存货和投资性房地产等，占总资产比重为 2.15%，占净资产比重为 4.61%。截至本报告出具日，公司未提供 2026 年 3 月末受限资产情况。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债同比有所增长，负债结构转为以流动负债为主。

2025 年末，公司负债总额同比有所增长，负债结构转为以流动负债为主；同期，资产负债率同比有所下降。

2025 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。同期，公司短期借款同比有所增长，主要为保证借款和信用借款；应付票据同比有所减少，主要为商业承兑汇票和银行承兑汇票；应付账款同比有所减少，账龄以 1 年以内（含 1 年）为主；其他应付款同比有所增长，主要为往来款、投资款、返还款、维修基金费用等；一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2025 年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款有所减少，主要为信用借款、保证借款和质押借款；应付债券同比有所减少，主要为私募债和中票等；公司长期应付款同比有所减少，主要系融资租赁借款、许坦东街 18 号等项目资金减少所致。



表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	104.10	11.50	99.94	11.26	71.55	8.24	51.77	5.38
应付票据	54.10	5.98	56.50	6.36	60.24	6.93	50.79	5.27
应付账款	36.46	4.03	35.07	3.95	41.89	4.82	47.18	4.90
其他应付款	144.58	15.97	139.91	15.76	134.89	15.53	124.56	12.94
一年内到期的非流动负债	60.84	6.72	107.45	12.10	73.83	8.50	160.79	16.70
流动负债合计	449.13	49.61	492.22	55.44	432.59	49.80	479.63	49.81
长期借款	247.82	27.37	210.28	23.68	236.91	27.27	335.37	34.83
应付债券	182.40	20.15	158.00	17.80	169.50	19.51	114.00	11.84
长期应付款	14.08	1.56	15.74	1.77	16.82	1.94	16.94	1.76
非流动负债合计	456.25	50.39	395.67	44.56	436.09	50.20	483.27	50.19
负债总额	905.37	100.00	887.89	100.00	868.68	100.00	962.90	100.00
短期有息负债	-	-	214.95	24.21	151.69	17.46	209.28	21.73
长期有息负债	-	-	372.37	41.94	414.13	47.67	457.03	47.46
总有息债务¹⁷	-	-	587.33	66.15	565.82	65.14	666.31	69.20
资产负债率		53.76		53.28		54.52		62.21

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 3 月末，公司负债总额较 2025 年末有所增长；其中，长期借款和应付债券较 2025 年末增长较多。

截至 2025 年末，由于短期借款和一年内到期的非流动负债规模增加，公司短期有息债务快速上升，期末现金及现金等价物余额无法有效覆盖短期有息债务，面临一定短期偿债压力。

2025 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，其中，由于短期借款和一年内到期的非流动负债规模增加，短期有息债务快速上升。同期，公司期末现金及现金等价物余额无法有效覆盖短期有息债务，公司面临一定短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构和 2026 年 3 月末总有息债务相关数据。

截至 2025 年末，公司对外担保对象区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 1.53 亿元，担保比率为 0.20%。被担保企业主要为山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司（以下简称“潞阳瑞龙”）和山西大地环境投资控股有限公司，全部为山西省国有控股企业；其中，潞阳瑞龙¹⁸有失信被执行人记录等负面舆情，根据公司与潞阳瑞龙的股东山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）¹⁹签订的互保协议及其补充协议，如潞阳瑞龙未能偿还借款导致公司履行担保责任，公司有权向其股东进行追偿，根据潞安集团出具的高函，如贷款期限超过互保协议期限，由潞安集团继续向潞阳瑞龙提供担保，潞安集团是山西省大型省属国有煤炭企业，信用资质良好。被担保企业区域集中度较高，公司存在一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务报表。

¹⁷ 不包括永续债，2023~2025 年末公司永续债余额分别为 12.00 亿元、2.00 亿元和 0.90 亿元。

¹⁸ 近三年有 1 条失信被执行人记录，近一年有 2 条被执行人记录，被执行总金额 6,457.20 万元，共有 3 起终本案件，执行标的总金额 2,275.40 万元，未履行总金额 2,019.17 万元。

¹⁹ 经山西省国企资产重组，潞阳瑞龙股权被划转至潞安集团，但尚未办完相关手续，且尚未完成工商变更。



2025 年末，受益于收到山西省财政厅拨付的铁路建设专项预算资金等，公司所有者权益同比有所增长，资本实力增强。

2025 年末，公司所有者权益同比有所增长，资本实力有所增强；其中实收资本维持不变，资本公积同比增长较多，主要系公司收到山西省财政厅拨付的铁路建设专项预算资金²⁰所致。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末变动不大。

2025 年，公司盈利对利息可形成覆盖，资产对公司债务的保障能力一般。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.75 倍，盈利对利息可形成覆盖，同期，公司总有息债务/EBITDA 为 18.82 倍。

2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.37 倍和 1.11 倍，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖能力均较好。

公司资产由货币资金、其他应收款、存货、其他权益工具投资和固定资产等构成，其中以铁路资产为主的其他权益工具投资占比较高，对公司债务的保障能力一般。

（三）现金流

2025 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所下降；投资性现金流为净流出；筹资性现金流转为净流入。

2025 年，公司经营性现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅减少，主要系收到的往来款减少，同时进出口业务量增加，购入货物后销售存在账期，且使用票证结算规模扩大所致，对债务和利息的保障能力有所下降。同期，公司投资性现金流为净流出，净流出规模有所减少；筹资性现金流由净流出转为净流入状态，主要偿还债务支付的现金和票据筹资现金流减少所致。

表 10 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	-6.44	0.91	14.21	16.25
投资性净现金流	-8.06	-0.69	-1.63	-40.39
筹资性净现金流	4.19	19.59	-45.09	21.50
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.05	0.72	0.74
经营性净现金流/流动负债	-1.37	0.20	3.11	3.81
经营性净现金流/总负债	-0.72	0.10	1.55	1.72

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流和投资性现金流均为净流出，筹资性现金流为净流入。

外部支持

2025 年，公司获得当地政府在财政贴息、税收返还、资本金注入和财政补贴方面的支持。

跟踪期内，除公司外，山西省内省级重要的基础设施建设投融资企业还包括山西路桥建设集团有限公司（以下简称“山西路桥”）、山西省文化旅游投资控股集团有限公司（以下简称“山西文旅”）、山西园区建设发展集团有限公司（以下简称“山西园区建设”）和山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“山西交通”）等企业。山西路桥主要负责山西省的公路施工投资运营；山西文旅主要负责山西省的文化旅游产业建设及经营；山西园区建设主要承担山西省的建筑施工、房地产

²⁰ 根据中证天通【2026】证审字 21150010 号审计报告，2025 年末，公司资本公积-资本溢价本期增加主要为本年度山西省财政厅拨付的铁路建设专项资金 5,057,730,000.00 元。



开发等业务；山西交通主要负责山西省的公路项目建设运营等。公司业务与其他主体无交叉。2025 年，公司获得当地政府在财政贴息、税收返还、资本金注入和财政补贴方面的支持。

财政贴息方面，2025 年，公司收到山西省财政厅拨付的财政贴息 19.68 亿元，由于公司承担的铁路建设在山西国民经济发展当中具有重要作用，政府对公司的贴息补助持续且稳定。

税收返还方面，山西省财政厅提出对铁路建设期间的建筑安装营业税进行统一征收集中使用。新建铁路建筑业营业税足额征收入库后，再以财政支出形式拨付专户，主要用于公司归还贷款。“营改增”之后，公司建设铁路缴纳的增值税和企业所得税纳入山西省的部分，作为省级固定收入，主要用于公司归还贷款。

资本金注入方面，2025 年，公司收到山西省财政厅拨付的铁路建设专项预算资金 50.58 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2025 年，公司收到计入其他收益的政府补助 8.79 亿元，此外获得与日常经营活动无关的政府补助 133.13 万元，计入营业外收入。

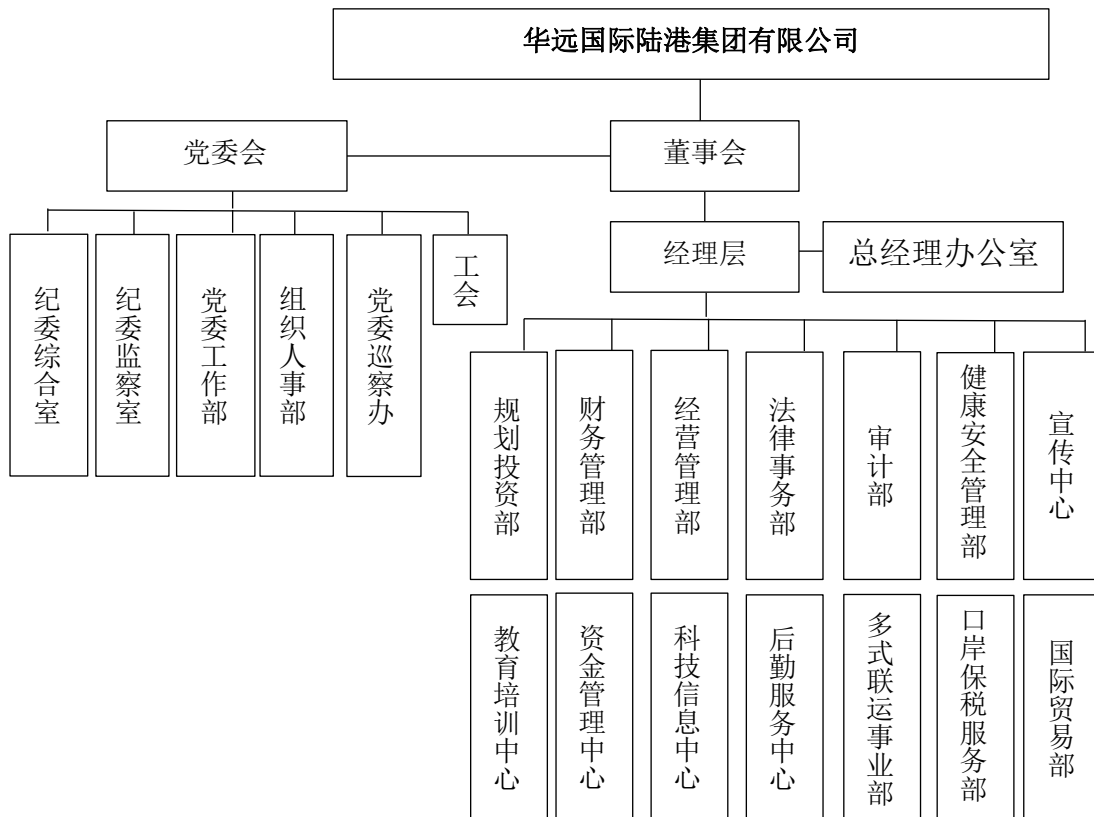
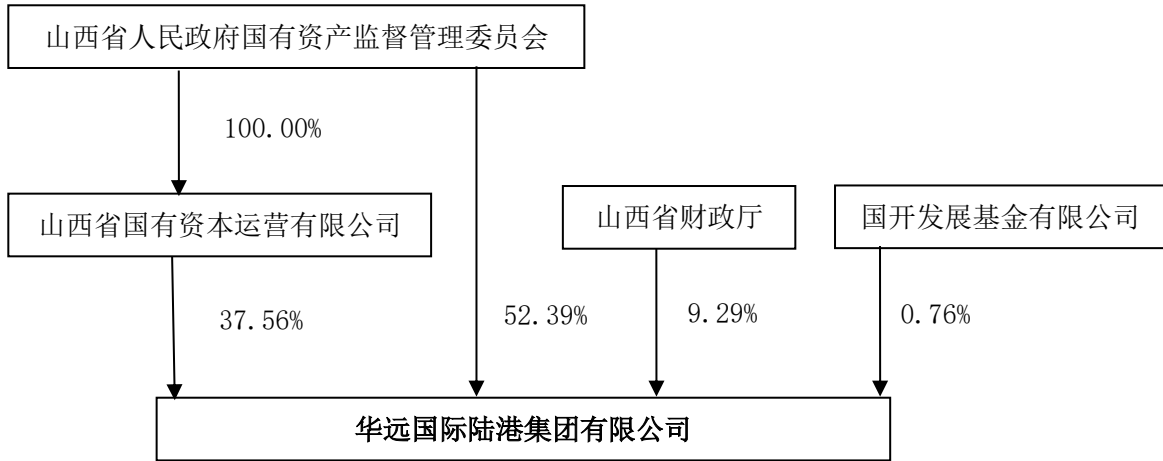
评级结论

综合分析，大公国际维持华远陆港信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“24 华港 03”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2026 年 3 月末华远国际陆港集团有限公司股权结构图²¹及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理

²¹ 公司尚未完成工商变更。



1-2 截至 2025 年末华远国际陆港集团有限公司纳入合并范围的二级子公司情况

(单位：%)

子公司名称	直接持股比例 ²²
山西国际物流集团有限公司	100.00
华远陆港国际联运(山西)有限公司	100.00
山西能投国际贸易有限公司	100.00
晋鲁国际能源投资有限公司 ²³	100.00
山西能投汇丰实业有限责任公司	100.00
山西大宗商品交易集团有限公司	100.00
山西地方铁路集团有限责任公司	100.00
山西省物资产业集团有限责任公司	100.00
山西省经济建设投资集团有限公司	100.00
山西汽车运输集团有限公司	100.00
华远陆港基础设施投资有限公司	100.00
山西能投科技有限公司	70.00
山西能投生物质能开发利用股份有限公司	75.50
华远陆港绿色物流(山西)有限公司	100.00
华远陆港跨境电子商务有限公司	100.00
华远陆港国际供应链管理(山西)有限公司	100.00
华远国际陆港(大同)集团有限公司	51.00
华远陆港西部物流(山西)有限公司	100.00
山西华远陆港铁路投资有限公司	100.00
华远陆港资本运营有限公司	100.00
华远陆港智慧物流科技有限公司	100.00
山西省食品有限公司	100.00
山西大典商贸有限公司	100.00
山西省技术进出口有限公司	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

²² 直接持股比例以公开工商信息为准。²³ 晋鲁国际能源投资有限公司已于 2025 年 06 月 24 日被吊销。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2025 年末华远国际陆港集团有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保企业	担保余额
山西大地环境投资控股有限公司	1.23
山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司	0.30
合计	1.53

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 华远国际陆港集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	1,366,044	1,562,682	1,462,790	1,809,716
应收账款	662,319	554,651	549,041	534,659
其他应收款	1,263,960	1,207,474	1,118,319	1,032,007
存货	1,283,147	1,250,043	1,160,358	1,097,332
固定资产	913,411	928,597	978,646	1,033,627
总资产	16,840,548	16,663,844	15,934,225	15,478,165
短期借款	1,041,019	999,378	715,473	517,742
其他应付款	1,445,773	1,399,124	1,348,879	1,245,571
流动负债合计	4,491,268	4,922,159	4,325,853	4,796,281
长期借款	2,478,232	2,102,764	2,369,054	3,353,747
应付债券	1,824,000	1,580,000	1,695,000	1,140,000
非流动负债合计	4,562,455	3,956,702	4,360,906	4,832,716
负债合计	9,053,723	8,878,861	8,686,760	9,628,997
实收资本(股本)	2,513,036	2,513,036	2,513,036	2,513,036
资本公积	3,771,078	3,771,078	3,259,333	1,800,035
所有者权益合计	7,786,825	7,784,983	7,247,465	5,849,169
营业总收入	1,201,691	6,708,216	5,775,556	5,568,614
利润总额	13,577	90,713	88,600	85,835
净利润	7,301	62,593	61,474	42,320
经营活动产生的现金流量净额	-64,403	9,104	142,077	162,547
投资活动产生的现金流量净额	-80,639	-6,895	-16,348	-403,922
筹资活动产生的现金流量净额	41,924	195,947	-450,915	214,973
EBIT	44,522	210,040	228,920	230,234
EBITDA	-	312,029	335,360	344,349
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.75	1.70	1.56
总有息债务	-	5,873,299	5,658,160	6,663,134
毛利率(%)	4.10	3.45	3.51	4.20
总资产报酬率(%)	0.26	1.26	1.44	1.49
净资产收益率(%)	0.09	0.80	0.85	0.72
资产负债率(%)	53.76	53.28	54.52	62.21
应收账款周转天数(天)	45.57	29.62	33.77	31.92
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.05	0.72	0.74
担保比率(%)	-	0.20	0.45	0.92



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

²⁴ 一季度取 90 天。

²⁵ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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