

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2018年12月14日在上海證券交易所網站刊登的「中國中鐵股份有限公司公開發行2018年可續期公司債券(第四期)信用評級分析報告」，僅供參閱。

承董事會命
中國中鐵股份有限公司
董事長
李長進

2018年12月14日

於本公告日期，本公司的執行董事為李長進(董事長)、張宗言、周孟波及章獻；獨立非執行董事為郭培章、聞寶滿、鄭清智及鍾瑞明；非執行董事為馬宗林。

信用等级通知书

联合评字[2018]2093 号

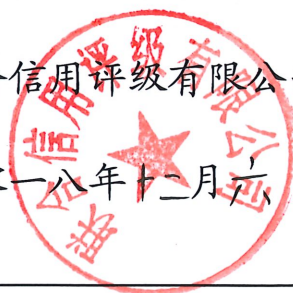
中国中铁股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的 2018 年可续期公司债券（第四期）的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的 2018 年可续期公司债券（第四期）信用等级为 AAA。

特此通知

联合信用评级有限公司

二零一八年十二月六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用等级公告

联合[2018]2093 号

中国中铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年可续期公司债券（第四期）进行综合分析和评估，确定：

中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国中铁股份有限公司拟公开发行的 2018 年可续期公司债券（第四期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二零一八年十二月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国中铁股份有限公司

公开发行 2018 年可续期公司债券（第四期）信用评级分析报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含）

本期债券期限：品种一：基础期限为 3 年；品种二：基础期限为 5 年

还本付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

品种间回拨选择权：本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制

续期选择权：品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券

递延支付利息权：本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司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，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为

赎回选择权：（1）公司因税务政策变更进行赎回；由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回（2）公司因会计准则变更进行赎回

评级时间：2018 年 12 月 6 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 6 月
资产总额（亿元）	7,136.68	7,545.09	8,440.84	8,817.03
所有者权益（亿元）	1,394.01	1,491.59	1,697.20	1,890.29
长期债务（亿元）	937.48	913.61	835.56	897.64
全部债务（亿元）	1,937.36	2,001.88	2,137.62	2,391.81
营业收入（亿元）	6,241.04	6,433.57	6,933.67	3,161.04
净利润（亿元）	117.86	127.03	142.04	94.12
EBITDA（亿元）	303.93	322.42	333.83	--
经营性净现金流（亿元）	305.58	544.95	331.74	-287.45
营业利润率（%）	7.95	7.91	9.15	9.81
净资产收益率（%）	9.49	8.80	8.91	--
资产负债率（%）	80.47	80.23	79.89	78.56
全部债务资本化比率（%）	58.16	57.30	55.74	55.86
流动比率（倍）	1.20	1.17	1.13	1.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	3.53	4.15	--
EBITDA/本期债额度（倍）	15.20	16.12	16.69	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、本报告所用收入计算指标均指营业总收入；4、2018 年半年报数据未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为国务院国资委下属企业，是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，在股东背景、资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面具有显著优势。国内基础设施建设投资处于高速增长期，公司基建业务新签合同额大幅增长带来营业收入及利润总额稳步增长，公司债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到建筑行业竞争激烈、原材料价格不断上升、债务规模保持高位对其信用水平带来的不利影响。

公司目前项目储备较为充足，未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期可续期公司债券不能偿还的风

险极低。

优势

1. 国家积极推进高速铁路、城市轨道交通等建设和“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，加之基础设施建设作为“稳增长”的重要保障、推进供给侧结构性改革的重要抓手和打赢脱贫攻坚战的战略选择，建筑行业整体发展前景良好，为公司提供了较好的外部发展环境。

2. 公司作为国资委下属企业，在资产规模、行业地位、施工经验及专业技术水平、资质等方面具有显著优势。

3. 公司是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，具有为客户提供全套工程和工业产品及相关服务的能力，2017年新签合同额达万亿规模，项目储备充足。

4. 公司铁路建设承包商地位稳固，在中国的重载铁路、高速铁路、电气化铁路及铁路提速建设市场处于主导地位。

关注

1. 建筑施工行业竞争激烈，建筑企业利润空间小，易受原材料价格波动影响。

2. 建筑行业以承包方前期垫付资金为主，工程回款及时性对公司的营运资金和现金流量影响较大。

3. 随着公司经营业务发展，公司应付账款规模持续加大，存在一定流动性压力，公司债务规模处于高位且扩大。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

崔 莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

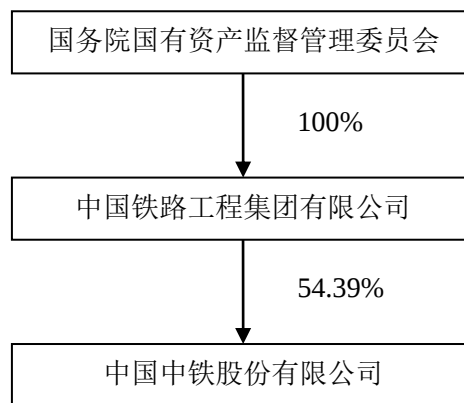


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）是经国务院国资委国资改革[2007]477号文件以及国资委 2007 年 9 月 11 日出具的《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，由母公司中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）于 2007 年 9 月 12 日独家发起设立，总股本为 1,280,000.00 万股。中铁工根据《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）将其全部主营业务及其与主营业务相关的全部净资产（含股权）作为出资投入。2007 年，公司先后于 12 月 3 日和 12 月 7 日分别在上海证券交易所以及香港联交所主板上市，股票代码分别为“601390.SH”、“00390.HK”，股票简称均为“中国中铁”。截至 2018 年 6 月底，公司总股本为 2,284,430.15 万股，其中中铁工持有 1,226,039.03 万 A 股，持股比例为 53.67%，持有 16,439.40 万 H 股，持股比例为 0.72%，合计持股比例为 54.39%，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司最终实际控制人。

图 1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司 2018 年半年报

公司经营范围包括：土木工程建筑和线路、管道、设备安装的总承包；上述项目勘测、设计、施工、建设监理、技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务的分项承包；土木工程专用机械设备、器材、构件、钢梁、钢结构、建筑材料的研制、生产、销售、租赁；在新建铁路线正式验收交付运营前的临时性客、货运输业务及相关服务；承包本行业的国外工程、境内外资工程；房地产开发、经营，资源开发，物贸物流；进出口业务；经营对销贸易和转口贸易；汽车销售；电子产品及通信信号设备、交电、建筑五金、水暖器材、日用百货的销售（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2017 年底，公司设党群系统和行政系统（详见“附件 1”）。截至 2017 年底，公司在职员工共 283,637 名。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 8,440.84 亿元，负债合计 6,743.64 亿元，所有者权益 1,697.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,553.81 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 6,933.67 亿元，净利润 142.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 160.67 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 331.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为 18.58 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 8,817.03 亿元，负债合计 6,926.75 亿元，所有者权益 1,890.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,642.84 亿元。2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入

3,161.04 亿元，净利润 94.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 95.52 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-287.45 亿元，现金及现金等价物净增加额为-266.01 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路 128 号院 1 号楼 918；法定代表人：李长进。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国中铁股份有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券（第四期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行总规模不超过人民币 20 亿元（含）。本期债券票面金额为人民币 100 元，按面值平价发行。本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个工作日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。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。品种一的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。品种二的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

递延支付利息权

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司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；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件

付息前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

本期债券在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。本期债券无担保。

赎回选择权

（1）公司因税务政策变更进行赎回。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释

的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。（2）公司因会计准则变更进行赎回

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司及下属公司有息债务和/或补充流动资金。

三、行业分析

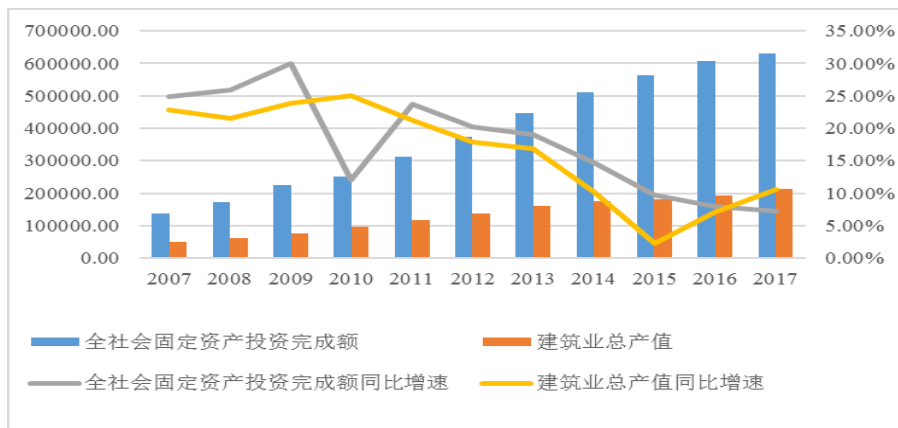
公司营业收入主要来源于基建建设业务，属于建筑施工行业。

1. 行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，受房地产投资增速下滑的影响，固定资产投资增速开始回落。

在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20%的高速增长后，增速步入下行区间，2015 年增速 2.3%，为近 10 年最低值。2016 年建筑业总产值增速回升至 7.09%，较上年有所提升。2016 年全社会建筑业增加值 49,522 亿元，比上年增长 6.6%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6,745 亿元，增长 4.6%，其中国有控股企业实现利润 1,879 亿元，增长 6.8%。经国家统计局初步核算，2017 年全国建筑业总产值达 213,954 亿元，同比增长 10.5%，保持上升趋势。2018 年上半年，全国建筑业总产值 94,790 亿元，较上年同期增长 10.4%。其中，铁路固定资产投资完成 3,127.2 亿元，同比增长 0.06%；公路水路交通固定资产投资 9,805.5 亿元，同比增长 1.4%，其中：高速公路完成投资 4,311 亿元，同比增长 12.8%。

图 2 2007~2017 年我国全社会固定资产投资总额与建筑业总产值情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

注：2017 年数据为全国固定资产投资（不含农户）

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务，2017 年中国房地产开发投资 109,799 亿元，比上年增长 7.0%，增速比上年加快 0.1 个百分点；房地产开发投资 109,799 亿元，比上年增长 7.0%，

增速比上年加快 0.1 个百分点。此外，政府力推棚户区改造、铁路建设等基建投资项目，建筑施工领域的发展也在一定程度上促进建筑行业的发展；部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 BT¹、BOT²等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

总体看，近年来我国建筑业产值规模不断上升，但增速却逐年下滑，并在 2015 年触底后有所反弹，未来随着基建投资的发力，建筑业产值有望保持良好的上升趋势。

2. 行业需求

市政建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，市政公用设施供需矛盾仍然比较突出，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。2004 年的城市市政公用基础设施固定资产投资增长率为 5.54%，但从 2005 年开始，城市市政公用基础设施固定资产投资显著提高。2016 年，全国基础设施投资 118,878 亿元，增长 17.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 19.9%。其中重点领域投资保持较快增长，对生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年增长 39.9%、20.4%和 19.5%，分别快于全部投资 31.8、12.3 和 11.4 个百分点；新建高速铁路投产里程 1,903 公里，新改建高速公路里程 6,745 公里，新增光缆线路长度 554 万公里。2017 年，全国基础设施投资 140,005 亿元，较上年增长 19%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%。其中重点领域投资保持较快增长，对水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作投资分别较上年增长 21.2%、20.2%和 18.1%，分别快于全部投资增速 9.4 个百分点、8.4 个百分点和 6.3 个百分点。

总体看，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

民建工程

随着中国经济步入新常态，房地产行业已进入降速运行、提质增效的新阶段。2015 年，全国房地产开发投资完成额为 102,581 亿元，同比增长 6.9%，较 2015 年大幅提高；自 2011 年以来，全年房屋施工面积中，实行投标承包的房屋施工面积占比持续下降，2013 年下降至最低点为 79.9%；2014 年实行投标承包的房屋施工面积为 100.57 亿平方米，占全国房屋施工总面积的比重为 80.4%，比上年提高了 0.5 个百分点，比重持续下降的趋势出现扭转。2017 年，全国建筑业企业房屋施工面积 131.72 亿平方米，增长 4.19%，增速连续两年保持增长。

在城镇保障性安居工程方面，2014 年，新开工建设城镇保障性安居工程房 740 万套，基本建成 511 万套。2015 年，全国城镇保障性安居工程计划新开工 740 万套（其中各类棚改 580 万套），基本建成 480 万套。2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。

总体看，在房地产整体投资持续下滑的情况下，我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造也将带来大量房屋建设需求。

¹ “建设—转让”（Build-Transfer）

² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

3. 上游原材料

建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。

钢材是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年 1~11 月，钢材价格延续了震荡走低的态势。钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。2015 年 12 月至 2016 年上半年，国内钢价大幅反弹，直创历史新高，同时供给端在全国范围内环保督查、G20 峰会、唐山限产等因素影响下出现下降，推动钢价连续上扬；10 月份在需求好转以及双焦暴涨等因素影响下，钢价快速上涨；11 月以来，钢价在小幅回调后再次上行，临近年末，在雾霾天气改善，钢铁生产企业限产令解除，叠加需求淡季来临的背景下，钢价出现明显回调，2016 年至 2017 年一季度钢铁价格较上年出现大幅上涨。2017 年 4 月份，在下游需求疲软、供给压力有所增大的影响下，国内钢铁市场出现震荡下跌局面。自 2017 年 4 月份至 2017 年 12 月份，国内钢价呈波动上升趋势。2018 年上半年以来，国内钢材价格仅在 4 月份有一波明显的反弹行情，而 5~6 月份市场在震荡中阶段性震荡上行。

水泥行业同样出现了较严重的产能过剩现象，近年来产量增速和价格呈下滑趋势，2015 年跌幅扩大。2016 年年初至 2017 年年底，在国家出台稳增长政策、基础设施建设和房地产投资增长的环境下，水泥价格回升，呈波动增长趋势，涨幅较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。2018 年上半年，中长期环保限产和错峰停窑等制约供给侧因素依然存在，水泥行业量稳价升，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。

总体看，受产能去化及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈上升趋势，并且涨幅较大，不利于建筑企业对于成本的控制。

4. 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。2017 年 12 月 25 日，住房城乡建设部发布《关于核准 2017 年度第十四批建设工程企业资质资格名单的公告》，核准了 227 家单位 241 项特级资质，2017 年核准的特级资质数量已经赶超过去 5 年特级资质总数的一半。

中国建筑市场存在五类参与者：央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看，占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额，他们主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。具体情况见下表。

表 1 中国建筑行业格局

企业类型	代表企业	经营状况
央企巨头	中国中铁	中国工程建筑市场的领导者，基本上都入围世界 500 强，在国际承包市场上也有一席之地
	中国铁建	
	中国建筑	
	中国交建	
	中冶科工	
	中国电建	
江浙领军企业	南通二建	灵活的经营模式，规模迅速做大，同时较早布局全国，并逐步走向国际。外向性极强，省外施工业务收入占全部业务收入的 50%以上
	广厦建设	
	中天建设	

	浙江建投	
	苏中建设	
区域龙头	浦东建设	在所在区域具有绝对性优势,跨区域扩张也取得一定成果,依靠较好的管理和成本控制能力
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资建筑巨头	日本清水 (Shimizu)	占有国内高端市场,业务主要是总承包 (EPC) 和项目管理承包 (MPC)
	瑞典斯堪雅 (Skanska)	
众多中小建筑企业	--	依靠中国巨大的廉价劳动力资源,依靠价格战获取项目,生存困难。也有部分特色的专业承包企业,因为定位聚焦,发展迅速

资料来源:公开数据整理

从各业务领域的竞争情况来看,普通房屋建筑工程市场集中度最低,竞争极其激烈;公共建筑及高层、超高层建筑工程市场,整体集中度适中,存在一定区域性垄断;矿山建筑工程市场,集中度较高,存在部门垄断;铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程,集中度高,存在部门和寡头垄断;而建筑安装工程与装饰装修工程,市场集中度较低,竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上,随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现,施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变,建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变,建筑业的横向分割被打破,综合性的 EPC³、BOT、BT、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷等模式在建筑业市场的比重逐步上升,利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

总体看,建筑行业企业数量众多,行业竞争激烈,但各领域竞争程度存在差异;随着建筑市场的放量增长,建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

5. 行业政策

随着宏观经济进入新常态,中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下,地产调控政策利好频出,新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下,民间投资助推交通建设新规划,区域经济投资加码,“一带一路”、“长江经济带”开启新型战略布局,行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进,PPP、BIM⁸、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

“营改增”全面推开

2016 年 3 月,财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。经国务院批准,自 2016 年 5 月 1 日起,在全国范围内全面推开营改增试点,建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围,由缴纳营业税改为缴纳增值税。“营改增”后,建筑业纳税人将分为增值税一般纳税人(年销售收入 500 万元以上及其他符合规定的纳税人)和小规模纳税人。一般纳税人税率为 11%,小规模纳税人及选择适用简易计税方法的一般纳税人税率为 3%。

³ “设计、采购、施工总承包”(Engineer-Procure-Construct)

⁴ “建设-拥有-经营-转让”(Build-Own-Operate-Transfer)

⁵ “施工-管理”(Construct-Management)

⁶ “项目管理承包”(Project-Management-Construct)

⁷ “公私合营模式”(Public-Private partnership)

⁸ 建筑信息模型(BIM):已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础,进行建筑模型的建立,通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

基金投资政策支持力度加大

2014 年 9 月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州 11 个省市，面积约 205 万平方公里，人口和生产总值均超过全国的 40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见，推出系列交通基建项目。2015 年 3 月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。2016 年 9 月，国家发改委公开推介第三批 PPP 项目，包括传统基础设施 PPP 项目 1,233 个，总投资约 2.14 万亿元，涉及能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业和重大市政工程等七个领域。

PPP 项目管理趋严

国家发改委和国开行 2015 年 3 月 17 日发布的《关于推进开发性金融支持政府和社会资本合作有关工作的通知》要求，各地要加强协调，积极引入外资企业、民营企业、中央企业、地方国企等各类市场主体，灵活运用基金投资、银行贷款、发行债券等各类金融工具，推进建立期限匹配、成本适当以及多元可持续的 PPP 项目资金保障机制。除金融支持外，PPP 发展也要有健全的法律法规予以保障。4 月 21 日，国务院常务会议审议通过了发改委会同有关部门研究起草的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》。2016 年 9 月，财政部以财金〔2016〕92 号印发《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》，对公共服务领域 PPP 项目的识别论证、项目政府采购管理、项目财政预算管理、项目资产负债管理及监督管理进行了规定。2016 年 12 月，国家发改委、中国证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，通知拟让 PPP 项目经过资产证券化后，盘活资金、增加流动性，缓解政府和 PPP 社会资本方的资金压力。2017 年 11 月 30 日，国家发展改革委近日印发《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作（PPP）项目的指导意见》，要求不断加大基础设施领域开放力度，除国家法律法规明确禁止准入的行业和领域外，一律向民间资本开放，不得以任何名义、任何形式限制民间资本参与 PPP 项目。2018 年 4 月 24 日，财政部下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国 PPP 综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对 PPP 项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，在国家稳增长的宏观调控下，行业总产值增速有较为明显回升。但原材料价格的波动不利于建筑企业的成本控制；此外，PPP 项目管理趋严将对建筑行业产生一定影响。

6. 行业关注

行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，这些企业平均规模较小，行业准入壁垒低并且竞争激烈，由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式，导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本 60% 以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

7. 行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009 年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。2015 年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略作为保增长的重要着力点。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

总体看，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，具有为客户提供全套工程和工业产品及相关服务的能力。公司在基础设施建设、勘察设计与咨询服务、专用工程设备和零部件制造等领域处于行业领先地位，并延伸产业链条，扩展增值服务，开展了房地产开发、物资贸易、高速公路运营、矿产资源开发及金融等相关多元业务，且各业务板块之间形成了紧密的上下游关系。逐步形成了公司纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。2018 年，公司在《财富》杂志世界 500 强排名第 56 位，在中国企业联合会、中国企业家协会发布的中国企业 500 强

排名第 13 位。

截至 2017 年底，公司拥有下属 46 家二级子公司，主要分布在全国除台湾省以外的各省、市、自治区，并在 80 多个国家和地区设有公司办事处、代表处和项目办等境外机构，具体包括中铁一局、二局、三局等 18 家施工企业集团；中铁二院、勘察设计、设计咨询、大桥院、科研院、华铁等 6 家勘察设计科研企业；中铁山桥、宝桥、科工、装备等 4 家工业制造企业；中铁国际 1 家国际业务公司；以及中铁置业、中铁信托、中铁物贸、中铁资源等 19 余家房地产、矿产、金融、投资建设管理

等公司。

基础设施建设方面，公司先后修建了近 10 万公里的铁路，占中国铁路总里程的三分之二以上，占中国电气化铁路的 90%；参与建设的高速公路约占中国高速公路总里程的八分之一；建设了中国五分之三的城市轨道工程；修建了武汉长江大桥、南京长江大桥、东海大桥、杭州湾跨海特大桥等近万座大桥，总长达 1.9 万多公里；建成秦岭隧道、太行山隧道、厦门翔安海底隧道、武汉长江隧道等长大隧道共计 1.7 万多公里。公司先后 14 次远征南极，承担了中山站、长城站、昆仑站建设和维护任务。公司还先后参加了国内近 6,000 项机场、码头、水电、高层建筑、市政等大型工程的设计与施工，经营范围覆盖到基础设施建设的各个领域，经营区域分布于全球 80 多个国家和地区，科技水平在诸多领域达到世界先进水平，并且屡获国家科技进步奖。

勘察设计和咨询方面，作为中国该行业的主要企业之一，公司在工程建设领域发挥了重要的引领和主导作用，尤其是在协助制订建设施工规范和质量验收等方面的铁路行业标准中发挥着重要作用。公司铁路勘察设计业务市场份额约为 30%，城市轨道交通勘察设计市场份额约为 35%。

工程设备和零部件制造方面，公司在铁路、公路、城市轨道交通、地下工程等交通基建相关的高端装备制造领域拥有全国乃至世界领先的地位。公司目前是全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商，是国内最大、全球第二的盾构研发制造商，还是国内最大铁路专用施工设备制造商，拥有中国唯一的盾构及掘进技术国家重点实验室。其中：高速道岔市场份额为 65% 左右，盾构生产销售市场份额为 40% 左右，大型桥梁钢结构市场份额为 65% 以上，电气化铁路接触网市场份额 80% 左右。

总体看，公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了从勘察设计咨询、基建建设、工程监理和设备设计到制造以及保修和维护服务，产业链条完整，技术和规模优势明显。

2. 人员素质

截至 2017 年底，公司高层管理人员包括 1 名总裁、2 名副总裁（其中 1 名兼总工程师）、1 名财务总监、董秘兼总法律顾问 1 名。

公司董事长李长进先生，1958 年 8 月出生，研究生学历，教授级高级工程师，2010 年 6 月至 2013 年 3 月任中铁工总经理，2010 年 6 月至 2016 年 11 月任中铁工董事长、党委副书记，2010 年 6 月至今任公司董事长、执行董事、党委书记，2016 年 11 月至今同时兼任中铁工董事长、党委书记。

公司总裁张宗言先生，1963 年 4 月出生，研究生学历，教授级高级工程师，2009 年 4 月至 2013 年 3 月任中国铁建股份有限公司副总裁，2013 年 3 月至 2015 年 7 月任中国铁建股份有限公司总裁、党委副书记，同时兼任中国铁道建筑总公司董事、党委书记，2013 年 6 月至 2015 年 7 月任中国铁建股份有限公司执行董事，2015 年 7 月至 2016 年 11 月任中铁工董事、党委书记，2015 年 7 月至今任公司总裁，2016 年 1 月起任公司执行董事，2016 年 11 月至今兼任中铁工董事、总经理、党委副书记。

截至 2017 年底，公司拥有在职员工 283,637 名。按员工技术职称分，高级及以上占 9.88%、中级占 20.93%、助理级占 26.03%、部员级占 5.07%、其他占 38.09%；按员工教育程度分，研究生及以上占 3.02%、本科占 39.11%、专科占 16.51%、中专及以下占 41.36%。

总体看，公司主要领导素质高，拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验，公司员工中具技术职称人员占比较大，符合公司业务板块构成特点。

3. 技术水平

公司是中国基建建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至 2017 年底，公司共拥有各类资质 1,345 项，其中铁路工程施工总承包特级 18 项，铁路工程施工总承包一级 38 项；公路工程施工总承包特级 7 项，公路工程施工总承包一级 56 项；建筑工程施工总承包特级 15 项，建筑工程施工总承包一级 52 项；市政公用工程特级 4 项，市政公用工程一级 120 项。港航工程施工总承包特级资质 1 项，专业承包资质 763 项。公司在勘察设计与咨询服务领域拥有工程勘察设计资质 241 项。

公司拥有强大的核心技术团队，截至 2017 年底，公司拥有中高级技术人员 8.5 万余人，其中正高工 1,823 人，中国工程院院士 2 名、国家有突出贡献中青年专家 10 名、全国工程勘察设计大师 8 名、百千万人才工程国家级人选 10 人、享受国务院政府特殊津贴专家人员 274 名。

公司在基建建设领域建立了专业配套、学科齐全、技术力量雄厚的研发体系，具备领先的科研开发实力。公司是科技部、国资委和中华全国总工会授予的全国首批“创新型企业”，拥有“高速铁路建造技术国家工程实验室”、“盾构及掘进技术国家重点实验室”和“桥梁结构健康与安全国家重点实验室”三个国家实验室及 7 个博士后工作站、11 个国家认定的企业技术中心和 50 个省部认定的企业技术中心，并先后组建了桥梁、隧道、电气化、先进工程材料及检测技术、轨道、施工装备、城市轨道交通和磁悬浮交通工程等 8 个专业研发中心和 1 个 BIM 技术应用研发中心。

公司在特大桥、深水桥、长大隧道、铁路电气化、桥梁钢结构、盾构及高速道岔的研发制造、试车场建设等方面，积累了丰富的经验，形成了独特的管理和技术优势。桥梁修建技术方面，有多项修建技术处于世界先进水平；隧道及城市地铁修建技术处于国内领先水平，部分技术达到世界先进水平；铁路电气化技术代表着当前中国最高水平。

截至 2017 年底，公司共获国家科技进步奖 110 项，其中特等奖 5 项，一等奖 15 项；省部级（含国家认可的社会力量设奖）科技进步奖 2,997 项；国家级工法 166 项，省部级工法 2,151 项；通过省部级科技鉴定的科技成果 1,125 项；拥有有效专利授权 7,169 件，其中发明专利 2,009 件。公司还参与了铁路、城市轨道交通行业劳动定员、定额标准的测算、制订及修订工作，在这些标准的制定中占主导地位。

总体看，技术优势为公司提供了有力的科技支撑，保证了公司更加优质、高效地完成大型复杂项目。

4. 外部支持

股东支持

中铁工前身是 1950 年设立的铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989 年 7 月 1 日，国务院批准撤销铁道部基本建设局，组建中国铁路工程总公司。1990 年 3 月 7 日，国家工商行政管理局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会管理。

中国中铁是根据国务院国资委于 2007 年 6 月 4 日《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）批准，中铁工进行整体重组，以货币资金、实物资产、无形资产、下属公司的股权等出资，独家发起设立。中铁工核心业务都已注入公司。

总体看，中国中铁成立后，已经集中了中铁工的经营主业和大部分核心资产，股东对公司支持

力度大。

税收优惠政策

根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部开发税收优惠政策问题的通知》(财税[2001]202号)和国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》(国税[2002]47号)规定,经所在地税务部门批准,公司下属子公司中铁一局集团有限公司等多家子公司,在不同程度上享受西部大开发税收优惠政策,企业所得税适用 15%优惠税率征收。

公司多家子公司作为高新技术企业,享有 15%的所得税优惠税率。此外,中铁一局下属子公司从事符合条件的环境保护、节能节水项目,项目所得可以免征、减征企业所得税,自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起给予“三免三减半”的优惠,公司的其他业务则按法定的税率缴纳所得税。

总体看,得益于公司积极参与西部大开发等项目,政府在税收优惠等方面给予公司大力支持。

五、公司管理

1. 公司治理

作为在香港和大陆两地上市公司,公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求,进一步完善《公司章程》等相关工作制度和流程,通过股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和总裁负责的管理层协调运转,有效制衡,加之实施有效的内部控制管理体系,使公司内部管理运作进一步规范,公司管理水平不断提升。

股东大会是公司的权力机构,截至 2017 年底,公司董事会目前由 9 名董事组成,其中董事 4 名,独立董事 4 名,外部董事 1 名。公司目前任命 4 名独立董事,均为专业人士,以独立客观的立场参与公司重大事项的决策。公司监事会现由 5 人组成,其中 3 人为职工代表监事,设监事会主席 1 名。公司实行董事会领导下的总裁负责制,总裁由公司董事会任命,总裁对董事会负责。

总体看,公司履行了上市公司的相关监管规定,治理结构完整清晰。

2. 管理体制

公司建立了完善的管控制度。董事会下设战略委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、安全健康环保委员会,并发布了《中国中铁股份有限公司章程》、《总裁工作规则》、《独立董事制度》、《董事会秘书工作规则》、《董事会战略委员会议事规则》、《董事会薪酬与考核委员会议事规则》、《董事会提名委员会议事规则》、《董事会安全健康环保委员会议事规则》、《董事会审计委员会议事规则》、《监事会议事规则》、《投资者关系管理制度》等相关工作规则和制度。公司制定了《中国中铁股份有限公司战略管理办法》,明确了企业战略目标、战略规划与业务计划的制定和调整程序,以及战略的实施和评价管理。公司根据财政部、证监会等五部委《内部控制基本规范》及《应用指引》和上海证券交易所发布的《上市公司内部控制指引》等有关规定,按照公司内控体系“逐级推进、横向到边、纵向到底、全面覆盖”的工作要求在公司总部和各子、分公司构建了内部控制体系框架,已覆盖公司生产、经营、管理、控制等各个方面,并建立一系列工作标准和程序文件,保障公司及各子、分公司内部管理工作有据可依。

总体看,公司拥有完善的管理制度,运行合理规范,内控严密有效,管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发以及其他业务，2015~2017 年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 5.46%，占营业总收入的比重均在 98.00%以上，公司主营业务突出。

从收入构成来看，2015~2017 年，受国内基础设施建设领域投资高速增长以及“一带一路”建设的稳步推进影响，公司基建建设业务收入逐年增长，年均复合增长 5.60%，占主营业务收入比重均在 85.00%以上，是公司主营业务收入的主要来源。受房地产市场调控影响，公司房地产开发业务收入波动增长，年均复合增长 2.53%。公司勘察设计与咨询服务板块是为基建建设项目提供全方位的勘察设计与咨询服务、研发、可行性研究和监理服务，受益于国内基建建设投资规模的稳定增长，该板块收入逐年增长，年均复合增长 13.21%。工程设备和零部件制造板块收入基本保持稳定。公司实施业务相关多元化战略，主营业务中的其他业务主要包括物资贸易、金融业务、高速公路运营、矿产资源业务等。2016 年，根据国家供给侧改革和关于化解煤炭过剩产能工作的要求，公司于 2016 年底完成了对联营企业苏尼特左旗芒来矿业有限责任公司（以下简称“芒来矿业”）、小白杨煤矿等涉煤资产的转让，正式全面退出煤炭业务，矿产资源开发业务产业结构和产品结构得到优化，公司其他业务收入年均复合增长 4.41%，占营业收入比重 4.00%左右，单项业务占比不高，对公司整体经营影响较小。

表 2 2015~2017 公司主营业务构成表（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	5,350.06	86.82	8.96	5,514.86	86.74	6.59	5,965.81	87.05	7.23
—铁路	2,187.53	35.50	5.78	2,331.17	36.66	4.22	2,345.57	34.22	4.42
—公路	852.67	13.84	7.44	747.01	11.75	4.52	812.56	11.86	7.09
—市政	2,309.87	37.48	12.53	2,436.67	38.32	9.50	2,807.67	40.97	9.62
勘察设计与咨询服务	101.20	1.64	32.37	116.15	1.83	30.17	129.71	1.89	29.83
工程设备和零部件制造	130.58	2.12	21.53	123.15	1.94	22.34	136.26	1.99	21.54
房地产开发	288.73	4.69	25.85	325.83	5.12	26.51	303.52	4.43	24.49
其他	291.60	4.73	13.09	278.09	4.37	10.13	318.23	4.64	18.28
主营业务合计	6,162.17	100.00	10.60	6,358.08	100.00	8.51	6,853.52	100.00	9.22

资料来源：公司年报

毛利率方面，2015~2017 年，公司主营业务综合毛利率有所波动，主要系收入占比高的基建建设业务毛利率波动所致。公司基建建设业务毛利率波动下降，其中，2016 年受“营改增”政策影响，基建建设业务毛利率较上年下降 2.57 个百分点，2017 年受益于高毛利率的市政板块收入占比提升影响，基建建设业务毛利率有所回升。房地产业务方面，2016 年公司一、二线城市房地产项目销售较活跃且价格涨幅较大，使得毛利率较 2015 年有所增加，2017 年房地产毛利率较上年减少 2.02 个百分点至 24.49%，主要系价格较低的尾盘项目加速去化所致。2015~2017 年，公司其余业务板块毛利率基本保持稳定。

2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 3,161.04 亿元，较上年同期增长 5.27%，主要系基建建设业务收入增长所致；净利润 94.12 亿元，较上年同期增长 24.68%。

总体看，公司主营业务以基础设施建设为主，近三年受益于国内基础设施建设市场保持繁荣发

展态势以及“一带一路”建设稳步推进，公司基建建设收入稳定增长；房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务业务规模相对较小，对公司主营业务收入及利润的影响较小。

2. 业务经营

从公司经营业务分地区情况来看，2015~2017 年公司业务收入来源以中国内地为主（占营业收入的 93%以上），近三年分别为 5,939.58 亿元、6,157.97 亿元和 6,516.86 亿元，年均复合增长 4.75%；2015~2017 年，公司海外实现营业收入分别为 301.46 亿元、275.60 亿元和 416.81，年均复合增长 17.59%。

（1）基础设施建设

基建建设服务是公司最大的收入来源，公司基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域。基本经营模式是在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BOT、PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全、工期负责。

公司基建建设业务的收入来源中，占比最大的为铁路建设和市政建设。铁路建设方面，2015~2017 年分别实现收入 2,187.53 亿元、2,331.17 亿元和 2,345.57 亿元，占主营业务收入的比例分别为 35.50%、36.66%和 34.22%；市政建设方面，2015~2017 年分别实现收入 2,309.87 亿元、2,436.67 亿元和 2,807.67 亿元，占主营业务收入的比例分别为 37.48%、38.32%和 40.97%。

受益于国内基础设施建设市场投资加大和“一带一路”建设稳步推进，2017 年公司基础设施建设业务新签合同为 13,552.80 亿元，较上年增长 21.8%。其中，公司境内业务较上年增长 29.50%至 14,663.80 亿元（含基建以外合同）。PPP 等基础设施投资新签订单 2,911.6 亿元，较上年增长 593%。截至 2017 年底，公司基础设施建设业务未完成合同额为 21,565.4 亿元，较年初增长 30%，仍在履行中的重大基础建设合同见下表。

表 3 截至 2017 年底公司仍在履行中的基础建设重大合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁一局、中铁二局、中铁三局、中铁四局、中铁五局、中铁六局、中铁八局、中铁十局、中铁隧道、中铁港航局、中铁航空港、中铁上海局、中铁电气化局	蒙西华中铁路股份有限公司	新建蒙西至华中地区铁路煤运通道土建工程 MHTJ-10 标段、MHTJ-28 标段、MHTJ-24 标段、MHTJ-3 标段、MHTJ-15 标段、MHTJ-17 标段、MHTJ-19 标段、MHTJ-6 标段、MHTJ-9 标段、MHTJ-30 标段、MHTJ-31 标段、MHTJ-16 标段；重点控制工程 MHSS-3 标段、MHSS-5 标段、MHSS-6 标段；“三电”迁改 MHQG-2 标段、迁改 MHQG-2 标段、MHPJ-1 标段、MHPJ-2 标、MHTJ-14 标段、补充合同：MHTJ-16 标段、MHTJ-28 标段、MHTJ-30 标段、MHSS-6 标段	2015.02 2015.07 2016.04	3,866,381	47~60 个月
2	中铁三局、中铁四局、中铁六局、中铁八局、中铁隧道、中铁电气化局、中铁航空港、中铁上海局	京福铁路客运专线安徽有限责任公司	新建商丘至合肥至杭州铁路（安徽、浙江段）站前工程 SHZQ-3 标段、SHZQ-5 标段、SHZQ-8 标段、SHZQ-10 标段、SHZQ-11 标段、SHZQ-13 标段、SHZQ-15 标段、SHZQ-16 标段	2015.11	2,041,162	59.4 个月
3	中国中铁	孟加拉国铁路局	孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目	2016.08	2,080,897	54 月
公路						
1	中铁大桥局	孟加拉国交通部桥梁局	孟加拉帕德玛多功能大桥项目主桥	2014.06	967,490	3.5 年
2	中国中铁	京新高速公路临河至白疙瘩段（阿拉善盟境内）工程建设管理办公室	京新高速公路临河至白疙瘩段（阿拉善盟境内）第 LBAMSG-2 标段	2014.12	869,121	30 个月

3	中铁隧道局	汕头市苏埃通道建设投资有限公司	汕头市苏埃通工程设计施工总承包	2016.02	388,377	--
市政						
1	中国中铁	成都地铁有限责任公司	成都地铁3号线二期、三期工程投融资建设项目	2015.10	787,310	39个月
2	中国中铁	南宁市轨道交通集团有限责任公司	南宁市轨道交通3号线一期工程(科园大道-平乐大道)施工总承包02标	2015.06	456,913	1,340日历天
3	中铁七局	湘潭城乡建设发展集团有限公司	湘潭市湘江风光带(烧窑港-湘钢铁牛埠宽厚板码头-双拥路)项目工程施工合同	2016.12	428,000	730天

资料来源：公司年报

表4 公司2017年新签的重大基础设施建设重大合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称	合同签署日期	合同金额(万元)	合同工期
铁路						
1	中铁四局、 中铁三局、 中铁六局	广州铁路(集团)公司深圳工程建设指挥部、昌九城际铁路股份有限公司	新建赣州至深圳铁路赣粤省界至塘厦段(不含先期开工段)-GSSG-5标、GSSG-2标、GSSG-3标;新建赣州至深圳铁路客运专线(江西段)GSJXZQ-1、2、4标站前工程-GSJXZQ-4标	2017.10 2017.11	1,015,212	47-60个月
2	中铁二局、 中铁广局、 中铁北京局、 中铁一局	云桂铁路广西有限责任公司	新建贵阳至南宁铁路广西段站前工程施工总价承包-GNZQ-5标、GNZQ-9标、GNZQ-10、GNZQ-7、GNZQ-11	2017.12	992,492	6年
3	中铁二局、 中铁三局、 中铁七局、 中铁大桥局	河南城际铁路有限公司	建郑州至济南铁路郑州至濮阳段站前(含部分站后)工程施工总价承包-ZPZQ-VI、ZPZQ-I、ZPZQ-VIII标、ZPZQ-VI(新增合同额)、(濮阳段)管线迁改工程-不分标段、(二次招标)-ZPZQ-VII	2017.06 2017.07	926,664	46-48个月
公路						
1	中铁五局	青海省收费公路管理处	西海至察汉诺五矿二标施工项目	2017.04	360,000	36个月
2	中铁隧道局	深中通道管理中心	深圳至中山跨江通道东人工岛及主线堰筑段隧道施工(S03标)施工项目	2017.11	322,351	60个月
3	中铁大桥局	浙江舟山北向大通道有限公司	宁波舟山港主通道(鱼山石化疏港公路)公路工程第DSSG05标段	2017.09	176,689	42个月
市政						
1	中国中铁	南昌市轨道交通集团有限公司	南昌市轨道交通4号线一期工程土建施工02合同段项目	2017.12	437,410	1,122日历天
2	中国中铁	福州地铁集团有限公司	福州市轨道交通5号线一期工程施工总承包第1标段(施工)项目	2017.12	387,456	1,553日历天
3	中国中铁	厦门轨道交通集团有限公司	厦门市轨道交通3号线工程蔡厝车辆基地施工工程	2017.08	218,248	1,132日历天

资料来源：公司年报

铁路建设

铁路建设方面，公司作为中国最大的铁路建设集团，持有铁路工程总承包特级资质，是中国最大铁路建设承包商，在铁路建设上居主导地位。

2017年，受铁路一级市场招标量减少的影响，公司铁路建设新签合同额2,425亿元，较上年减少28.8%；公司在国内铁路一级市场占有率约为48.5%，保持在国内第一位。截至2017年底，公司铁路建设业务的未完成合同额5,483.4亿元，较上年减少8.8%。2017年全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7,016公里，完成电气化铁路接触网8,038公里。公司参建的蒙华铁路、（北）京张（家口）铁路、（武）汉十（堰）高铁等一批重点在建项目保持良好生产态势；参建的西（安）成（都）高铁、宝（鸡）兰（州）高铁、兰（州）渝（重庆）铁路等一批重点铁路项目建成通车，为原“八纵八横”高铁网的基本形成作出了重大贡献。参建的印尼雅万高铁、中老铁路等“一带一路”

重点海外铁路项目顺利推进。

公路建设

2017 年，公司公路建设新签合同额 3,388.9 亿元，较上年增长 87.6%，其中高速公路市场占有率约 12%。截至 2017 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 4,030.4 亿元，较上年增长 104.3%。2017 年全年公司共完成公路建设 2,439 公里，其中包括 1,201 公里的高速公路。公司参建的世界最长穿越沙漠的高速公路——京新高速公路正式通车，港珠澳大桥主体工程具备通车条件，芜湖长江公路二桥顺利通车，国内内河规模最大的沉管隧道——南昌市红谷隧道工程开通运营。

市政工程建设

2017 年，公司市政工程和其他建设新签合同额 7,738.9 亿元，较上年增长 30.9%。其中，城市轨道交通工程新签合同额 2,849.1 亿元，较上年增长 4%，市场占有率约为 50%。截至 2017 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 12,051.6 亿元，较上年增长 40%，其中城市轨道交通工程未完成合同额 4,320.7 亿元，较上年增长 31.6%。公司 2017 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 201 公里，铺轨工程 231 公里。参建的北京地铁、深圳地铁、广州地铁、成都地铁、青岛地铁等一批重点难点项目进展顺利。

海外业务

公司于 20 世纪 70 年代独立建设长达 1,861 公里的坦桑尼亚至赞比亚铁路项目，从此逐步走向海外市场。公司早期的海外业务活动主要与中国政府的援外建设项目有关。目前，公司已在境外为全球客户提供铁路、高速公路、公路、桥梁、隧道、房屋建筑、疏浚、机场和市政工程项目的建设及相关服务，在国际建筑市场上，尤其是非洲、东南亚、太平洋岛国、中东以及南美洲享有较高的声誉。2017 年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现收入 416.81 亿元，较上年增长 51.23%。公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但发展中国家存在的政治和经济不稳定因素相对较多，其信用状况可能影响公司的项目回款。

总体看，我国经济平稳发展，基础设施建设投资持续增长，公司铁路建设承包商地位稳固，在中国的重载铁路、高速铁路、电气化铁路及铁路提速建设市场处于主导地位且公司新签建设合同规模大，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供保证。

（2）勘察设计与咨询服务业务

公司勘察设计与咨询业务涵盖研究、规划、咨询、勘察设计、监理、工程总承包、产品产业化等基本建设全过程服务，主要涉及铁路、城市轨道交通、公路、市政、建筑等行业，并不断向现代有轨电车、磁悬浮、跨座式轨道交通、智能交通、民用机场、港口码头、电力、节能环保等新行业新领域拓展。基本经营模式是在境内外通过市场竞争获得合同，按照合同约定完成工程项目的勘察设计及相关服务等任务。同时勘察设计业务不断创新经营模式，充分利用开展城市基础设施规划的优势运作设计项目以及工程总承包项目。

凭借着在勘察设计与咨询服务领域丰富的经验及行业领先的技术实力，公司承接了多项勘察设计与咨询服务业务，巩固了公司在该领域的行业龙头地位，公司参与完成的项目中，包括为世界上最长的跨海大桥-杭州湾大桥，为京津城际铁路、北京南站、胶济铁路客运专线等多个建设项目提供工程设计与咨询服务。

2017 年，公司勘察设计与咨询服务业务实现营业收入 129.71 亿元，较上年增长 11.67%；新签合同额 216.9 亿元，较上年增长 39.4%。截至 2017 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 347.7 亿元，较上年增长 30.1%。2017 年公司勘察设计的川藏铁路成都到雅安段开工建设；设计的西南地区最长铁路隧道--成（都）兰（州）铁路平安隧道胜利贯通；参与设计、施工的世界最长的跨海大桥--港珠澳大桥主体工程荷载试验完成，具备通车条件；承担勘察设计总承包的以轻型跨座

式单轨交通制式为城市轨道交通主干线路的汕头轨道交通 1 号线试验段工程开工建设；孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目前期测量、地勘工作正在顺利推进；莫（斯科）喀（山）高铁勘察设计项目的全线勘察文件已基本完成。

（3）工程设备和零部件制造业务

公司工程设备和零部件制造业务主要服务于境内外基础设施建设，产品涵盖道岔、隧道施工设备、桥梁建筑钢结构、工程施工机械以及铁路电气化器材。2017 年，公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入 136.26 亿元，较上年增长 10.65%；新签合同额 326.8 亿元，较上年增长 25.4%；截至 2017 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 345.5 亿元，较上年增长 26.2%。大型桥梁钢结构、高速道岔在国内的市场占有率均在 65%以上；公司作为亚洲最大、世界第二的盾构研发制造商，盾构生产销售市场份额 40%左右，盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，具备年产 250 台盾构的能力，2017 年销售盾构/TBM139 台，生产制造盾构/TBM142 台，再制造盾构 80 台。此外，公司在继续巩固国内盾构市场的基础上，进一步开拓国际市场，目前公司的盾构产品已经销往新加坡、马来西亚、印度、以色列等国家。

（4）房地产业务

公司是国资委认定以房地产开发为主业的 16 家中央企业之一。公司房地产开发业务包括土地一级开发和房地产开发。土地一级开发经营模式是地方政府通过竞争方式授权公司按照规划要求，对一定区域内的土地进行统一的征用、拆迁、城市基础设施建设和社会公共设施建设，使区域内的土地具备规定的供应条件，并通过土地供应收入收回投资及收益。房地产开发经营模式是在境内外通过市场竞争的方式获得房地产开发授权，将新建成的商品房进行出售或出租。

2017 年，公司房地产开发业务实现营业收入 303.52 亿元，较上年下降 6.85%。2017 年，公司房地产业务新增土地储备 93.9 万平方米，较上年下降 52.6%；开工建筑面积 385 万平方米，较上年增长 14.6%；竣工建筑面积 252 万平方米，较上年下降 20.75%；销售面积 339 万平方米，较上年增长 11.88%；销售额 360.42 亿元，较上年增长 23.47%。截至 2017 年底，公司房地产二级开发项目共计 162 个；公司在建项目占地面积 2,834.15 万平方米，总建筑面积 5,385.01 万平方米；可供开发的土地储备面积约 1,275.08 万平方米，可供开发的建筑面积约 2,105.72 万平方米。

表 5 截至 2017 年底公司仍在履行中的房地产业务重大合同

项目名称	项目所在省份	项目类型	规划面积（万平方米）
中铁逸都国际	贵州贵阳	住宅	230.60
百瑞景中央生活区	湖北武汉	住宅	105.54
诺德名都	山东济南	住宅	89.34
青岛西海岸项目	山东青岛	综合	78.76

资料来源：公司年报

（5）其他主营业务

2017 年，公司其他业务实现营业收入 398.38 亿元（含金融），较上年增长 12.67%，主要包括物资贸易、金融业务、矿产资源开发和高速公路运营等业务。物资贸易业务围绕公司内部集中采购开展业务，随着公司稳健开展对外经营，毛利水平进一步提升。金融业务为公司房地产开发、基础设施投资提供融资服务。矿产资源开发主要是公司投资建设的黑龙江伊春市鹿鸣钼矿、刚果（金）华刚铜钴矿等矿产资源开发项目；随着铜钴钼产品价格的回暖，鹿鸣钼矿和华刚铜钴矿等矿产资源开发项目进入良好的运营状态，公司矿产资源业务进入稳步发展轨道。高速公路运营业务是公司的

高速公路 BOT 项目。公司负责的高速公路、污水处理厂以及海外铁路和轨道交通等投资、运营项目整体运营良好，收入稳步提升。

总体看，依托于公司在基础设施建设、勘察设计与咨询服务、专用工程设备和零部件制造等行业的领先地位，延伸产业链条，发展其他主营业务，逐步形成了以主业为中心，各版块上下游关系紧密的多元产业布局。

3. 原材料采购

公司的基建建设业务及工程设备和零部件制造业务需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、砂石和木材。由于近年来，公司一些主要原材料（尤其是钢材）的价格大幅波动，对公司的利润率造成一定的影响。公司通常依照特定项目的年限就个别项目订立原材料采购合同，该合同通常为固定价格合同，期限则视公司所承担项目的工期和性质而定。公司的某些合约，包括大部分的铁路建设合约，包含了价格调整条款，使公司可以部分消化由于原材料成本上涨造成的额外成本。但如果上述条款未能补偿所有的这类额外成本，或者合约（如公司的大部分公路和市政工程合约）中没有包括价格调整条款，公司就要承担原材料价格波动的风险。

在钢铁采购方面，公司通过订立长期供应合同，价格将会根据当时市价定期调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢材及水泥在过去几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。公司的大部分原料在国内采购。

公司通过单独营运的子公司采购大部分原料，目前，公司正在将子公司部分采购职能转移至公司层面，这将提高公司的议价能力，降低成本。

4. 重大事项

根据 2018 年 8 月 18 日公司发布的《中国中铁股份有限公司发行股份购买资产预案（修订稿）》称：公司拟分别向中国国新控股有限责任公司、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国国有企业结构调整基金股份有限公司、穗达（嘉兴）投资合伙企业（有限合伙）、中国信达资产管理股份有限公司、中银金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司和交银金融资产投资有限公司发行股份购买上述 9 名交易对象合计持有的中铁二局工程有限公司 25.32%的股权、中铁三局集团有限公司 29.38%的股权、中铁五局集团有限公司 26.98%的股权、中铁八局集团有限公司 23.81%的股权。本次交易完成后，上述标的公司将成为公司的全资子公司。经各方协商一致确定为 6.87 元/股，本次交易标的资产预估值总计为 116.54 亿元，公司将向 9 名交易对方发行股份总数为 16.96 亿股，本次交易前后公司主营业务范围以及合并报表范围均未发生变化。联合评级将保持与公司的沟通，以便全面分析并及时揭示该事项对公司主体及债券信用水平可能带来的影响。

5. 经营关注

（1）政府对国家和地区经济增长水平的预期、基础设施的使用状况和未来扩张需求的预期、相关行业增长整体水平的预期等都可能对公司经营业务产生不利影响。此外，国外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，可能会给公司海外市场发展带来不确定性因素，使施工项目的正常推进受到影响。

（2）建筑行业本身属于高风险行业，加之近年公司经营规模的快速增长，经营跨度越来越大，项目管理的难度不断加大，存在一定的管理风险。公司施工项目多、地域分散且建设周期长，特别

是铁路、公路、市政工程和城市轨道交通等工程，受气候状况、劳动力、设备能力以及合同履行期间的成本波动、项目范围变动、原材料和零部件的价格变动影响严重，客观上增加了公司生产经营控制的难度。

(3) 客户延迟付款可能影响本公司的营运资金和现金流量；未获得足够的融资可能会对本公司的拓展计划和发展前景产生影响。

6. 未来发展

根据国内外宏观经济形势和行业政策的变化及对发展趋势的分析，公司明确了“十三五”时期企业发展思路，具体包括以下方面：

(1) 基建建设业务：要紧紧抓住国家实施“四大板块”、“三个支撑带”、新型城镇化建设以及“一带一路”发展战略机遇，继续巩固基建板块支柱地位。

(2) 勘察设计与咨询服务业务：拓展以交通基础设施建设为依托的新兴业务，大力开发海外工程咨询和勘察设计市场。

(3) 工程设备和零部件制造业务：加快现有产品“走出去”步伐，大力提高技术水平和新产品开发能力，成为国际一流的综合型重工装备和配套服务提供商。

(4) 房地产开发业务：盘活存量，化解库存，提高存货周转率，并进一步提高运营效率和效益，积极发展养老、旅游、文化、教育地产等新模式。

(5) 其他业务：加快拓展城市地下综合管廊、海绵城市等新兴市场的步伐；矿产资源业务以矿产资源开发为主，以矿山建设运营和矿产品贸易服务为辅，加快分拆或重组整合，盘活存量资产；物贸业务坚持“归口管理、集中采购、统一储备、统一结算”的改革方向；全面构建内部金融服务体系，大力创新商业运营模式和有限多元金融产业发展“三位一体”的金融板块发展战略。

总体看，国家仍将把投资作为稳定经济增长的关键，公司面临着良好的发展机遇；公司制定的战略能够适应未来市场的变化，有助于提升企业的竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2016 年度合并财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围来看，截至 2017 年底，公司合并范围较年初新增 1 家子公司。因涉及合并范围变动的子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，故财务数据可比性较强。

会计政策变更方面，2016 年无会计政策变更事项。2017 年，根据财政部颁发的《关于印发修订<企业会计准则第 16 号——政府补助>的通知》（财会[2017]15 号）、《关于印发<企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营>的通知》（财会[2017]13 号）的有关规定，公司自 2017 年 1 月 1 日起开始执行修订的政府补助准则和自 2017 年 5 月 28 日起执行修订的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营准则，前述准则均自开始实施之日起采用未来适用法，不对前期进行追溯调整。此外，公司财务报表还按照财政部 2017 年 12 月 25 日颁布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号，以下简称“财会 30 号文”）编制。上述准则的采用对公司 2017 年度财务报表无重大影响。公司根据财会 30 号文，对出售划分为持有待售的非流动资产（金融工具、长期股权投资和投资性房地产除外）或处置组时确认的处置利得或损失，以及处置未划分

为持有待售的固定资产、在建工程及无形资产而产生的处置利得或损失，在“资产处置收益”项目列报。对于上述列报项目的变更，公司采用追溯调整法进行会计处理，并对上年比较数据进行调整。

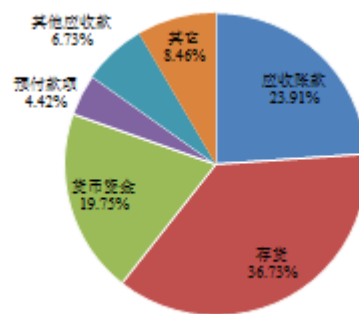
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 8.75%，主要系流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司资产总额为 8,440.84 亿元，较年初增长 11.87%；其中，流动资产占 78.20%，非流动资产占 21.80%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产规模逐年增长，年均复合增长 8.05%。截至 2017 年底，公司流动资产 6,600.84 亿元，较年初增长 10.96%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金呈逐年增长趋势，年均复合增长 13.78%。截至 2017 年底，公司货币资金为 1,303.92 亿元（受限资金占 10.51%，主要为履约保证金和存放中央银行法定准备金），较年初增长 5.08%。

2015~2017 年，公司应收账款持续增长趋势，年均复合增长 9.48%。截至 2017 年底，公司应收账款 1,578.05 亿元，较年初增长 12.29%，主要系随着经营规模扩大，应收账款增加以及部分项目拨款滞后等因素影响，从账龄分布看，公司应收账款余额中，1 年以内占 73%，1~2 年占 14%，2~3 年占 6%，3~4 年占 3%，4~5 年占 2%，5 年以上占 2%，账龄较合理。截至 2017 年底，公司已计提坏账准备 47.83 亿元，计提比例 2.94%。

公司其他应收款主要包括备用金、各项保证金（履约保证金、投标保证金、民工工资保证金、项目安全保证金等）、押金、有息、无息拆借资金等。2015~2017 年，公司其他应收款规模波动增长，年均复合增长 9.40%。截至 2017 年底，公司其他应收款 444.23 亿元，较年初增长 21.21%，主要系拆借资金增长（增长 117.60%至 147.12 亿元）所致。公司其他应收款由保证金（占 27.29%）、有息拆借资金（占 29.29%）、应收其他代垫款（占 17.76%）、押金（占 5.89%）、应收代缴税金（占 0.51%）和其他（占 19.26%）构成。截至 2017 年底，从账龄分布看，其他应收款余额中，1 年以内占 70.79%，1~2 年占 7.52%，2~3 年占 7.44%，3~4 年占 6.20%，4~5 年占 2.96%，5 年以上占 5.09%，账龄较合理。截至 2017 年底，公司已计提坏账准备 58.09 亿元，计提比例 11.56%。对于占比较大的为各项保证金，根据工程投标之惯例，投标保证金一般于工程结束后返还，履约保证金一般随工程施工进度逐步返还，安全保证金只要工程安全完工即可返还。

表 6 截至 2017 年底公司其他应收款前五名情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	年底余额	账龄	占比	坏账准备
公司 1	预付投资意向金	20.00	3~4 年	3.98	--
公司 2	保证金、应收其他代垫款等	15.00	1 年以内	2.99	--
公司 3	交易保证金	12.53	1 年以内	2.49	0.63
公司 4	拆借资金	12.15	1 年以内	2.42	--
公司 5	保证金、应收其他代垫款等	11.46	1 年以内及 1~3 年	2.28	2.91
合计	--	71.14	--	14.16	3.54

资料来源: 公司年报

2015~2017 年, 公司存货呈波动下降态势, 年均复合减少 0.87%。截至 2016 年底, 公司存货 2,248.04 亿元, 较年初减少 8.90%, 主要系公司按照国家房地产去库存的调控政策, 加大了去库存力度, 房地产存货减少, 此外公司加大了清收工作力度, 已完工未结算资产减少所致。截至 2017 年底, 公司存货 2,424.63 亿元, 较年初增长 7.86%, 主要系施工机械产品新签合同额增长明显, 为备产在产品增加、房地产开发投入增加以及已完工未结算资产增加所致。从构成来看, 原材料占 5.96%、房地产开发成本占 30.62%、房地产开发产品占 9.41%、建造合同形成的已完工未结算资产占 47.21%, 其他合计占 6.80%。公司存货中已完工程未结算款占比较大, 公司共计提存货跌价准备 8.04 亿元。

非流动资产

2015~2017 年, 公司非流动资产规模呈逐年增长态势, 年均复合增长 7.64%。截至 2017 年底, 公司非流动资产 1,840.00 亿元, 较年初增长 15.29%, 主要系长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程等增加所致; 公司非流动资产主要由可供出售金融资产 (占 7.29%)、长期应收款 (占 11.92%)、长期股权投资 (占 11.50%)、固定资产 (占 28.46%) 和无形资产 (占 27.59%) 构成。

2015~2017 年, 公司可供出售金融资产呈持续增长态势, 年均复合 26.76%。截至 2016 年底, 公司可供出售金融资产 128.96 亿元, 较年初大幅增长 54.43%, 主要系公司新增对华西证券股份有限公司的股权投资 18.22 亿元, 持股比例为 4.67%。截至 2017 年底, 公司可供出售金融资产 134.18 亿元, 较年初增长 4.05%, 公司可供出售金融资产主要由非上市信托产品投资 (占 44.51%)、按公允价值计量的可供出售权益工具 (占 20.28%) 和按成本法计量的可供出售权益工具构成 (占 30.05%) 构成, 计提减值准备 1.36 亿元。

2015~2017 年, 公司长期应收款呈波动增长态势, 年均复合增长 37.07%。截至 2016 年底, 公司长期应收款 95.65 亿元, 较年初减少 18.05%, 主要系发放贷款及垫资、应收长期工程款减少所致。截至 2017 年底, 公司长期应收款 219.27 亿元, 较年初大幅增长 129.25%, 主要系应收长期工程款、发放贷款及垫款以及应收投资款增加所致。

2015~2017 年, 公司长期股权投资呈增长态势, 年均复合增长 62.12%。截至 2016 年底, 公司长期股权投资 116.45 亿元, 较年初增长 44.61%, 主要系公司对四川天府机场高速公路有限公司投资 10.00 亿元以及对深圳北站 D2 地块物业合作开发项目追加投资 8.17 亿元所致。2015 年受到全球经济放缓及煤炭价格下行影响, 联营企业芒来矿业、阿扎铁路有限责任公司 (以下简称“阿扎铁路”) 及内蒙古郭白铁路有限公司 (以下简称“郭白铁路”) 出现亏损且预计经营毛利率降低, 出现减值迹象, 计提资产减值准备 3.08 亿元; 2016 年, 公司对芒来矿业的长期股权投资出现进一步减值迹象, 进一步计提资产减值准备 3.45 亿元。同时, 为顺应国家“三去一降一补”政策, 2016 年公司将所属全部 12 项涉煤资产, 其中包括持有的芒来矿业、阿扎铁路及郭白铁路全部股权通过转让整合至子公司北京翼诺捷投资管理有限公司 (以下简称“翼诺捷”), 并于 2016 年 12 月以 24.56 亿元将翼诺捷出售给中铁工。截至 2017 年底, 公司长期股权投资 211.66 亿元, 较年初增长 81.76%, 主要系公司对昆明轨道交通四号线土建项目管理有限公司追加投资 8.44 亿元、新增对海口铁海管廊投资发展有

限公司投资 8.00 亿元以及新增对云南楚玉高速公路投资开发有限公司投资 7.74 亿元投资所致。

2015~2017 年，公司固定资产规模呈持续增长态势，年均复合增长 8.03%，主要系随着生产规模的不断扩张，公司不断增加先进设备的购置，使用的通用设备部分通过租赁方式取得，而固定资产资金投向主要集中在大、精、尖的专业设备上，以满足业务发展的需要。截至 2017 年底，公司固定资产规模 523.68 亿元，较年初增长 7.39%，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占比 44.55%）以及施工设备（占比 36.75%）；计提累计折旧 488.34 亿元，成新率 51.95%，成新率一般；计提减值准备 1.70 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产基本保持稳定。公司无形资产主要包括特许经营权、土地使用权和矿权。截至 2016 年底，公司无形资产 517.63 亿元，较年初增长 1.82%，主要系购置土地使用权增加所致。截至 2017 年底，公司无形资产 507.66 亿元（受限比例 57.75%），较年初下降 1.93%，主要系摊销增加所致，公司无形资产主要由土地使用权（占 21.88%）和特许经营权（占 69.00%）构成。

资产受限方面，截至 2017 年底，公司受限资产为 647.32 亿元，占资产比重为 7.67%，受限比例较低，其中货币资金 137.04 亿元，应收账款 1.55 亿元，存货 183.15 亿元，长期应收款 32.34 亿元，无形资产 293.17 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额达到 8,817.03 亿元，较年初增长 11.87%。资产构成中，主要以非流动资产为主（占 74.28%），资产构成结构保持稳定。

总体看，公司资产规模大，以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，应收款项和存货占比大对公司资金形成一定占用，非流动资产主要以固定资产和无形资产为主，公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

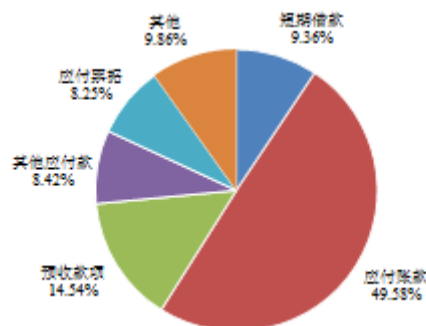
负债

2015~2017 年，公司负债总额呈增长态势，年均复合增长 8.37%，主要系流动负债增加所致。截至 2017 年底，公司负债总额 6,743.64 亿元，较年初增长 11.40%。公司流动负债占 86.26%，公司负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

2015~2017 年，公司流动负债稳步增长，年复合增长 11.20%。截至 2017 年底，公司流动负债 5,817.16 亿元，较年初增长 14.83%；主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 0.91%。截至 2017 年底，公司短期借款

544.70 亿元，较年初下降 3.05%。

2015~2017 年，公司应付票据呈快速增长态势，年均复合增长 46.16%。截至 2016 年底，公司应付票据 342.73 亿元，较年初增长 52.60%，主要系公司引入“云信”结算方式，使得商业承兑汇票和银行承兑汇票增加所致。截至 2017 年底，公司应付票据 479.81 亿元，较年初增长 39.99%，主要系公司充分利用自身的商业信用，推进票据手段结算所致。

2015~2017 年，随公司业务规模扩张，公司应付账款快速增长，年均复合增长 10.45%。公司应付账款为 2,884.07 亿元，较年初增长 9.06%，主要为应付材料采购款（占 42.00%）、应付工程进度款（占 21.17%）和应付劳务费（占 25.95%）。

公司预收款项主要由预收工程款、已结算尚未完工的建造合同款和预收售楼款等构成。2015~2017 年，公司预收款项呈波动增长态势，年均增长率为 10.20%。截至 2017 年底，公司预收账款 845.71 亿元，较年初增长 25.30%，主要系部分业主预付款以及预收售楼款增加所致，从构成来看，公司预收账款主要由预收售楼款（占 38.80%）、预收工程款（占 27.45%）和建造合同形成的已结算未完工款项（占 17.69%）构成。

2015~2017 年，公司其他应付款呈上升态势，年均复合增长 10.38%。截至 2017 年底，公司其他应付款 489.56 亿元，较年初基本持平。公司其他应付款主要有保证金（占 32.66%）和应付代垫款项（占 27.25%）构成。

非流动负债

2015~2017 年，公司非流动负债呈波动下降态势，年均复合减少 5.53%。截至 2017 年底，公司非流动负债 926.48 亿元，较年初下降 6.18%，主要来源于长期借款和应付债券的减少；公司非流动负债主要由长期借款（占 57.23%）和应付债券（占 32.96%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款呈持续下降态势，年均复合下降 8.68%。截至 2017 年底，公司长期借款 530.23 亿元，较年初下降 10.19%，其中 2019 年到期金额占 32.38%，2020 年到期金额占 14.54%，2021 年到期金额占 2.43%，2022 年及以后占 50.65%，公司 2019 年到期偿还金额较大，有一定的集中到期还款压力。

2015~2017 年，公司应付债券呈小幅波动态势，年均复合增长 0.60%。截至 2017 年底，公司应付债券 305.33 亿元，较年初下降 5.54%，主要系调整 5 年期私募债券 20 亿元、7 年期中期票据 16.60 亿元和 3 年期私募债券 10.00 亿元至一年内到期非流动负债所致；公司应付债券主要构成见下表。

表 7 截至 2017 年底公司应付债券明细（单位：亿元、%）

项目	发行时间	期限	面值	期末余额	占比
10 年期公司债	2010.01.27	10 年	50.00	49.93	14.19
10 年期公司债	2010.10.19	10 年	25.00	24.95	7.09
15 年期公司债	2010.10.19	15 年	35.00	34.87	9.91
10 年期票据	2011.03.23	10 年	46.59	46.55	13.23
7 年期票据	2011.10.17	7 年	16.60	16.59	4.71
10 年期美元公司债	2013.02.05	10 年	美元 5.00	32.59	9.26
5 年期非公开定向债务融资工具	2013.06.19	5 年	20.00	19.98	5.68
3 年期非公开定向债务融资工具	2015.05.14	3 年	10.00	9.99	2.84
10 年期美元公司债	2016.07.21	10 年	美元 5.00	32.41	9.21
5 年期公司债	2016.01.28	5 年	20.50	20.47	5.82
10 年期公司债	2016.01.28	10 年	21.20	21.12	6.00
3 年期私募债券	2016.07.24	3 年	10.00	10.00	2.84
5 年期美元公司债	2017.07.25	5 年	美元 5.00	32.45	9.22
合计	--	--	--	351.90	100.00

资料来源：公司年报

注：含计入“一年内到期的非流动负债”的一年内到期的“应付债券”

从债务规模来看，2015~2017 年，公司全部债务年均复合增长 5.04%。截至 2017 年底，公司全部债务为 2,137.62 亿元，较年初增长 6.78%，其中短期债务占 60.91%，长期债务占 39.09%，公司短期债务占比较上年上升 6.55 个百分点，债务结构有待改善。

2015~2017 年，公司资产负债率分别为 80.47%、80.23%和 79.89%，全部债务资本化比率分别为 58.16%、57.30%和 55.74%，长期债务资本化比率分别为 40.21%、37.98%和 32.99%，总体看公司债务负担处于可控水平。截至 2017 年底，公司发行在外的永续债总额 120 亿元，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为 81.31%、58.87%和 34.64%。

截至 2018 年 6 月底，公司负债总额为 6,926.75 亿元，较年初增长 11.40%，其中流动负债占 85.33%，非流动负债占 14.67%，负债结构较年初变化不大。截至 2018 年 6 月底，公司全部债务为 2,391.81 亿元，较年初增长 11.89%；其中短期债务占 62.47%，长期债务占 37.53%。债务指标方面，截至 2018 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 78.56%、55.86%和 32.20%，分别较年初下降 1.33 个百分点、上升 0.11 个百分点以及下降 0.79 个百分点。

总体看，公司负债仍以流动负债为主，符合建筑行业特点，债务负担处于可控水平。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 10.34%，截至 2017 年底，公司所有者权益 1,697.20 亿元，较年初增长 13.78%，主要系未分配利润增加所致；所有者权益中归属于母公司权益合计 1,553.81 亿元（占 91.55%）。归属母公司的所有者权益中股本占 14.70%，其他权益工具（永续债）占 7.68%，资本公积（主要为股本溢价）占 28.35%，盈余公积占 4.67%和未分配利润占 43.30%，未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益 1,890.29 亿元，较年初增长 13.38%，主要来源于未分配利润的增加；其中，归属于母公司所有者权益中，股本占 13.91%，其他权益工具占 7.68%，资本公积占 28.35%，盈余公积占 4.67%和未分配利润占 44.93%，公司未分配利润占比进一步提高。

总体看，公司所有者权益持续增长，规模较大，主要来自未分配利润。

4. 盈利能力

受国内基础设施建设领域投资高速增长以及“一带一路”建设的稳步推进影响，2015~2017 年，公司营业收入呈增长态势，年均复合增长 5.40%，公司营业成本年均复合增长 6.19%，公司营业成本增幅快于营业收入增幅。2015~2017，公司营业利润分别为 156.71 亿元、164.34 亿元和 192.47 亿元，呈稳步上升趋势；公司营业利润率三年分别为 7.95%、7.91%和 9.15%，2017 年营业利润率较上年上升 1.24 个百分点，主要系税金及附加的大幅下降所致。

2015~2017 年，公司期间费用年均复合增长 7.68%，2017 年，公司期间费用为 363.66 亿元，较上年增长 14.42%，主要系管理费用和财务费用的增长所致。公司销售费用较上年增长 11.46%至 28.54 亿元，主要系职工薪酬增长所致；公司管理费用较上年增长 10.69%至 299.74 亿元（占期间费用的 82.42%），主要系职工薪酬、研究与开发支出增长所致；公司财务费用较上年增长 65.02%至 35.38 亿元，主要系资本化利息费用减少所致。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 5.02%、4.94%和 5.24%，费用控制能力较强。

2015~2017 年，公司获得投资收益分别为 9.56 亿元、13.86 亿元和 16.14 亿元，年均复合增长 29.91%，主要系长期股权投资收益以及可供出售金融资产等在持有期间取得投资收益增加所致，占同期营业利润的比重分别为 6.10%、8.44%和 8.38%。近三年，公司盈利能力对投资收益的依赖性有所增强。

2015~2017 年，公司营业外收入分别为 13.02 亿元、17.78 亿元和 7.66 亿元，年均复合波动增长 10.83%，主要系公司处置固定资产、无形资产的利得波动增加所致，近三年营业外收入占利润总额的比重分别为 8.31%、10.82%和 3.98%，营业外收入对公司利润总额贡献程度一般。此外，2017 年，公司资产减值损失较上年增加 1.38 倍至 92.45 亿元，主要为应收账款、其他应收款坏账准备金、预付账款坏账准备金以及在建工程和存货减值准备。

从各项盈利指标来看，2015~2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率整体呈下降趋势，其中总资本收益率分别为 5.53%、5.41%和 5.18%；总资产报酬率分别为 3.22%、3.19%和 3.04%；净资产收益率分别为 9.49%、8.80%和 8.91%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 3,161.04 亿元，同比增长 5.27%，主要系基建建设业务收入增长所致。净利润 94.12 亿元，同比增长 24.68%，主要系收入增长带动利润规模增长以及投资业务带动的基建项目毛利率较高所致。

总体看，受益于国内基础设施建设领域投资高速增长以及“一带一路”建设的稳步推进影响，公司基建建设业务逐年增长带动公司营业收入规模稳步增长，期间费用控制能力较强，此外，公司资产减值损失规模对盈利能力形成一定的影响。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量呈持续增长态势，年均复合增长 9.63%，主要系营业收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比均在 98%以上；公司经营活动现金流出呈增长态势，年均复合增长 9.91%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 84%左右。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 305.60 亿元、544.95 亿元和 311.74 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比呈上升趋势，分别为 98.64%、103.82%和 105.82%。

投资活动现金流方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流量净额分别为-155.55 亿元、-174.77 亿元和-323.80 亿元，主要系出于业务需要，公司近年来保持了在固定资产购建、对外投资等方面的投资支出规模。

筹资活动现金流方面，2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 94.21 亿元、-157.70 亿元和 15.47 亿元。

2018 年 1~6 月，公司经营活动现金净流出 287.45 亿元；投资活动现金净流出 168.56 亿元；筹资活动现金净流入 188.84 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大且呈现持续增长趋势，能满足投资活动现金需求，但随着公司经营业务的增长，对外部融资仍将有一定需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 1.20 倍、1.17 倍和 1.13 倍；公司速动比率分别为 0.68 倍、0.73 倍和 0.72 倍。2015~2017 年公司现金短期债务比分别为 1.03 倍、1.25 倍和 1.21 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。整体看，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 303.93 亿元、322.42 亿元和 333.83 亿元，其中 2017 年，公司 EBITDA 较上年增长 3.54%至 333.83 亿元，2017 年 EBITDA 由利润总额（占 58.54%，较上年增长 3.54%）、计入财务费用的利息支出（占 14.30%）、折旧（占 21.59%）和摊销（占 5.57%）构成。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数持续提高，由 2015 年的 2.83 倍增长至 2017 年的 4.15 倍；公司 EBITDA 全部债务比均为 0.16 倍。

截至 2018 年 6 月底，公司及其控股子公司共获得国内主要大型国有商业银行授信额度 12,044.43 亿元，其中未使用授信额度 5,870.71 亿元，公司融资渠道通畅。

截至 2018 年 6 月底，公司担保余额为 29.52 亿元，担保比率为 1.56%，公司担保余额占净资产规模小。

截至 2018 年 6 月底，公司未决诉讼标的金额为 35.14 亿元，公司已计提相应的预计负债。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询企业机构中征码：1101020000714337），截至 2018 年 9 月 20 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司作为国务院国资委下属企业，偿债能力指标表现较好，融资渠道通畅，对外担保规模一般，整体偿债能力极强。

八、可续期公司债券偿债能力分析

1. 本期可续期公司债券对公司现有债务的影响

截至 2018 年 6 月底，公司全部债务为 1,039.82 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 30.00 亿元（含 30.00 亿元），对公司现有债务规模影响较小。

截至 2018 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.56%、55.86%和 32.20%。以公司 2018 年 6 月底报表财务数据为基础，预计本期可续期公司债发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 78.63%、56.16%和 32.92%，公司债务负担略有加重，但仍处于合理水平。

2. 本期可续期公司债券偿债能力分析

以 2017 年相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 333.83 亿元，为本期可续期公司债券发行额度（20.00 亿元）的 16.69 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较高。2017 年经营活动产生的现金流入额为 7,468.97 亿元，为本期可续期公司债券发行额度（20.00 亿元）的 373.45 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度很高。2017 年经营活动现金流量净额为 331.74 亿元，为本期可续期公司债券发行额度（20.00 亿元）的 16.59 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、股东背景等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

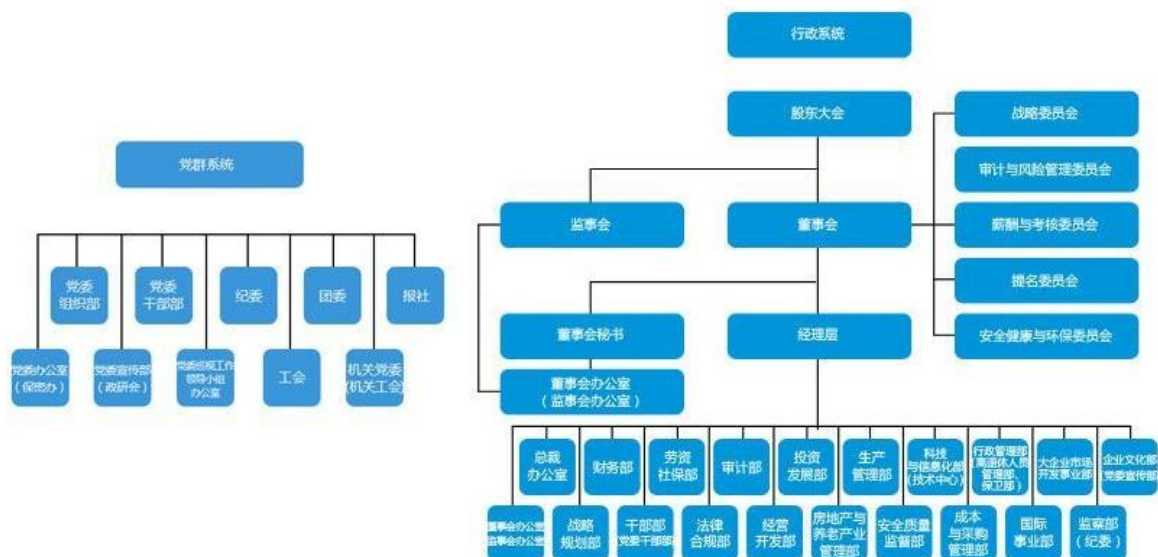
九、综合评价

公司作为国务院国资委下属企业，是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，在股东背景、资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面具有显著优势。国内基础设施建设投资处于高速增长期，公司基建业务新签合同额大幅增长带来营业收入及利润总额稳步增长，公司债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到建筑行业竞争激烈、原材料价格不断上升、债务规模保持高位对其信用水平带来的不利影响。

公司目前项目储备较为充足，未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期可续期公司债券不能偿还的风险极低。

附件 1 中国中铁股份有限公司 组织结构图



注：组织结构图更新时间为 2018 年 5 月 9 日

附件 2 中国中铁股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
资产总额 (亿元)	7,136.68	7,545.09	8,440.84	8,817.03
所有者权益 (亿元)	1,394.01	1,491.59	1,697.20	1,890.29
短期债务 (亿元)	999.88	1,088.27	1,302.06	1,494.17
长期债务 (亿元)	937.48	913.61	835.56	897.64
全部债务 (亿元)	1,937.36	2,001.88	2,137.62	2,391.81
营业收入 (亿元)	6,241.04	6,433.57	6,933.67	3,161.04
净利润 (亿元)	117.86	127.03	142.04	94.12
EBITDA (亿元)	303.93	322.42	333.83	--
经营性净现金流 (亿元)	305.58	544.95	331.74	-287.45
应收账款周转次数 (次)	4.40	4.61	4.52	--
存货周转次数 (次)	2.27	2.47	2.66	--
总资产周转次数 (次)	0.89	0.88	0.87	--
现金收入比率 (%)	98.16	103.18	105.82	109.45
总资产收益率 (%)	5.53	5.41	5.18	--
总资产报酬率 (%)	3.22	3.19	3.04	--
净资产收益率 (%)	9.49	8.80	8.91	--
营业利润率 (%)	7.95	7.91	9.15	9.81
费用收入比 (%)	5.02	4.94	5.24	5.72
资产负债率 (%)	80.47	80.23	79.89	78.56
全部债务资本化比率 (%)	58.16	57.30	55.74	55.86
长期债务资本化比率 (%)	40.21	37.98	32.99	32.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.83	3.53	4.15	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.16	0.16	--
流动比率 (倍)	1.20	1.17	1.13	1.11
速动比率 (倍)	0.68	0.73	0.72	0.64
现金短期债务比 (倍)	1.03	1.25	1.21	0.73
经营现金流流动负债比率 (%)	6.50	10.76	5.70	-4.86
EBITDA/本期发债额度 (倍)	15.20	16.12	16.69	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、本报告所用收入计算指标均指营业总收入；4、2018 年半年报数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国中铁股份有限公司 公开发行 2018 年可续期公司债券（第四期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年中国中铁股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国中铁股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国中铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国中铁股份有限公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现中国中铁股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国中铁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国中铁股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国中铁股份有限公司、监管部门等。

