

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分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。



中国铁建
中國鐵建股份有限公司
China Railway Construction Corporation Limited
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1186)

海外監管公告

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。

茲載列中國鐵建股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所網站刊登的「中國鐵建股份有限公司2022年面向專業投資者公開發行科技創新可續期公司債券(第一期)信用評級報告」，僅供參閱。

承董事會命
中國鐵建股份有限公司
董事長
汪建平

中國•北京
2022年12月16日

於本公告日期，董事會成員包括：汪建平先生(董事長、執行董事)、莊尚標先生(總裁、執行董事)、陳大洋先生(執行董事)、劉汝臣先生(執行董事)、郜烈陽先生(非執行董事)、馬傳景先生(獨立非執行董事)、趙立新先生(獨立非執行董事)、解國光先生(獨立非執行董事)及錢偉倫先生(獨立非執行董事)。



中国铁建股份有限公司 2022 年面向专业 投资者公开发行科技创新可续期公司债 券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20224061D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccx.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2022 年 12 月 14 日

发行人 中国铁建股份有限公司

本期债项评级结果

品种一	AAA
品种二	AAA

发行要素

发行规模：不超过 30 亿元（含 30 亿元）。发行期限方面，品种一：3+N（3）年期；品种二：5+N（5）年期。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，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。每年付息一次，附利息递延选择权，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司主营业务等日常生产经营所需流动资金。

评级观点

中诚信国际肯定了中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）资质齐备，在工程承包核心业务领域保持着极强的竞争优势；业务多元化程度极高，经营业绩持续增长；融资渠道畅通，具备极强的财务弹性等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时中诚信国际也关注到公司海外业务或将面临一定经营风险；经营回款及减值情况有待关注；总债务规模持续上升以及劣后、递延支付利息及赎回条款等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- 资质齐备，在工程承包核心业务领域保持着极强的竞争优势
- 业务多元化程度极高，经营业绩持续增长
- 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性

关注

- 海外业务或将面临一定经营风险
- 经营回款及减值情况值得关注
- 总债务规模持续上升
- 劣后、递延支付利息及赎回条款

项目负责人：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn
项目组成员：武心远 xywu01@ccxi.com.cn

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

财务概况

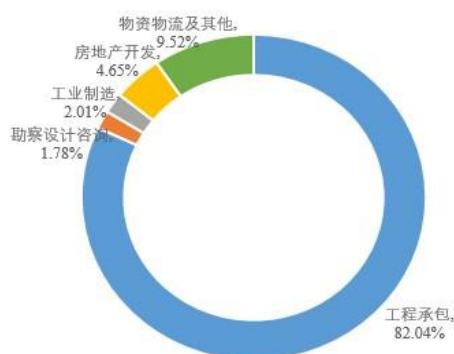
中国铁建（合并口径）	2019	2020	2021	2022.1-9
总资产（亿元）	10,812.39	12,427.93	13,529.70	15,355.74
所有者权益合计（亿元）	2,620.22	3,136.39	3,464.93	3,694.47
总负债（亿元）	8,192.18	9,291.54	10,064.77	11,661.26
总债务（亿元）	3,094.53	3,796.16	3,988.25	4,941.72
营业总收入（亿元）	8,304.52	9,103.25	10,200.10	7,984.22
净利润（亿元）	226.24	257.09	293.15	222.42
EBIT（亿元）	340.43	360.53	402.10	--
EBITDA（亿元）	519.80	537.99	587.61	--
经营活动净现金流（亿元）	400.06	401.09	-73.04	-11.68
营业毛利率(%)	9.64	9.26	9.60	8.72
总资产收益率(%)	3.15	3.10	3.10	--
EBIT 利润率(%)	4.10	3.96	3.94	--
资产负债率(%)	75.77	74.76	74.39	75.94
总资本化比率(%)	58.80	61.40	59.54	62.94
总债务/EBITDA(X)	5.95	7.06	6.79	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.11	3.88	3.82	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.09	0.11	--

注：1、中诚信国际根据中国铁建股份有限公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理。其中，2019 年~2021 年财务数据均采用了审计报告期末数。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，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务，因缺少数据，2022 年 9 月末未调整其他流动负债中的带息债务。

发行人概况

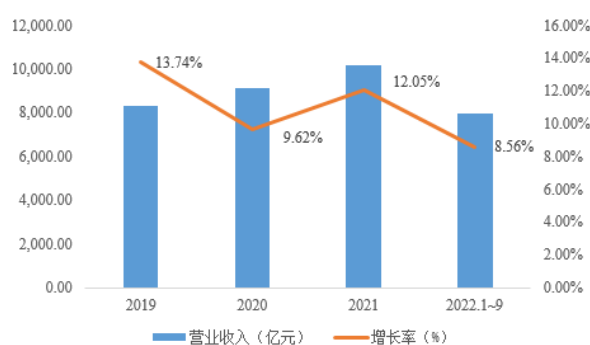
公司于 2007 年 11 月由中国铁道建筑集团有限公司（原名中国铁道建筑总公司）独家发起设立。2008 年 3 月，分别在上海证券交易所 A 股（股票代码：601186.SH）和香港交易所 H 股（股票代码：1186.HK）上市。目前，公司以工程承包为主业，集勘察设计咨询、工程监理、技术咨询、工业制造、房地产开发和物流与物资贸易等业务于一体，2021 年公司实现营业总收入 10,200.10 亿元。

图 1：2021 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：公司年报及三季报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 9 月末，公司总股本为 135.80 亿元，控股股东中铁建集团持股 51.13%，无股权质押。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1：截至 2021 年末公司主要子公司（亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	2021 年末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中国铁建投资集团有限公司	120.67	87.34%	1,478.98	342.25	355.16	22.93
中铁资本控股集团有限公司	90.00	100.00%	425.75	104.51	33.91	8.94
中国铁建财务有限公司	90.00	94.00%	1,105.22	128.50	--	10.71
中国铁建房地产集团有限公司	70.00	100.00%	2,094.27	353.43	295.18	29.90
中铁十一局集团有限公司	61.62	81.62%	605.10	143.85	848.99	15.06
中铁十二局集团有限公司	50.61	100.00%	619.67	124.28	--	11.88
中铁十九局集团有限公司	50.80	100.00%	528.34	81.93	--	3.76
中国铁建重工集团股份有限公司	53.33	71.93%	226.66	141.93	95.17	17.36

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

本期债券概况

公司本期债券拟发行金额为不超过 30 亿元（含 30 亿元）。发行期限方面，品种一为 3+N（3）年期，品种二为 5+N（5）年期，每年付息一次，附利息递延选择权，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期债券各品种最终发行规模进行回拨调整。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行金额合计不超过 30 亿元。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司主营业务等日常生产经营所需流动资金。

含权发行条款：续期选择权、赎回选择权、递延支付利息条款、强制付息事件、票面利率跳升等。

本期债券将计入权益，发行后或在一定程度上降低公司资产负债率。本期债券的偿付能力极强。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，基建投资将在稳增长中发挥一定的作用，预计 2022 年建筑业总产值仍将保持增长态势；但房地产调控政策将在一定程度上对建筑行业的房建业务拓展产生不利影响，同时在房企以及地方政府资金压力加大的情况下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况值得关注。

按产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业产值和土木工程建筑业产值占比分别为 62% 和 27% 左右。从基础设施建设来看，2020 年以来，政府出台了一系列稳增长措施，但受到专项债投向基建强度弱于预期、地方政府投融资持续承压、南方洪灾、新启动项目尚未进入建设高峰等因素影响，2021 年基建投资同比增长 0.9%，较上一年变化不大。**中诚信国际认为**，随着国家政策的大力支持，5G 基建、高铁、新能源等新基建和“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）等领域、以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设将迎来结构性投资机会，可为相关基建施工企业的发展提供一定支撑。同时，中央经济会议中提出的积极的财政政策以及“适度超前”开展基础设施投资将对基建投资形成一定支持。

房建方面，房屋建筑业产值中的约 60% 来自商业地产项目，在房地产政策影响下，建筑企业商品房项目新签合同额的增长或将承压。同时，房地产业行业政策、市场行情、房企整体经营及资金等情况会对建筑企业的两金管理、应收账款的回收及盈利等各方面产生影响。**中诚信国际认为**，尽管制造业产业结构调整、新型城镇化建设带来的城市更新、旧城改造及保障房等项目的推出以及大中城市科教文卫等基础设施补短板将在一定程度上弥补房地产政策对房建业务的影响，但预计 2022 年建筑企业房建新签合同额增速仍将有所下降。

整体来看，基建投资将在稳增长中发挥一定的作用，预计 2022 年建筑业总产值仍将保持增长态势。但值得关注的是，由于当前土地出让金仍为地方政府财政收入主要来源，考虑到土地财政的削弱以及地方政府债务风险控制任务的严峻性，稳增长与地方政府债务风险之间的矛盾依然突出。同时，房地产投资放缓或将导致建筑企业新订单获取、工程款结算和回款进度延后，其面临的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2022 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8456?type=1>

中诚信国际认为，公司行业龙头地位稳固，尤其是铁路工程等领域保持着极强的竞争优势，近年来亦积极拓展建筑产业链相关业务，业务多元化程度极高；公司项目承揽能力极强，项目储备充足，新签合同额持续增长且项目质量较优，但公司部分项目面临的减值压力、整体经营回款情况和海外及房地产业务的经营情况仍值得关注。

公司是国内特大型建筑企业之一，其核心主业中铁路工程等具有极高的准入壁垒，行业龙头地位稳固。

公司是国内特大型建筑企业之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业之一，核心主业系以铁路、

公路、房建、城市轨道交通和市政业务等为主的工程承包业务，并覆盖水利电力工程、机场码头及航道建设等多个路外工程领域，同时具有科研、规划、勘察、设计等完善的工程服务能力，其中铁路工程等准入壁垒极高，公司整体竞争实力和抗风险能力极强。2022 年公司保持了行业的龙头地位，以公司为主要经营实体的中铁建集团在 ENR “全球 250 家最大承包商” 中排名保持第 3 位。

公司新签合同额持续增长，且项目质量较好，业主结构较优，极强的项目承揽能力和充足的项目储备可为未来公司业务发展提供良好支撑，但仍需对公司部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

项目承揽方面，近年来公司新签合同额保持增长态势，可对收入形成较好覆盖。公司持续优化工程承包板块业务结构，2021 年房建、市政业务规模和效益占比大幅提升，矿山开采、装配式建筑业务得到快速发展，带动全年新签合同额同比增长 10.39%。2022 年前三季度，公司新签合同额 18,436.69 亿元，同比增长 17.71%，完成年度计划的 64.11%。截至 2022 年 9 月末，公司未完成合同额 55,574.43 亿元，项目储备充足。**中诚信国际认为**，公司极强的项目承揽能力和充足的项目储备可对未来业务持续发展提供有力保障。此外，公司承揽项目以国家重点基建项目为主，项目质量较好；业主以政府类平台、国企等为主，民营企业占比相对较少，业主整体资质水平较优。但值得关注的是，2021 年以来地方政府债务压力加大和房地产行业政策及运营环境变化等因素对公司工程款项结算回收带来一定压力，当年计提减值准备大幅增加，需对公司部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~9
新签合同额	20,068.54	25,542.89	28,196.52	18,436.69
营业总收入	8,304.52	9,103.25	10,200.10	7,984.22
新签合同额/营业总收入	2.42	2.81	2.76	2.31

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司施工资质齐备且等级高，工程经验及奖项积累丰富，综合技术实力突出。

公司是中国建筑行业拥有各类资质等级最高、资质最全、总量最多的企业之一，拥有铁路、公路、房建和市政“四特级”资质。近年来公司在资质拓展方面不断突破，2021 年新取得建筑业企业总承包特级资质 4 项，在相关领域的项目承揽能力进一步增强。

表 3：截至 2021 年末公司主要经营资质情况

级别	施工业务资质名称
工程承包特级	铁路工程、公路工程、房建工程、市政公用工程施工总承包等 86 项
工程勘察设计	勘察设计综合甲级、铁道行业甲级、公路行业甲级、建筑行业甲级、市政行业甲级等
其他工程承包	总承包一级资质 312 项、工程设计资质 211 项、工程勘察资质 59 项

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

奖项积累方面，2021 年公司获得中国建设工程鲁班奖 7 项、中国土木工程詹天佑奖 11 项、国家优质工程奖 7 项。此外，公司综合技术实力突出，2021 年公司新增授权专利 6,638 件，其中发明专利 723 件。截至 2022 年 6 月末，公司牵头承担在研国家重点研发计划项目 10 项，主持国家级科研课题 32 项，承担国家关键核心技术攻关任务 1 项，且科研项目成果转化效果显著。

公司工程承包业务涉及领域广泛，区域布局覆盖全球，多元化程度极高，但需对海外业务经营情况保持关注。

公司工程承包业务涉及铁路、公路、城市轨道交通、房建、市政、水利水电、机场码头及航道等多个细分领域，单一领域新签合同额占比均不高，业务多元化程度极高。具体来看，国家“两新一重”重点建设项目及片区开发项目的推广等为公司项目承揽提供了良好的外部环境，2021 年铁路工程和公路工程新签合同额分别同比增长，但城市轨道交通工程和市政工程新签合同额有所波动。房建工程领域，公司 2021 年积极承揽棚户区改造、城乡老旧小区改造工程和保障房建设等，新签合同额同比增长 13.41%，逐步成为公司业务结构转型的重要支撑。此外，随着国家加大对生态环境治理工程的推进力度，绿色环保、污染治理等新兴市场迎来较快发展，公司抓住“双碳”目标带来的重大机遇，积极培育专业平台，实现了绿色环保产业规模效益快速发展，2022 年前三季度公司绿色环保新签合同额同比增长 144%。

表 4：近年来公司新签合同额业务构成情况（亿元）

	2019	2020	2021
工程承包	17,306.53	22,207.45	24,105.04
其中：铁路	2,613.22	2,892.10	3,764.71
公路	3,248.19	2,621.72	2,730.36
城市轨道交通	1,787.05	1,966.36	1,696.44
房建	5,423.21	8,585.51	9,736.47
市政	3,085.71	4,598.94	4,309.20
水利电力	280.77	614.33	605.94
机场码头及航道	376.42	300.39	197.97
勘察设计咨询	149.28	225.54	265.55
工业制造	257.97	345.12	340.84
房地产开发	1,254.18	1,265.24	1,432.25
物资物流	956.68	1,204.04	1,819.50
其他业务	143.90	295.51	233.34
新签合同总额	20,068.54	25,542.89	28,196.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

区域方面，公司拥有全球化的区域布局，截至 2021 年末公司工程承包业务覆盖除台湾以外的中国 32 个省、自治区、直辖市、香港和澳门特别行政区以及非洲、亚洲、南美洲和欧洲等海外地区，区域布局分散。**中诚信国际关注到**，公司积极实施“海外优先”战略，截至 2021 年末，公司海外经营业务已遍及全球 100 多个国家，在手合同额 9,577.01 亿元。2022 年前三季度，公司海外业务新签合同额占比约为 8.14%，同比增长 32.59%。**中诚信国际认为**，海外业务的拓展为区域布局和业务结构的多元化发展提供了有效支撑。但国际项目施工受到当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，加之新冠肺炎疫情全球蔓延，各地区所面临的风险因素较难控制，对公司海外项目管理提出更高要求，需对海外业务经营情况保持关注。

公司建筑产业链布局完善，能够与工程承包主业形成较好的协同效应，但需对房地产开发业务的经营情况保持关注。

在“相关多元”发展战略的指引下，公司建筑业产业链布局完善，除了传统的工程承包主业，还包括具有协同效应的勘察设计咨询、工业制造和物资物流等业务，此外公司亦是房地产开发为主业的 16 家中央国有企业之一。2021 年非工程承包业务新签合同额同比增长 22.67%，收入同比

增长 27.01%。2022 年前三季度，公司非工程承包业务新签合同额整体保持增长态势，但不同业务板块有所分化。

勘察设计咨询业务方面，公司拥有 4 家具有工程勘察设计综合甲级资质的设计企业，具备设计超大型、复杂型工程项目的勘察设计能力，与工程承包业务相关程度高。近年来公司积极开拓市场，2021 年和 2022 年前三季度，该业务新签合同额同比分别增长 17.74%和 5.85%。**中诚信国际认为**，公司工程勘察设计业务与工程施工主业形成了较强的协同效应，有利于克服设计、采购、施工相互制约和脱节的矛盾，使各环节的工作合理交叉，在确保工程进度和质量的同时，通过成本控制获得更高的经营利润。

工业制造业务方面，公司具有装备制造、材料生产、混凝土 PC 构建生产三大业务体系，主要产品包括大型养路机械、掘进机械、轨道系统等机械设备以及混凝土制品等，2021 年以来公司持续向高端装备、智能装备和新能源装备等方向发力，但受市场竞争激烈，传统通用工程机械产能过剩等因素影响，新签合同额有所波动。2021 年公司工业制造新签合同额同比下降 1.24%，2022 年前三季度，公司通过创新扩大传统核心产品竞争优势，推动产品技术和升级，不断扩大市场份额，工业制造业务新签合同额同比增长 30.42%。

物流与物资贸易业务方面，公司是全国最大的铁路工程物流服务商和第二大铁路物资供应商。截至 2021 年末，公司拥有遍布全国各大重要城市和物流节点城市的 70 余个区域性经营网点、133 万平方米的物流场地、4 万余米延长铁路专用线及 32,550 立方米成品油储存能力。2021 年以来受益于公司围绕主业提升供应链服务水平并强化集采力度，2021 年和 2022 年前三个季度，该业务板块新签合同额同比分别增长 51.12%和 23.67%。

房地产开发业务方面，公司采取“以住宅开发为主，其它产业为辅”的经营模式，聚焦长三角、珠三角、环渤海三大核心城市群，加大雄安新区、粤港澳大湾区以及山东半岛、辽东半岛等新兴城市群和国家级新区的项目拓展力度。区域布局坚持以一、二线城市为重点，部分具有良好发展潜力的三、四线城市为补充的发展思路。2021 年在房地产市场持续调控，部分大型房企出现流动性压力甚至发生信用风险的背景下，公司房地产销售业绩依然继续保持较快增长。2021 年公司分别在北京、上海、广州、天津、重庆等 32 个城市取得 65 宗土地。**中诚信国际认为**，随着国家加强房地产用地调控和市场监管，商品房开工和销售情况或将受到政策、资金环境的影响，需持续关注房地产行业环境波动对公司该业务板块经营产生的影响。2022 年前三季度，受房地产市场景气度下行等因素影响，公司房地产开发业务板块新签合同额同比下降 24.34%，需对公司在手房地产项目的推进和去化情况保持关注。

表 5：近年来公司房地产开发业务经营情况

	2019	2020	2021
竣工面积（万平方米）	4,080.13	4,436.72	5,413.96
在建面积（万平方米）	2,286.32	3,054.83	3,505.91
投资金额（亿元）	618.45	673.43	818.49
销售面积（万平方米）	860.13	865.53	990.58
销售金额（亿元）	1,254.18	1,265.24	1,432.25
销售均价（元/平方米）	14,581	14,619	14,459
新拓展项目（个）	47	57	64
新增规划总建筑面积（万平方米）	1,023	1,184	2,115

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

诚信国际认为，业务规模的扩大带动中国铁建经营性业务利润逐年增加，但需关注资产和信用减值损失等对利润造成的负面影响；2021 年中国铁建主要靠筹资活动满足经营和投资所需，公司财务杠杆水平较高且仍面临一定的债务上升压力，但凭借其极强的内部流动性、多重外部融资渠道及极强的外部融资能力实现到期债务续接。

2021 年以来公司资产规模进一步增长，盈利水平较高，但仍面临一定的债务上升压力，需关注公司相关工程款项的减值、结算回款和投融资项目的推进等情况。

公司资产总额随经营业务规模的扩大持续增加。2021 年以来地方政府债务压力加大和房地产行业环境变化等因素对公司工程款项回收和资金周转带来一定压力，经营效率较 2020 年有所下降，当年末货币资金亦减少较多。公司非流动资产以 PPP 等投融资项目资本金投入和建设支出为主，需关注其推进情况。

随着公司业务规模扩大，公司的经营性负债增加，主要是应付账款、施工项目业主支付的工程预付款和房地产项目预售款。同时，资本运营业务及房地产开发规模的扩大使得公司对外部融资的需求有所增加，总债务规模保持上升态势，且未来随着该类业务的推进或将面临债务继续上升压力。2021 年以来 PPP 项目公司吸收少数股东投资以及子公司中国铁建重工集团股份有限公司（以下简称“铁建重工”）分拆上市等因素使得当期末公司少数股东权益大幅增加，加之利润积累，2021 年末公司所有者权益同比上升，财务杠杆比率有所下降。2022 年 9 月末，随着工程施工等项目的推进，公司资产和负债规模均保持增长态势，杠杆水平有所上升。

随着业务规模的持续扩大，2021 年公司营业总收入持续增加，营业毛利率较为稳定。公司盈利能力较强，利润主要来源于经营性业务利润。2021 年以来房地产市场出现一定调整，部分房企业主经营及融资承压，对公司在手房建项目的结算回款产生不利影响，2021 年公司计提资产减值损失大幅增加，对利润造成一定侵蚀，需关注房地产调控政策持续以及房地产企业流动性风险释放将对公司房建项目承揽、在手项目推进及结算回款等方面的后续影响。2022 年前三季度，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 8.56% 和 10.05%。

2021 年公司经营活动净现金流由正转负，主要是公司响应国家号召加大支付民营企业款项及农民工款项支付力度，2021 年增加了土地储备和经营资金的投入，以及承建的大型工程项目回款周期较长。同时随着 PPP 等投资类项目的推进，2021 年公司投资活动净现金流仍保持大幅净流出态势。2021 年公司为降低存贷双高现象偿还了部分借款，当年筹资活动净现金流较上年同期有所下降。2022 年前三季度，受建筑行业季节性付款和资本运营项目的推进等因素影响，公司经营活动和投资活动现金流均呈净流出态势

表 6：近年来公司主要财务指标（亿元、%、天）

	2019	2020	2021	2022.1~9
资产总额	10,812.39	12,427.93	13,529.70	15,355.74
负债总额	8,192.18	9,291.54	10,064.77	11,661.26
所有者权益合计	2,620.22	3,136.39	3,464.93	3,694.47
营业总收入	8,304.52	9,103.25	10,200.10	7,984.22
营业毛利率	9.64	9.26	9.60	8.72

经营性业务利润	321.24	347.37	444.97	325.19
资产减值损失	18.94	10.23	15.90	8.76
信用减值损失	31.18	27.02	82.77	22.16
利润总额	280.27	314.91	351.51	269.38
EBIT 利润率	4.10	3.96	3.94	--
经营活动净现金流	400.06	401.09	-73.04	-11.68
投资活动净现金流	-501.69	-502.98	-610.70	-455.93
筹资活动净现金流	201.98	382.39	106.02	791.03
现金周转天数	52.96	62.66	81.24	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆水平较高，受业主资金面趋紧和投融资项目推进等因素影响，公司债务规模或将进一步上升，但凭借极强的内部流动性、多重外部融资渠道及极强的外部融资能力可实现到期债务续接。

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，公司杠杆水平维持高位，近年来总债务规模呈上升态势，短期债务与长期债务占比相当。随着债务规模的持续扩大，EBITDA 和 FFO 对总债务的覆盖倍数仍维持在较低水平。2021 年以来公司经营活动净现金流呈现净流出态势，且当期末合并口径现金及等价物储备大幅减少，2022 年 9 月末货币资金仍无法覆盖短期债务。但公司作为 A 股和 H 股上市公司，具有很强的权益融资能力，债务融资工具亦发行顺畅。截至 2021 年末，公司共获得各银行综合授信总额 19,591.50 亿元，其中未使用额度为 12,256.64 亿元，财务弹性极强。此外，2021 年 6 月，公司工业制造板块子公司铁建重工分拆上市，对公司融资渠道提供有益补充。

整体来看，公司在手订单充裕且工程议价能力较强，预计公司 2022 年经营稳健，值得注意的是，业主资金面趋紧和投融资项目推进使得公司面临较大的经营付现和投资支出压力，未来随着项目推进，公司债务规模或将进一步上升，但凭借极强的内部流动性、多重外部融资渠道及极强的外部融资能力可实现到期债务续接。

表 7：近年来公司偿债相关指标情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.9
总债务	3,094.53	3,796.16	3,988.25	4,941.72
短期债务占比	47.51	43.43	44.11	47.00
资产负债率	75.77	74.76	74.39	75.94
总资本化比率	58.80	61.40	59.54	62.94
总债务/EBITDA	5.95	7.06	6.79	--
FFO/总债务	0.11	0.09	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数	4.11	3.88	3.82	--
货币资金/短期债务	1.07	1.14	0.72	0.70

注：因缺少相关数据，部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本次债券存在续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、强制付息、利率跳升机制、偿还顺序劣后于公司普通债务条款，基于上述对受评主体偿债能力的分析，假设在本次债券所设特殊条款极端不利情况下，本次债券可能面临公司无限次递延利息支付、不行使赎回权及被动破产清算时次级债无法足额清偿的风险。

其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产为 1,521.61 亿元，占总资产比重为 10.18%。其中受限货币资金为 143.28 亿元，主要为保证金及中铁建财务公司存放中央银行法定准备金等；用于获得抵质押借款而受限的无形资产 1,043.90 亿元、存货 231.58 亿元、其他非流动资产 61.62 亿元、固定资产 16.44 亿元、应收账款 15.45 亿元、在建工程 7.17 亿元、应收票据 2.17 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼；同期末公司对外担保余额为 25.64 亿元（不包括房地产业务阶段性按揭担保），主要为对联营企业作出的担保，占同期末净资产比重较小；房地产按揭担保金额为 324.40 亿元，被担保方和商品房承购人几乎未发生过违约情况。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供企业信用报告，2019 年~2022 年 12 月 9 日，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

预测与假设¹

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

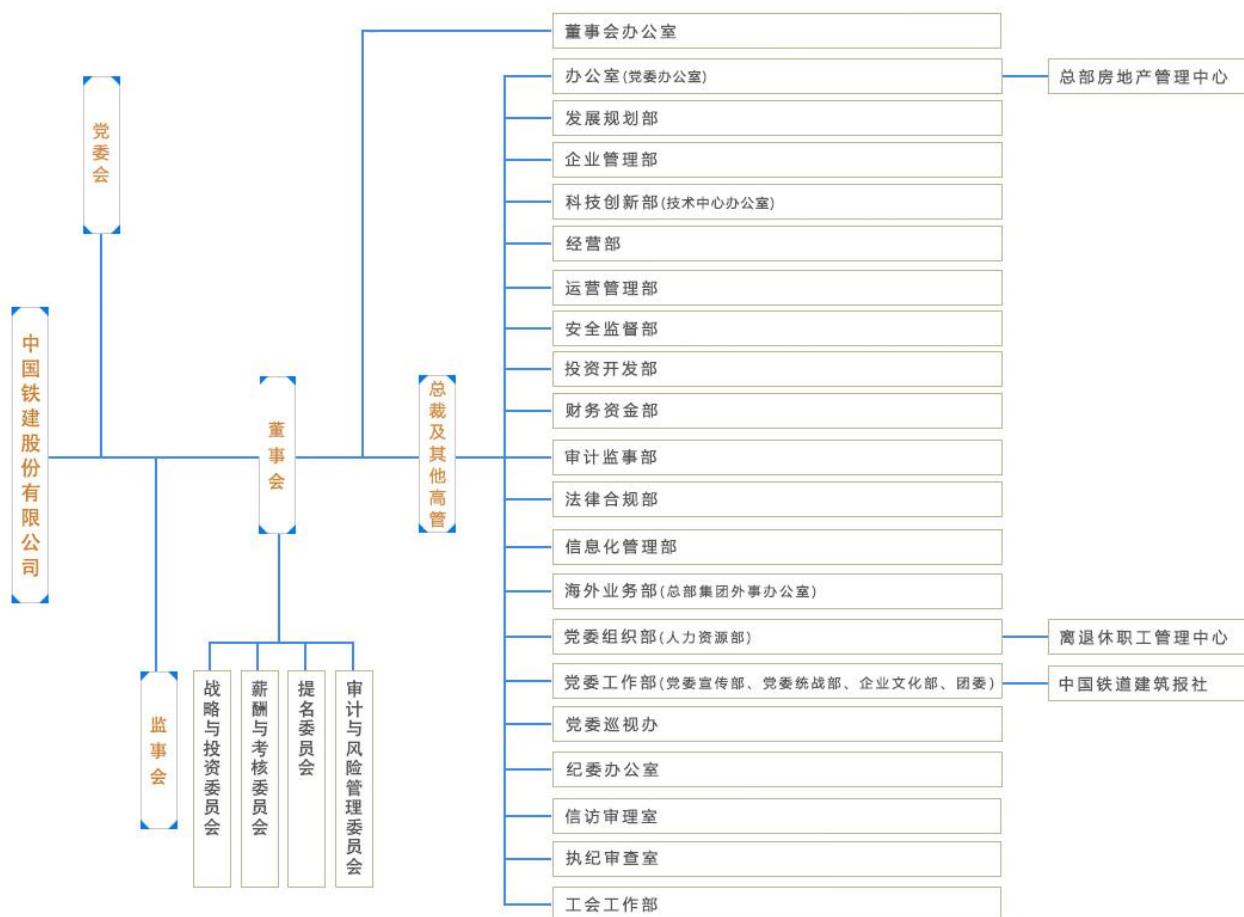
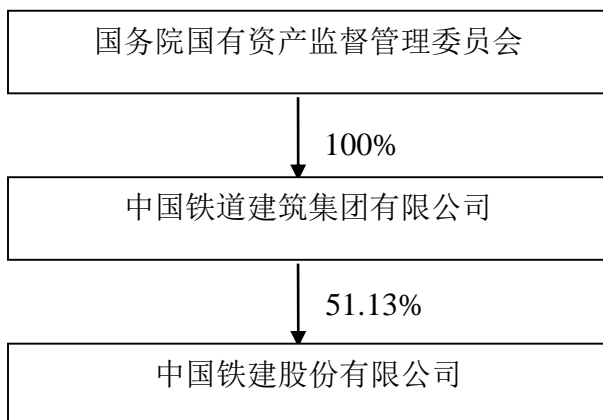
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国铁建股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

¹ 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。

附一：中国铁建股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国铁建股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2019	2020	2021	2022.1-9
货币资金	1,568.87	1,879.97	1,268.21	1,620.60
应收账款	1,121.39	1,256.96	1,556.77	1,886.77
其他应收款	601.00	663.83	637.86	717.40
存货	1,948.92	2,323.59	2,795.54	3,152.41
长期投资	613.27	849.75	1,253.00	1,432.59
固定资产	565.70	561.12	611.68	628.51
在建工程	56.15	75.52	92.74	116.14
无形资产	598.72	703.72	682.61	728.09
资产总计	10,812.39	12,427.93	13,529.70	15,355.74
其他应付款	701.17	795.95	943.91	1,111.48
短期债务	1,470.23	1,648.50	1,759.02	2,322.49
长期债务	1,624.30	2,147.66	2,229.23	2,619.22
总债务	3,094.53	3,796.16	3,988.25	4,941.72
净债务	1,668.32	2,057.19	2,832.25	3,321.11
负债合计	8,192.18	9,291.54	10,064.77	11,661.26
所有者权益合计	2,620.22	3,136.39	3,464.93	3,694.47
利息支出	126.38	138.53	153.71	--
营业总收入	8,304.52	9,103.25	10,200.10	7,984.22
经营性业务利润	321.24	347.37	444.97	325.19
投资收益	-4.20	-6.86	-1.94	-25.69
净利润	226.24	257.09	293.15	222.42
EBIT	340.43	360.53	402.10	--
EBITDA	519.80	537.99	587.61	--
经营活动产生的现金流量净额	400.06	401.09	-73.04	-11.68
投资活动产生的现金流量净额	-501.69	-502.98	-610.70	-455.93
筹资活动产生的现金流量净额	201.98	382.39	106.02	791.03
财务指标	2019	2020	2021	2022.1-9
营业毛利率（%）	9.64	9.26	9.60	8.72
期间费用率（%）	5.27	5.14	4.98	4.41
EBIT 利润率（%）	4.10	3.96	3.94	--
总资产收益率（%）	3.15	3.10	3.10	--
流动比率（X）	1.10	1.12	1.09	1.11
速动比率（X）	0.81	0.82	0.76	0.77
存货周转率（X）	3.85	3.87	3.60	3.27*
应收账款周转率（X）	7.41	7.66	7.25	6.18*
资产负债率（%）	75.77	74.76	74.39	75.94
总资本化比率（%）	58.80	61.40	59.54	62.94
短期债务/总债务（%）	47.51	43.43	44.11	47.00
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.09	0.07	-0.06	-0.03*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.19	0.16	-0.13	-0.07*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.17	2.90	-0.48	--
总债务/EBITDA（X）	5.95	7.06	6.79	--
EBITDA/短期债务（X）	0.35	0.33	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.11	3.88	3.82	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.69	2.60	2.62	--
FFO/总债务（X）	0.11	0.09	0.11	--

注：1、2022 年三季度财报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少相关数据，部分指标无法计算；4、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息部分调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务，将子公司公开发行的永续债调整至长期债务，将混合型证券的利息支出计入债务利息支出。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资	
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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

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

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