

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2023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  
2023年6月15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 2023 年面向专业 投资者公开发行科技创新永续期公司债 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-20231498D-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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了可持续发展挂钩债（SLB）评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.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  
2023 年 6 月 12 日

<b>发行人</b>	中国铁建股份有限公司
<b>本期债项评级结果</b>	品种一 <b>AAA</b> 品种二 <b>AAA</b>
<b>发行要素</b>	发行规模：不超过 25 亿元（含 25 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，附递延支付利息选择权，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流动资金。
<b>评级观点</b>	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”）行业龙头地位稳固、竞争实力极强；新签合同额进一步增长，订单质量和工程回款情况均有所改善以及融资渠道畅通，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减值和投资损失等因素对利润造成一定侵蚀，工程回款情况值得关注；总债务规模仍面临上升压力以及海外业务或面临一定经营风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
<b>正面</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 2022年以来公司维持了稳固的行业龙头地位和极强的竞争实力</li> <li>■ 新签合同额进一步增长，订单质量和工程回款情况均有所改善</li> <li>■ 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性</li> </ul>	
<b>关注</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 减值和投资损失等因素对利润造成一定侵蚀，工程回款情况仍值得关注</li> <li>■ 随着施工、投融资和房地产等项目推进，总债务规模仍面临上升压力</li> <li>■ 海外业务或面临一定经营风险</li> </ul>	

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

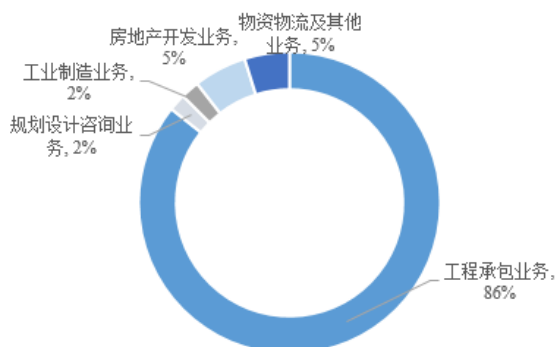
中国铁建（合并口径）	2020	2021	2022	2023.1~3
总资产（亿元）	12,427.93	13,529.70	15,239.51	15,917.47
所有者权益合计（亿元）	3,136.39	3,464.93	3,860.16	3,901.63
总负债（亿元）	9,291.54	10,064.77	11,379.35	12,015.84
总债务（亿元）	3,796.16	3,988.25	4,238.45	4,710.80
营业总收入（亿元）	9,103.25	10,200.10	10,963.13	2,735.39
净利润（亿元）	257.09	293.15	317.53	68.98
EBIT（亿元）	360.53	402.10	434.69	--
EBITDA（亿元）	537.99	587.61	642.64	--
经营活动净现金流（亿元）	401.09	-73.04	561.35	-392.16
营业毛利率(%)	9.26	9.60	10.09	7.77
总资产收益率(%)	2.90	3.10	3.02	--
EBIT 利润率(%)	3.96	3.94	3.96	--
资产负债率(%)	74.76	74.39	74.67	75.49
总资本化比率(%)	61.40	59.54	57.52	59.61
总债务/EBITDA(X)	7.06	6.79	6.60	13.99
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.88	3.82	4.08	--
FFO/总债务(X)	0.09	0.11	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据中国铁建提供的其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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期末数，2022 年数据采用 2022 年审计报告中的期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务及其他权益工具和少数股东权益中的永续债；3、本报告中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。

## 发行人概况

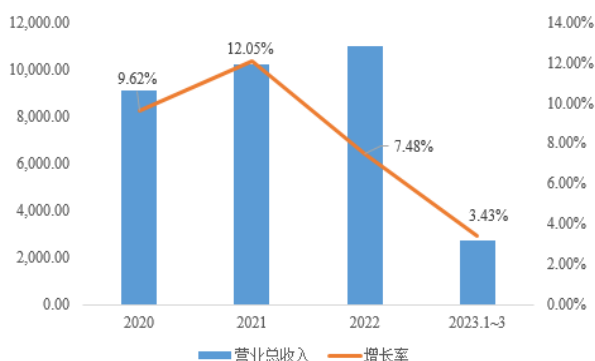
公司于 2007 年 11 月由中国铁道建筑集团有限公司（原名中国铁道建筑总公司）独家发起设立。2008 年 3 月，分别在上海证券交易所 A 股（股票代码：601186.SH）和香港交易所 H 股（股票代码：1186.HK）上市。目前，公司业务涵盖工程承包、规划设计咨询、投资运营、房地产开发、工业制造、物资物流、绿色环保、产业金融及其他新兴产业，2022 年公司实现营业总收入 10,963.13 亿元。

图 1：2022 年营业总收入构成情况



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：公司年报及一季报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2023 年 3 月末，公司总股本为 135.80 亿元，控股股东中国铁道建筑集团有限公司持股 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 2022 年末公司主要子公司（亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	2022 年末		2022 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%	1,583.66	367.06	515.15	29.44
中铁资本控股集团有限公司	90.00	100.00%	419.27	108.25	44.32	8.49
中国铁建财务有限公司	90.00	94.00%	1,118.59	132.78	--	9.83
中国铁建房地产集团有限公司	70.00	100.00%	2,302.94	426.00	400.39	20.12
中铁十一局集团有限公司	61.62	81.62%	680.19	161.74	968.70	16.40
中铁十二局集团有限公司	50.61	100.00%	711.35	142.80	--	13.31
中铁十九局集团有限公司	50.80	100.00%	536.54	80.58	467.50	2.64
中国铁建重工集团股份有限公司	53.33	71.93%	237.87	155.07	101.02	18.44

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 25 亿元（含 25 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，附递延支付利息选择权，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 25 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用于补充流动资金。

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

等。

投资者保护机制：偿债保障措施承诺、救济措施、调研发行人等。

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，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速或将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；下游客户资金压力加大的背景下，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仍值得关注。**

按建筑行业产值构成来看，房屋建筑业和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，但市场调整仍在持续，短期内行业下行趋势很难发生根本性改变，大部分房企的拿地和新开工意愿仍较低，预计建筑企业商品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。中诚信国际认为，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，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仍存在较大结构性投资机会。但需要关注的是，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，短期内房地产行业下行趋势很难发生根本性改变，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。同时，部分地方政府资金压力加大导致建筑企业政府类项目回款压力有所增加。在下游客户资金压力加大的背景下，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仍值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

**中诚信国际认为，2022 年以来中国铁建行业龙头地位稳固，新签合同额进一步增加，且订单结构有所优化；公司加强清收清欠等工作，工程款回收效果较好，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；公司依托建筑主业，积极拓展产业链上下游业务，能够与工程承包主业形成较好的协同效应，但投资类和海外项目、房地产业务推进和经营等情况仍值得关注。**

**公司是国内特大型建筑企业之一，整体竞争实力和抗风险能力极强，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，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 年以来，公司在发展工程承包的基础上，加快非工程承包和新兴领域的发展，推进绿色建造、智能建造等试点工作，4 家子公司入选工信部专精特新“小巨人”企业，成立了国内首家“中碳”字号基础设施产业类公司。此外，公司保持了行业的龙头地位，2022 年以公司为主要经营实体的中国铁道建筑集团有限公司在 ENR “全球 250 家最大承包商”中排名保持第 3 位，在《财富》“世界 500 强企业”排名上升至第 39 位。

**公司新签合同额持续增加，项目储备充足，订单结构进一步优化，且工程款回收效果较好，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，2022 年以来公司积极跟踪国家重点建设项目和各地政策规划并进行绿色转型，加强抽水蓄能和海上风电等市场开发，2022 年实现新签合同额 32,450.01 亿元，完成年度计划的 112.83%，同比增长 15.09%，且对营业总收入的覆盖倍数有所上升。截至 2022 年末，公司未完合同额 63,627.27 亿元，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。同时，公司调整业务结构，铁路、公路和抽水蓄能等电力项目承揽额增速较大，房建项目增速和占比均有所下降，订单结构进一步优化。此外，公司业主以政府类平台、国企等为主，业主整体资质水平较优，2022 年以来公司积极推进清收清欠工作，加强“两金”压控，工程款回收取得较好效果，应收账款等坏账损失亦同比下降。但**中诚信国际认为**，当前房地产行业景气度仍未发生根本性转变，且建筑企业项目推进过程中面临的垫资压力依旧突出，仍需对公司部分在手项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。2023 年一季度，公司实现新签合同额 5,396.34 亿元，同比增长 15.82%。

表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2020	2021	2022
新签合同额	25,542.89	28,196.52	32,450.01
营业总收入	9,103.25	10,200.10	10,963.13
新签合同额/营业总收入	2.81	2.76	2.96

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**公司在资质、奖项积累和研发等方面取得进一步突破，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。2022 年以来公司在资质拓展方面取得进一步突破，新取得建筑业企业总承包特级资质 9 项，在相关领域的项目承揽能力进一步增强。

表 3：截至 2022 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 95 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 333 项、工程设计资质 237 项、工程勘察资质 61 项

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2022 年，公司新获国家优质工程奖 47 项、詹天佑奖 13 项和鲁班奖 15 项，奖项积累丰富。此外，当期公司新增授权专利 7,931 件，其中发明专利 1,217 件，综合技术实力突出。截至 2022 年末，



公司牵头承担在研国家重点研发计划项目 13 项，主持国家级科研课题 52 项，承担国家关键核心技术攻关任务 3 项，且科研项目成果转化效果显著。

**公司积极拓展国家重点项目和绿色环保领域，产业结构进一步优化，多元化程度高，但需对投资类及海外业务推进和经营等情况保持关注。**

2022 年以来，公司对新签合同额进行重分类，其中将基础设施建设细分为工程承包、投资运营和绿色环保业务，三大板块新签合同额均实现同比增长。按业务类型划分，基础设施建设涉及铁路、公路、城市轨道、房建、市政等多个细分领域，业务多元化程度高。具体来看，2022 年房地产市场行业景气度不高，政府稳增长政策持续发力，公司积极拓展国家重点项目，铁路和公路等新签合同额同比增加较多。同时，公司优化产业布局，大力发展绿色环保领域，积极布局水利和新能源等新兴领域，带动矿山开采、水利水运和电力工程新签合同额增加较多。

此外，公司依托建筑主业，强化投资引领作用，持续优化投资结构和布局。在严控投资风险的前提下，公司积极拓展轨道交通、公路、市政、铁路、轨交+物业 TOD、新基建和绿色环保投资等业务，同时加大新兴产业领域布局力度，2022 年投资运营项目新签合同额同比大幅增长 22.72%。**中诚信国际认为**，投资运营项目的拓展能够带动施工份额的增长，经营性资产的培育亦为公司盈利提供良好补充。但该类项目具有投资规模大、建设及运营周期长、退出机制不完善等特点，推进过程中面临的资本支出、成本控制、收款和运营等风险值得关注。

表 4：近年来公司新签合同额业务构成情况（亿元）

	2022	同比变化		2022	同比变化
基础设施建设	28,045.48	16.20	基础设施建设	28,045.48	16.20
其中：工程承包	18,625.88	11.23	其中：铁路工程	4,902.02	30.20
投资运营	7,513.02	22.72	公路工程	4,176.40	52.29
绿色环保	1,906.58	50.39	城市轨道交通工程	1,283.31	-24.33
规划设计咨询	294.55	10.92	房建工程	9,416.68	-3.65
工业制造	373.20	9.50	市政工程	4,156.44	-4.84
房地产开发	1,313.16	-9.24	矿山开采工程	1,077.09	75.14
物资物流	2,249.09	23.61	水利水运工程	828.94	95.27
产业金融	114.07	-11.18	机场工程	60.47	77.34
新兴产业	60.47	1.45	电力工程	1,206.04	290.73
新签合同总额	32,450.01	15.09	其他工程	938.10	129.56

注：1、2022 年年报新签合同额口径与之前年度相比发生调整；2、四舍五入原因导致分项数与合计数存在差异。

资料来源：公司年报，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 2022 年末公司经营范围覆盖全国 32 个省、自治区、直辖市以及全球 139 个国家和地区，区域布局极为分散。**中诚信国际关注到**，2022 年以来公司继续大力实施“海外优先”战略，主要布局“一带一路”国家，2022 年公司海外业务新签合同额 3,060.20 亿元，占比 9.43%，同比增长 18.95%。截至 2022 年末，公司海外业务未完合同额 11,827.48 亿元。**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，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，需对海外项目推进和经营等情况保持关注。

**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；在房地产行业环境短期内**

**很难发生根本性转变的背景下，仍需持续关注公司房地产项目的推进、去化和盈利等情况。**

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，除了传统的施工主业，还包括具有协同效应的规划设计咨询、工业制造和物资物流等业务。具体来看，公司拥有 4 家具有工程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能力，与工程承包业务相关程度高，2022 年规划设计咨询业务新签合同额同比增长 10.92%。工业制造业务方面，公司具有装备制造、材料生产、混凝土 PC 构件生产三大业务体系，2022 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，新签合同额同比上升 9.50%。物资物流业务方面，截至 2022 年末公司拥有遍布全国各大重要城市和物流节点城市的区域性经营网点、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。受益于公司进一步加强物资设备集采供应，该业务板块 2022 年新签合同额同比增长 23.61%。整体来看，上述业务能够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。

房地产开发业务方面，公司是房地产开发为主业的 16 家中央国有企业之一，2022 年公司仍以住宅开发为主，主要围绕长三角、珠三角、京津冀、成渝、长江中游、粤闽浙沿海等城市群进行拓展和深耕，并积极参与政府保障房和回购房等开发建设，进一步拓展未来社区、TOD 等新兴业务领域。但 2022 年房地产市场和外部环境仍面临下行压力，公司以销售和去库存为核心，大力出清顽固库存，2022 年实现销售额 1,295.63 亿元，同比有所下滑，在克尔瑞中国房地产企业销售榜中排名第 15 位。此外，公司加强项目研判，严控投资风险，在城市资源良好和板块能级较高的区域进行土地储备，2022 年在上海、北京、广州、杭州、重庆和成都等 25 个城市获取 56 宗土地，权益合计土地价款为 421.57 亿元。**中诚信国际认为**，房地产行业环境短期内很难发生根本性转变，需持续关注公司房地产项目的推进、去化和盈利等情况。

表 5：近年来公司房地产开发业务经营情况

	2020	2021	2022
投资金额（亿元）	673.43	818.49	820.33
销售面积（万平方米）	865.53	990.58	834.10
销售金额（亿元）	1,265.24	1,432.25	1,295.63
销售均价（元/平方米）	14,619	14,459	15,533
新拓展项目（个）	57	64	56
权益合计土地价款（亿元）	--	--	421.57

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**中诚信国际认为**，2022 年中国铁建盈利能力保持稳定，但减值和投资损失等因素对公司利润总额影响仍较大；受益于权益规模的快速增加，2022 年末公司总资本化比率有所下降，但仍面临一定的债务上升压力；当期公司经营获现能力大幅提升，部分偿债指标有所优化。

**2022 年公司资产规模进一步增长，盈利水平保持稳定，经营获现能力大幅提升，但仍面临一定的债务上升压力，需关注相关工程款项的减值、结算回款和投融资项目的推进情况。**

2022 年末建筑施工、投融资和房地产项目的推进使得公司总资产规模进一步增加。具体来看，在业主流动性趋紧的背景下，公司重视规模、利润和现金流的平衡关系，大力推进清收清欠工作，强化资金集中管理，同时拓宽融资渠道，2022 年末应收账款和货币资金同比变化较大。同时，公

司积极拓展小比例参股带动施工份额的投融资项目，对合联营项目公司出资力度加大带动长期股权投资同比增长 30%。此外，2022 年 12 月子公司中国铁建投资集团有限公司（以下简称“铁建投资”）处置其持有的中铁建四川德都高速公路有限公司（以下简称“德都高速”）及中铁建湖南高速公司有限公司（以下简称“湖南高速”）各 51% 的股权<sup>1</sup>，当期末无形资产有所减少。

负债方面，2022 年，以应付供应商分包款、施工项目业主支付的工程预付款和房地产项目预售款等为主的经营性负债同比增加。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依旧较高，有息债务规模保持上升态势，未来仍面临上升压力。2022 年以来 PPP 项目公司吸收少数股东投资、子公司引入第三方投资者<sup>2</sup>以及发行基础设施公募 REITs 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，当期末公司所有者权益同比上升较多，总资本化比率有所下降。2023 年一季度，为满足建筑行业季节性付款、项目推进和日常营运需求所需资金，公司增加长短期银行借款融资力度，2023 年 3 月末总债务和财务杠杆水平有所增加。

2022 年公司营业总收入和毛利率进一步增长，但各板块毛利率水平有所分化。其中，2022 年公司在手项目结构有所优化，加之成本管控加强，使得工程承包和规划设计咨询业务毛利率有所提升；房地产开发受行业景气度和公司去历史库存等因素影响较大，当期毛利率同比下降 3.56 个百分点。公司期间费用控制能力较好，且业务规模扩大带动经营性业务利润持续上升，但 2022 年以来房地产行业景气度仍不高，加之部分地方政府财力亦较为紧张，公司对部分在手房地产项目计提了存货跌价损失，对部分应收业主工程款项计提了合同资产和应收款项减值损失，上述因素对当年利润总额形成了一定侵蚀。此外，2022 年公司对联营企业和合营企业的投资确认损失 11.29 亿元、以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 59.11 亿元，导致投资收益同比变化较大。整体来看，公司盈利水平保持稳定，但减值和投资损失等因素对公司利润总额影响仍较大，后续仍需关注房地产行业市场环境和业主流动性压力等因素对公司项目承揽、在手项目推进及结算回款等方面的影响。2023 年一季度，公司实现营业总收入和利润总额分别为 2,735.39 亿元和 85.17 亿元，分别同比增长 3.43% 和 9.94%。

在业主流动性趋紧的背景下，建筑企业面临的垫资压力持续加大，2022 年以来公司加强现金流管理，采取加大清收力度、强化资金集中管理水平和推进供应链融资等措施加快资金回流，减少资金占用和沉淀，当年经营获现能力大幅提升。但随着 PPP 等投资类项目的推进，2022 年公司投资活动净现金流仍保持大幅净流出态势。此外，为满足日常营运和投资所需资金，2022 年公司拓宽融资渠道，加大融资力度，基础设施公募 REITs 发行、子公司引入第三方投资者和银行借款的增加使得当期筹资活动产生的现金流量净额同比增长 220%。2023 年一季度，建筑行业季节性付款等因素导致经营活动净现金流流出规模较大，主要依靠增加长短期银行借款满足资金需求。

<sup>1</sup> 本次收购方为公司联营企业珠海市铁建亚股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“铁建亚投”），股权处置价款为 33.15 亿元，2022 年末德都高速和湖南高速不再纳入公司合并报表范围，作为联营企业核算。此外，铁建投资与铁建亚投签署协议，约定其后两年分期支付股权维持费以获得在一定条件下从铁建亚投折价买入上述两家高速公路公司股份的权利，2022 年末该买入期权公允价值为 4.72 亿元。

<sup>2</sup> 2022 年 12 月，子公司中铁十四局集团有限公司、中铁十八局集团有限公司、中铁二十局集团有限公司和中铁城建集团有限公司引入若干第三方投资者以现金方式增资，合计增资金额 100.00 亿元。该事项使得公司资本公积增加 32.53 亿元、少数股东权益增加 6.47 亿元。

表 6：近年来公司主要财务指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
资产总额	12,427.93	13,529.70	15,239.51	15,917.47
负债总额	9,291.54	10,064.77	11,379.35	12,015.84
所有者权益合计	3,136.39	3,464.93	3,860.16	3,901.63
资产负债率	74.76	74.39	74.67	75.49
总资本化比率	61.40	59.54	57.52	59.61
营业总收入	9,103.25	10,200.10	10,963.13	2,735.39
营业毛利率	9.26	9.60	10.09	7.77
期间费用率	5.14	4.98	5.21	4.14
经营性业务利润	347.37	444.97	503.93	93.77
资产减值损失	10.23	15.90	30.51	1.21
信用减值损失	27.02	82.77	48.88	4.69
投资收益	-6.86	-1.94	-46.66	-4.13
利润总额	314.91	351.51	378.24	85.17
EBIT 利润率	3.96	3.94	3.96	--
经营活动净现金流	401.09	-73.04	561.35	-392.16
投资活动净现金流	-502.98	-610.70	-556.46	-152.01
筹资活动净现金流	382.39	106.02	338.94	511.37
现金周转天数	63	81	88	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司部分偿债指标有所改善，但受应付上游供应商款项增加影响，FFO 由正转负。

偿债指标方面，尽管债务规模持续扩大，但 2022 年 EBITDA 对债务本息的保障能力有所上升，公司应付上游供应商款项增加使得当年营运资本大幅增加，FFO 由正转负。此外，受益于经营获现能力提升和公司加大融资力度，2022 年末货币资金同比增加较多，非受限资金对短期债务的保障能力有所上升。

表 7：近年来公司偿债相关指标情况（X）

	2020	2021	2022	2023.3
短期债务	1,648.50	1,759.02	1,869.22	2,157.74
长期债务	2,147.66	2,229.23	2,369.23	2,553.06
总债务	3,796.16	3,988.25	4,238.45	4,710.80
总债务/EBITDA	7.06	6.79	6.60	--
EBITDA 利息保障倍数	3.88	3.82	4.08	--
FFO/总债务	0.09	0.11	-0.03	--
非受限货币资金/短期债务	1.05	0.66	0.78	0.74

注：1、因缺少相关数据，部分指标无法计算；2、2023 年 3 月末非受限货币资金/短期债务指标中未剔除受限货币资金。

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 年末，公司受限资产为 1,406.96 亿元，占总资产比重为 9.23%。其中受限货币资金为 134.81 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；用于获得抵押借款而受限的存货 599.33 亿元、无形资产 438.81 亿元、其他非流动资产 149.37 亿元、在建工程 28.69

亿元、固定资产 26.36 亿元和应收账款 17.58 亿元。

截至 2022 年末，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 25.54 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 317.99 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，2020 年~2023 年 5 月，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。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

- 2023 年，预计中国铁建新签合同额将保持增长态势。
- 预计 2023 年中国铁建生产经营类和股权类等资本支出保持稳定。
- 2023 年，随着中国铁建施工、投融资和房地产等项目投入，总债务规模预计进一步上升。

### 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	59.54	57.52	56.50~57.50
总债务/EBITDA（X）	6.79	6.60	5.60~6.60

资料来源：中诚信国际预测

### 调整项

#### 流动性评估

**中诚信国际认为，中国铁建未来资本支出仍维持在一定规模，且仍面临一定的债务上升压力，但债务集中到期压力可控，且公司资金平衡能力极强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成极强覆盖。**

2022 年公司经营获现能力大幅提升，当期末合并口径现金及等价物储备同比增加，对短期债务的保障倍数有所上升。同时，截至 2022 年末公司共获得各银行综合授信总额 21,687.83 亿元，其中未使用额度为 13,411.51 亿元，财务弹性极强。此外，考虑到公司作为 A 股和 H 股上市公司，具有很强的权益融资能力，且债务融资工具发行顺畅，整体来看公司仍具备极好的流动性。

公司资金流出主要用于传统施工项目和投融资项目的投资建设、房地产项目开发、机械设备制造原材料采购等资本开支以及债务的还本付息等。其中 2022 年公司资本开支维持在 300 亿元左右，预计未来仍将维持在一定规模。同时，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 200 亿元左右，但债务集中到期压力可控。综上所述，公司未来仍面临一定投资支出压力，但由于资金

<sup>3</sup> 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。

平衡能力极强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成极强覆盖。

表 9：截至 2022 年末公司主要债务构成及到期分布情况（亿元）

	类型	成本	金额	1 年以内到期	1~2 年到期	2 年以上到期
短期借款	质押/保证/信用借款	1.70%~7.03%	513.68	513.68	--	--
应付票据	商业/银行承兑汇票	--	896.07	--	--	--
其他流动负债	短期融资债券	--	4.19	4.19	--	--
长期借款	质押/抵押/保证/信用借款	--	1,535.47	201.32	318.84	1,015.31
应付债券	公司债券、中期票据等	0.88%~6.90%	451.95	170.98	--	280.97
其他权益工具	可续期公司债券、永续中票等	--	599.60	--	--	599.60
合计	--	--	4,000.96	--	--	--

注：1、长期借款、应付债券统计口径包含一年内到期部分。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部方面，截至 2022 年末，公司本部货币资金为 179.20 亿元，无短期借款，一年内到期的非流动负债 12.47 亿元，本部短期偿债压力极小。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司注重环境保护与安全生产，并积极履行作为中央企业和行业龙头企业的社会责任；公司法人治理结构完善，内控制度规范，目前公司 ESG 综合表现水平较高，优于行业内大部分企业，潜在 ESG 风险较小。**

环境方面，作为建筑施工类企业，项目推进过程中面临的安全环保问题较为突出。为健全环保管理体系，2022 年以来公司持续推进项目现场节能环保 6 个方面 82 条标准化清单管理，每年下达具体节能减排环保指标，并将其纳入负责人年度绩效考核体系，当年未发生环境污染事件。此外，公司重视安全生产工作，2022 年以来未发生重特大安全事故。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，2022 年员工满意度 100%，且人员稳定性较高；公司重视产品责任，2022 年发布《工程质量缺陷责任追究管理规定》，全面落实质量责任制，当年重大事项客户投诉数量为 0。此外，公司在供应商和分包商管理、社会贡献等方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年以来公司董事及主要管理人员未发生变化，管理层稳定性较好。内控方面，为提升管理能力、投资效益和运行效率，公司根据行业特点和经营管理需要，建立并不断完善一套完整的内部控制制度，主要涉及工程项目管理、采购管理、投资管理、资金管理等方面，以保证公司各项经营活动的正常有序运行。为提高资金集中管理水平，公司及子公司优先选择在中国铁建财务有限公司及其结算联网银行开立账户并向其归集资金，公司资金无需归集至控股股东。公司战略方面，“十四五”期间，公司将继续将建筑业作为立身之本，全面融入共建“一带一路”、京津冀协同发展等国家重大战略，统筹布局国内外建筑市场，同时坚持多元化发展，打造新的产业格局。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

<sup>4</sup> 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。

## 外部支持

**公司控股股东实力雄厚，作为骨干央企的子公司，公司可以获得股东在业务拓展、融资渠道等多方面的**  
**大力支持。**

公司控股股东作为中国乃至全球最具实力、最具规模的特大型综合建设集团之一，连续入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2022 年位列第 39 位，连续入选《美国工程新闻纪录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，在 2022 年 ENR 公布的全球最大承包商排名中，位列第 3 名，公司作为其最重要经营主体，在业务拓展等方面可以获得控股股东的大力支持。

同时，公司人民币内资股（A 股）和境外上市外资股（H 股）分别在上海证券交易所和香港联交所上市，股权融资渠道畅通。作为国内特大型建筑企业，一直以来都能得到银行等金融机构的大力支持，充足的授信额度为公司各类业务开展奠定了良好基础。总体来看，公司债务融资和权益融资能力均极强，为业务的发展构成了有力保障。

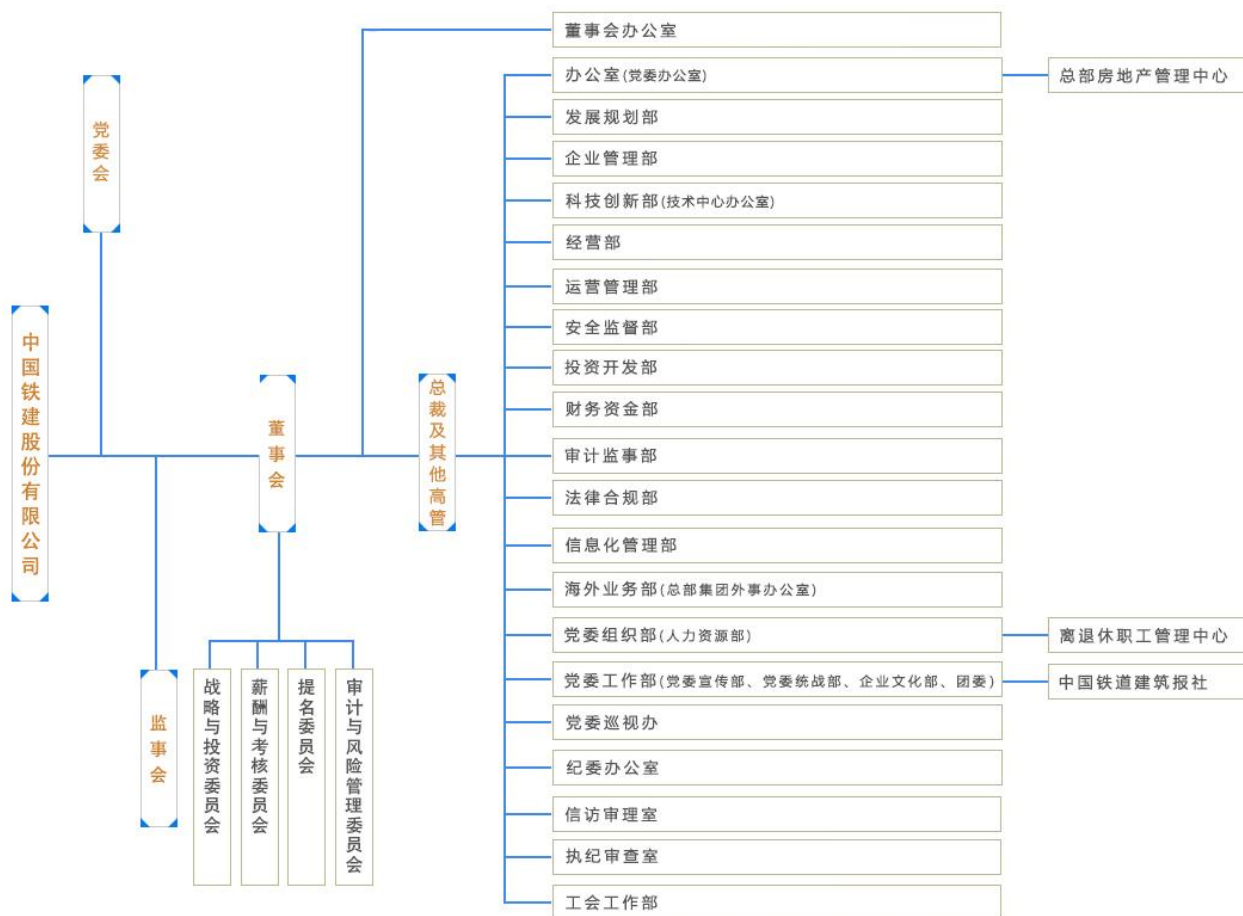
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国铁建股份有限公司 2023 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**。

## 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 2023 年 3 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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,879.97	1,268.21	1,584.25	1,586.12
应收账款	1,256.96	1,556.77	1,412.30	1,620.73
其他应收款	663.83	637.86	660.50	656.10
存货	2,323.59	2,795.54	2,998.19	3,110.73
长期投资	900.49	1,253.00	1,623.24	1,680.50
固定资产	561.12	611.68	660.86	664.47
在建工程	75.52	92.74	75.93	82.28
无形资产	703.72	682.61	625.31	631.70
资产总计	12,427.93	13,529.70	15,239.51	15,917.47
其他应付款	795.95	943.91	1,005.29	1,063.70
短期债务	1,648.50	1,759.02	1,869.22	2,157.74
长期债务	2,147.66	2,229.23	2,369.23	2,553.06
总债务	3,796.16	3,988.25	4,238.45	4,710.80
净债务	2,057.19	2,832.25	2,789.01	3,124.69
负债合计	9,291.54	10,064.77	11,379.35	12,015.84
所有者权益合计	3,136.39	3,464.93	3,860.16	3,901.63
利息支出	138.53	153.71	157.56	--
营业总收入	9,103.25	10,200.10	10,963.13	2,735.39
经营性业务利润	347.37	444.97	503.93	93.77
投资收益	-6.86	-1.94	-46.66	-4.13
净利润	257.09	293.15	317.53	68.98
EBIT	360.53	402.10	434.69	--
EBITDA	537.99	587.61	642.64	--
经营活动产生的现金流量净额	401.09	-73.04	561.35	-392.16
投资活动产生的现金流量净额	-502.98	-610.70	-556.46	-152.01
筹资活动产生的现金流量净额	382.39	106.02	338.94	511.37
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	9.26	9.60	10.09	7.77
期间费用率（%）	5.14	4.98	5.21	4.14
EBIT 利润率（%）	3.96	3.94	3.96	--
总资产收益率（%）	2.90	3.10	3.02	--
流动比率（X）	1.12	1.09	1.08	1.09
速动比率（X）	0.82	0.76	0.76	0.77
存货周转率（X）	3.55	3.60	3.40	3.30*
应收账款周转率（X）	7.24	7.25	7.38	7.21*
资产负债率（%）	74.76	74.39	74.67	75.49
总资本化比率（%）	61.40	59.54	57.52	59.61
短期债务/总债务（%）	43.43	44.11	44.10	45.80
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.07	-0.06	0.10	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.16	-0.13	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.90	-0.48	3.56	--
总债务/EBITDA（X）	7.06	6.79	6.60	--
EBITDA/短期债务（X）	0.33	0.33	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.88	3.82	4.08	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.60	2.62	2.76	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.11	-0.03	--

注：1、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务及其他权益工具和少数股东权益中的永续债；2、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；3、因缺少 2023 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算；4、带\*指标已经年化处理。

### 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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)