



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]G572-F1号

## 中国铁建股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国铁建股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年十月廿六日

## 中国铁建股份有限公司 2019 年面向合格投资者 公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	中国铁建股份有限公司
<b>发行规模</b>	本期债券规模为不超过人民币 40 亿元（含人民币 40 亿元）
<b>期限及续期选择权</b>	本期债券分为两个品种，品种一以每 3 个计息年度为一个周期，在每 3 个计息年度末附发行人续期选择权；品种二以每 5 个计息年度为一个周期，在每 5 个计息年度末附发行人续期选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券的发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。发行人应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告
<b>债券利率</b>	在本期债券存续的首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=3，品种二 M=5）票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次
<b>递延支付利息权</b>	本期债券附设发行人延期支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人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
<b>付息方式</b>	在发行人不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次
<b>募集资金用途</b>	本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国铁建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该级别反映了受评主体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。中诚信证评肯定了公司行业地位领先、施工资质全面、产业链完备、业务覆盖范围广、技术实力强劲、科研水平一流和项目储备充沛等正面因素为其业务发展及信用水平提供的有力支持。同时，中诚信证评也关注到公司海外业务面临的政治、汇率风险和债务压力加大等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 行业地位领先、施工资质全面。公司在业内拥有完整的资质体系，目前拥有经中华人民共和国住房和城乡建设部核准的施工总承包特级资质 75 项，高居行业首位；是全球最具实力、最具规模的特大型综合建设集团之一，获评《美国工程新闻记录》（ENR）“2019 年度全球承包商 250 强”第 3 位、《财富》杂志“2019 年中国 500 强”排名第 9 位，行业地位突出。
- 产业链完备、业务覆盖范围广。公司业务涵盖工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易及其他业务等，具有科研、规划、勘察、设计、施工、监理、维护、运营和投融资等完善的行业产业链，具备为业主提供一站式综合服务的能力。在高原铁路、高速铁路、高速公路、桥梁、隧道和城市轨道交通工程设计及建设领域具有领导地位。目前，公司业务范围遍及包括台湾省在内的全国



## 概况数据

中国铁建	2016	2017	2018	2019.H1
所有者权益 (亿元)	1,487.16	1,786.49	2,073.35	2,155.19
总资产 (亿元)	7,593.45	8,218.87	9,176.71	9,997.48
总债务 (亿元)	1,868.44	1,964.47	2,452.17	2,895.96
营业总收入 (亿元)	6,293.27	6,809.81	7,301.23	3,529.35
营业毛利率 (%)	9.21	9.24	9.78	9.80
EBITDA (亿元)	360.61	396.11	455.36	246.55
所有者权益收益率 (%)	9.99	9.47	9.57	9.57
资产负债率 (%)	80.42	78.26	77.41	78.44
总债务/EBITDA (X)	5.18	4.96	5.39	5.87
EBITDA 利息倍数 (X)	3.92	4.10	4.73	4.65

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2019 年上半年所有者权益收益率和总债务/EBITDA 指标经年化处理。

## 分析师

曹梅芳 [mfcabo@ccxr.com.cn](mailto:mfcabo@ccxr.com.cn)

袁宇城 [ychyuan@ccxr.com.cn](mailto:ychyuan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019 年 10 月 16 日

32 个省、自治区、直辖市，以及世界 124 个国家和香港、澳门等地区，业务辐射范围较广。

- 技术实力强劲、科研水平一流。公司在高速铁路、高原铁路、城市轨道交通和长隧、高桥的设计施工等多个专业技术领域达到国内领先水平，部分尖端技术达到世界先进水平。截至 2018 年末，公司共获得 796 项国家级奖项，其中，鲁班奖 132 项、詹天佑土木工程奖 92 项、国家科学技术奖 77 项、国家级勘察设计咨询奖 143 项、国家优质工程奖 132 项；累计拥有专利 11,423 项、获省部级以上工法 2,969 项。
- 项目储备充沛。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司新签合同额分别为 12,191.07 亿元、15,083.12 亿元、15,844.72 亿元和 7,186.97 亿元，截至 2019 年 6 月末，未完成合同额 29,421.65 亿元，同比增长 12.59%，充沛的项目储备对公司未来稳定经营形成了有效支撑。

## 关注

- 债务压力加大。公司财务杠杆水平持续高企，截至 2019 年 6 月末资产负债率 78.44%，且随着运营资金需求加大，公司债务规模持续增长。2016~2018 年及 2019 年 6 月末公司总债务规模分别为 1,868.44 亿元、1,964.47 亿元、2,452.17 亿元和 2,895.96 亿元，债务规模逐年上升。
- 经营活动净现金流大幅减少。近年业务规模的扩大和经营性资金需求的上升使得公司经营活动产生的现金流量净额明显减少，2018 年为 54.48 亿元，同比下降 78.56%；2019 年 1~6 月经营性净现金流为-324.72 亿元。
- 海外业务面临的政治、汇率风险。由于人民币汇率的波动频繁使公司海外业务将面临较高的汇率风险；同时公司海外项目主要集中在亚洲、非洲、中东和拉美等地区，局部地区的政治时局持续动荡，将给公司海外业务的稳定经营带来一定风险。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

中国铁建 2007 年 11 月由中国铁道建筑总公司（以下简称“中铁建总公司”，2017 年 12 月 11 日更名为中国铁道建筑有限公司，2019 年 1 月 11 日更名为中国铁道建筑集团有限公司）独家发起设立。公司设立时，中发国际资产评估有限公司以 2006 年 12 月 31 日为评估基准日，就中铁建总公司拟整体重组、独家发起设立股份公司所涉及的纳入股份公司的资产及相关负债进行了评估，中铁建总公司投入中国铁建的净资产计 949,874.43 万元。注册成立日，公司将中铁建总公司投入的重组净资产 949,874.43 万元按 84.22% 的折股比例折成 800,000 万股，每股 1 元，未折入股本的 149,874.43 万元于开账时计入公司的资本公积。2008 年 3 月 10 日，公司 A 股在上海证券交易所上市（股票代码：601186.SH）；2008 年 3 月 15 日，公司 H 股在香港交易所上市（股票代码：1186.HK）。2015 年 7 月，公司非公开发行 124,200 万股人民币普通股（A 股），发行价格为人民币 8 元/股，实际募集资金人民币 9,936,000,000,000 元，扣除各种发行费用后，募集资金净额为人民币 9,822,942,800 元，其中新增注册资本（实收股本）合计人民币 1,242,000,000 元，截至 2015 年末，公司注册资本（实收股本）为 13,579,541,500 元。截至 2019 年 6 月末，公司总股本保持不变，控股股东中铁建总公司持股 51.13%，国务院国有资产监督管理委员会持有中铁建总公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司系具有工程总承包特级资质，拥有对外经营权的国有特大型建筑企业集团之一，是我国最大的两家铁路施工企业集团之一。公司业务涵盖工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易等，业务范围覆盖包括台湾省在内的全国 32 个省、自治区、直辖市，以及世界 124 个国家和香港、澳门等地区。

截至 2018 年末，公司总资产为 9,176.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 2,073.35 亿元，资产负债率为 77.41%。2018 年，公司实现营业收入 7,301.23 亿元，净利润 198.38 亿元，经营

活动净现金流 54.48 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司总资产为 9,997.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 2,155.19 亿元，资产负债率为 78.44%。2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 3,529.35 亿元，净利润 103.16 亿元，经营活动净现金流-324.72 亿元。

### 本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	中国铁建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）
发行规模	本期债券规模为不超过人民币 40 亿元（含人民币 40 亿元）。 本期债券分为两个品种，品种一以每 3 个计息年度为一个周期，在每 3 个计息年度末附发行人续期选择权；品种二以每 5 个计息年度为一个周期，在每 5 个计息年度末附发行人续期选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券的发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。发行人应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。
债券期限及续期选择权	
票面金额和发行价格	本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。 在本期债券存续的首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=3，品种二 M=5）票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次。
债券利率	
递延支付利息选择权	本期债券附设发行人延期支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人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。 本期债券的强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人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。 本期债券利息递延下的限制事项：若发行人选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。
强制付息及递延支付利息的限制	
赎回选择权	1、发行人因税务政策变更进行赎回。发行人由于法律法规改变或修正，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，且发行人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，发行人有权对本期债券进行赎回。  
2、发行人因会计准则变更进行赎回。根据现行企业会计准则及相关规定，发行人将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本期债券计入权益时，发行人有权对本期债券进行赎回。

付息方式	在发行人不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金。

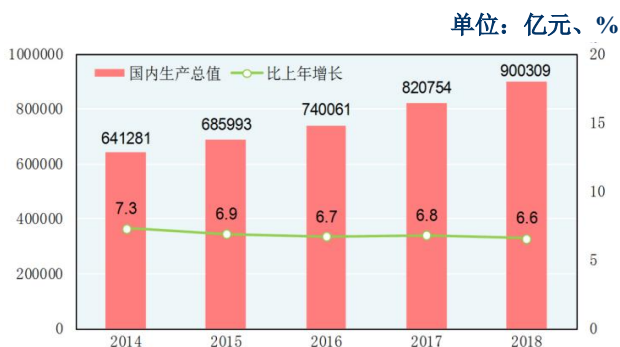
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 宏观经济和政策环境

2018年国内生产总值900,309亿元，按可比价格计算，同比增长6.60%。分产业看，第一产业增加值64,734亿元，比上年增长3.50%；第二产业增加值366,001亿元，同比增长5.80%；第三产业增加值469,575亿元，同比增长7.60%。2019年上半年，全国国内生产总值达450,933亿元，同比增长6.3%。其中，第一产业23,207亿元，同比增长3.0%；第二产业179,984亿元，同比增长5.8%；第三产业247,743亿元，同比增长7.0%。

图 1：2014~2018 年国内生产总值及其增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

2019年二季度以来，经济走弱压力显现，二季度GDP增速为6.2%，较一季度有所放缓。具体来看，先行指标方面，官方制造业PMI虽然在3月、4月连续保持在荣枯线以上，但自5月起重回收缩区间。从供给端来看，工业生产增长同比增速放缓，上半年工业增加值累计同比增长6%，增速较一季度回落0.5个百分点；从需求端来看，投资增速在稳增长政策效果显现的背景下缓中趋稳，但受短期

因素影响，消费需求虽有回升但疲弱态势难改，上半年出口虽然好于预期，但中美贸易摩擦背景下边际走弱预期持续存在。从物价指数来看，PPI、CPI同比增速水平虽然在二季度均有所回升，但通胀压力仍相对可控。

财政政策方面，积极的财政政策持续发力，2019年政府工作报告明确提出，将全国一般公共预算的赤字提升至2.76万亿元，目标赤字率从上年的2.6%提升至2019年的2.8%，而实际赤字率或由上年的4.2%提升至4.5%；全年将减税降费近两万亿元，并安排地方政府专项债券2.15万亿元，为重点项目建设提供资金支持。此外，2019年上半年减税降费政策也在加快落地之中，增值税和企业社保费率下调已分别于4月和5月落地，并带动5月工业企业利润出现小幅回升。财政政策加速发力，体现出政府希望通过更加积极的财政政策，加大财政支出力度，降低经济主体税负等方式，实现稳增长的政策意图。

货币政策方面，2019年上半年的货币政策在延续稳健中性政策基调的同时，央行通过定向降准、创设新的货币政策工具等操作灵活调整，保持了流动性的松紧适度。具体来看，央行在2019年上半年共进行3次降准；2019年5月15日开始，央行对聚焦当地、服务县域的中小银行实行较低的优惠存款准备金率，释放长期资金约2,800亿元。6月，M2增速与上月持平，为8.5%，较上年同期上升0.5个百分点。受5月底包商银行因严重信用风险被接管冲击以及6月季末冲击的影响，央行在6月结构性宽松的货币政策维持了金融市场的稳定。

展望未来，我国经济继续面临内部结构性风险不减和外部大国博弈的双重约束。近两年来，一系列防风险政策在一定程度上缓释了宏观风险，但风险化解和杠杆去化是长期过程，当前结构性风险依然较为突出：首先，宏观杠杆率尤其是非金融企业部门杠杆率虽然增长边际放缓但仍处于高位，债务风险仍然不容小视。2018年以来，经济下行叠加融资收紧，偿债高峰期信用风险加速暴露。其次，信用扩张受阻，实体经济尤其是民营企业融资难问题突出。再次，金融系统性风险虽然有所改善，但农

商行不良贷款率持续攀升，银行体系结构性风险仍存。此外，虽然我国应对汇率波动的工具较丰富，但在美联储加息、新兴市场国家货币危机频发、国内经济下行压力加大的复杂情况下，人民币汇率所面临的压力仍可能会给政策带来掣肘。从外部环境来看，中美冲突持续加大了经济运行外部环境的复杂性。

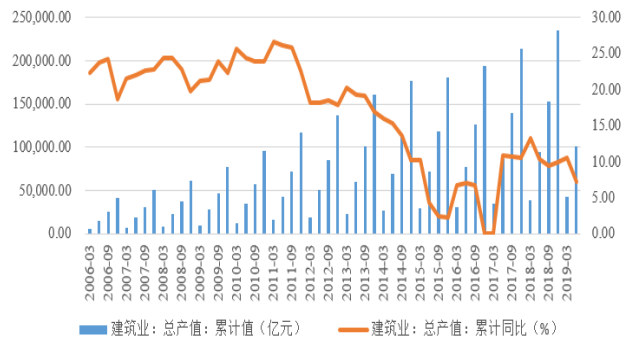
随着经济的企稳，宏观政策相机微调，但基本延续稳增长、防风险的思路。随着经济下行压力的缓解，宏观政策或将边际调整，积极的财政政策继续加力提效，货币政策进一步宽松的可能性减弱，总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”。

综合来看，虽然我国经济面临的复杂因素增多，但宏观政策边际调整，对外开放进一步扩大，改革效应继续释放都将对经济企稳产生积极作用。同时，经济结构转型升级有助于提升经济增长质量。因此，中诚信证评认为，我国经济虽然短期存在下行压力，但迈向高质量发展的方向并未改变，长期来看仍有平稳健康发展的基础。

### 建筑业总体概况

建筑业是国民经济的重要支柱产业之一，其发展与社会固定资产投资规模保持着密切的关系。近年来，我国国民经济始终保持着快速良好的发展态势，全社会固定资产投资规模逐年递增，“十二五”期间实现年均复合增长率 15.94%。伴随着固定资产投资的增长，国内建筑业亦保持了增长态势，“十二五”期间，建筑业增加值年均复合增长率为 9.75%。2016 年我国全社会建筑业增加值为 49,522 亿元，同比增长 6.6%；同期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，同比增长 4.6%。2017~2018 年，全国建筑业总产值达 213,953.96 亿元和 235,086.00 亿元，同比增长分别为 10.50% 和 9.90%。2019 年上半年，全国建筑业总产值 101,616.00 亿元，同比增长 7.2%。

图 2：2006~2019.H1 全国建筑业总产值及增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

虽然近年来全社会固定资产投资继续保持了较快的增长态势，但增速逐年回落，全社会固定资产投资增速的放缓对建筑行业形成了一定压力。从固定资产投资的细分行业来看，基建、制造业和房地产三大行业固定资产投资在城镇固定资产投资中的占比基本保持在 78% 左右，但过去 10 年间三大行业投资增速整体处于下行趋势，除基建外其他两个行业的固定资产投资增速都出现了大幅下降。从三大投资表现看，房地产业受热点城市严厉调控影响投资增速降幅最显著，2017 年增长 3.6%，较上年下降 3.2 个百分点；制造业全年增长 4.8%，较上年提升 0.6 个百分点；基建投资仍是拉动整体投资增长的主力，2017 年增长 14.9%，较上年下降 0.8 个百分点。受年初至今房地产景气带动，房建投资增速相对平稳，2018 年全国房地产开发投资 12.03 万亿元，比上年增长 9.50%，维持相对高位；基建投资受宏观降杠杆、PPP (Public-Private Partnership) 清库以及地方政府债务约束等影响，增速持续下行，2018 年全年增速仅为 3.80%；制造业投资整体虽仍较低迷，但从 2018 年 3 月起已经明显触底回升，2018 年全年制造业投资增长 9.50%，同比提升 4.70 个百分点。2019 年上半年，全国固定资产投资完成额 29.91 万亿元，同比增长 5.8%。其中基建投资 7.94 万亿元，同比增长 3.11%；房地产开发投资 6.16 万亿元，同比增长 10.92%；工业投资 10.03 万亿元，同比增长 3.79%。2018 年以来，地产投资持续保持超市场预期的韧性，一方面与地产行业加速集中有关，另一方面归因于行业资金来源趋紧；基建投资自 2018 年下半年政策转向以来，基本面弱勢改善。

2018 年上半年我国基础设施投资增速明显低

于预期，自7月开始央行释放定向MLF鼓励银行投放信贷、投资中低等级产业债、资管新规则落地对过渡期内的存量产品以及非标融资边际放松；国务院会议及政治局会议提出系列经济政策，确立了“保基建促投资”的发展基调，对我国建筑业的发展起到良好的支撑作用。中诚信证评认为，近年全社会固定资产投资虽然继续保持了较快的增长态势，但增速逐年回落，对建筑行业形成一定压力，而随着基数的不断增加，全社会固定资产投资增速回落属于正常现象，通过改变目前粗放的发展模式，我国建筑业实力仍在不断增强。未来，受益于新型城镇化进程的提速，京津冀协同发展、雄安新区建设、长江三角洲区域一体化发展及粤港澳大湾区建设等国家战略规划的有效实施，我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，行业增加值增速将维持在一定的水平。

中诚信证评认为，基础设施行业作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用，且随着国内总体投资增速放缓及“一带一路”政策的有效推进，拓展国外市场将成为建筑企业发展的必然趋势。

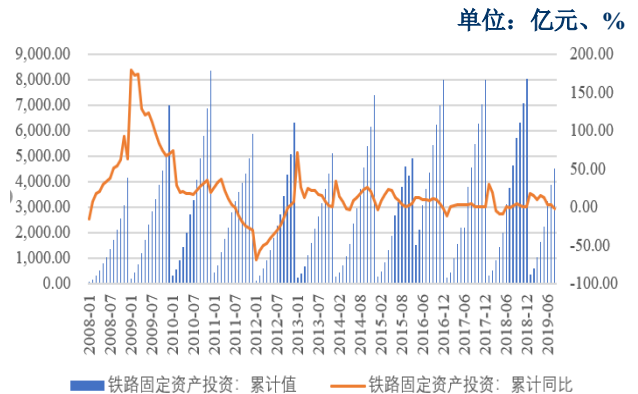
### 铁路建设概况

铁路是国家重要的交通基础设施，也是资源型和环境友好型的运输方式之一，加快铁路发展已经成为社会各方面的共识。同时，铁路是大众化的交通工具，在我国综合交通体系中处于骨干地位，铁路事业的发展亦对经济社会发展产生重大作用和深远影响。在未来相当长时期内，铁路仍是长距离、大规模的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输的主要手段。

铁路对我国经济的发展意义非凡，近年铁路行业的发展日益受到国家重视。2003~2015年，我国铁路里程数持续增长，从2003年底的7.3万公里增长至2015年底的12.1万公里（同比增长8.2%），复合增长率为4.30%；其中2015年铁路新线投产9,531公里，超额完成1,531公里，当年高铁营业里程超过1.9万公里。2016年是“十三五”规划的开局之年，亦是我国中长期铁路建设的一个新起点，当年铁路投产新线3,281公里，其中高速铁路1,903公里。截至2016年末，全国铁路营业里程达到12.4

万公里，同比增长2.5%，其中高铁营业里程超过2.2万公里。同时沪昆高铁全线运营，云桂铁路、渝万高铁等重大项目相继投产；中西部铁路营业里程扩充至9.5万公里，占比达到76.6%；12个铁路扶贫干线工程开工建设，完成投资234亿元。截至2017年底，全国铁路营业里程达12.7万公里，同比增长2.42%，其中高铁营业里程2.5万公里。截至2018年末，全国铁路营业里程达到13.1万公里，同比增长3.1%，其中高铁营业里程2.9万公里以上。全国铁路路网密度136.0公里/万平方公里，增加3.7公里/万平方公里。

图3：2008.01~2019.08我国铁路固定资产投资情况



资料来源：铁道部，中诚信证评整理

在当前我国经济转型升级、进入新常态的关键时期，铁路建设发展对稳增长、调结构、惠民生所具有的重要意义日益凸显。2015年，国家发改委对铁路项目的批复进度明显加快，当年全国完成铁路固定资产投资8,238亿元，超额完成238亿元；“十二五”期间，全国铁路固定资产投资完成3.58万亿元，比“十一五”多完成1.15万亿元，增长47%，是历史投资完成最好的五年。2016年我国铁路完成固定资产投资8,015亿元，新增投资规模5,500亿元；2017~2018年我国铁路完成固定资产投资分别为8,010亿元和8,028亿元，铁路投资呈现放缓态势。2019年1~8月我国铁路完成固定资产投资为4,496亿元，同比下降2.5%。铁路投资完成情况与经济环境关联性高，目前经济下行压力仍较大，但补短板叠加川藏铁路提速，2019年铁路投资有望维持在较高水平。

根据国家铁路局发布《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》，“十三五”期间，铁路固定资产投资规



模将达 3.5~3.8 万亿元，其中基本建设投资约 3 万亿元，建设新线 3 万公里。2016 年 7 月 20 日，国家发改委向全国印发修编的《中长期铁路网规划》，总体目标为：到 2020 年铁路网规模达到 15 万公里，覆盖 80% 以上城市，到 2025 年进一步扩大铁路网络覆盖，铁路网规模达到 17.5 万公里，其中高速铁路 3.8 万公里；在“四纵四横”的基础上打造“八纵八横”，实现相邻大中城市间 1~4 小时交通圈、城市群内 0.5~2 小时交通圈。2018 年下半年以来，“基建补短板”政策逐步落地，铁路建设项目迎来密集批复，且济南至青岛高铁、青岛至盐城铁路、重庆至贵阳铁路、广州至深圳至香港高速铁路、哈尔滨至牡丹江高速铁路、杭州至南昌高速铁路杭州至黄山段、北京至哈尔滨高速铁路承德至沈阳段等多条新线开通运营，“八纵八横”高铁网不断延展。2019 年 1 月，中国铁路总公司召开工作会议，明确 2019 年全国铁路固定资产投资保持较大规模，投产新线 6,800 公里，其中高铁 3,200 公里，并全面规划建设川藏铁路。此外，国家发改委公布《2019 年新型城镇化建设重点任务》，明确指出要依托国家“十纵十横”综合运输大通道，合理建设完善西部和东北地区对外交通骨干网络，在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展，提高铁路覆盖率。

2018 年国家完成旅客发送量 33.75 亿人，同比增长 9.4%，旅客周转量 14,146.58 亿人公里，同比增长 5.1%；全国铁路完成货物总发送量 40.26 亿吨，同比增长 9.1%，货物总周转量 28,820.55 亿吨公里，同比增长 6.9%。2019 年 1~7 月国家完成旅客发送量 21.29 亿人，同比增长 9.7%，旅客周转量 8,757.62 亿人公里，同比增长 4.9%；全国铁路完成货物总发送量 24.63 亿吨，同比增长 6.0%，货物总周转量 16,961.01 亿吨公里，同比增长 3.7%。

总体来看，“四纵四横”高速铁路网建成运营以来，铁路固定资产投资增速有所放缓。但随着铁路建设投资逐步将向城际铁路、市域铁路等倾斜，以及“基建补短板”等政策的推进，我国铁路建设投资将维持在较高水平，铁路建设施工行业具有较好的

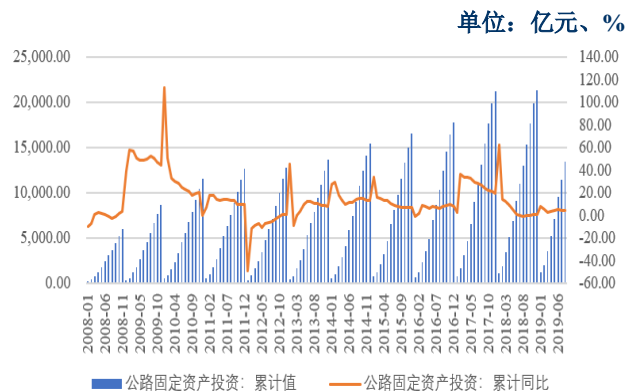
市场前景。

## 公路建设概况

近年来，我国对公路的投资建设力度加大，以公路为代表的交通基础设施建设实现了快速发展，主要体现在以下方面：

我国公路投资规模不断扩大。2016 年作为“十三五”的开局之年，全国完成公路固定资产投资 17,975.81 亿元，同比增长 8.9%，超额完成全年目标。2017 年全国公路建设累计完成投资 21,253.33 亿元，较上年增长 18.2%，增速较 2015 和 2016 两年大幅提高。2018 年，在国家防控地方债务、规范 PPP 宏观政策背景下，全国基础设施建设投资增速大幅下滑，受此影响，当年全国完成公路建设投资 21,335 亿元，同比增长 0.4%，增速较上年回落 17.8 个百分点。但随着“保基建促投资”发展基调的确立，基建增速有望修复，对公路建设投资仍将形成支撑。2019 年 1~8 月全国公路建设完成投资 13,459.77 亿元，同比增长 3.8%。

图 4：2008.01~2019.08 全国公路固定资产投资及同比增速



资料来源：Wind，中诚信证评整理

公路总里程及公路密度持续增长。根据交通运输部《交通运输行业发展统计公报》，我国公路总里程由 2010 年的 400.8 万公里增加到 2016 年的 469.63 万公里，我国公路密度由 2010 年的 41.8 公里/百平方公里提高到 2016 年的 48.92 公里/百平方公里。截至 2017 年末，全国公路总里程达到 477.35 万公里，全国公路密度为 49.72 公里/百平方公里。截至 2018 年末，全国公路总里程 484.65 万公里，同比增加 7.31 万公里。公路密度 50.48 公里/百平方公里，同比增加 0.76 公里/百平方公里。

图5：2014-2018年我国公路总里程及公路密度



资料来源：中华人民共和国交通运输部

目前公路投资正在逐渐向 PPP 模式转移。由于众多公路项目拥有收费权，能够在项目建成后提供稳定的现金流，所以是最适合社会资本投资的基础设施项目之一。

此外，根据交通运输部、国家发改委发布的《国家公路网规划（2013-2030年）》，预计到2030年，我国高速公路里程将达到13.6万公里（含规划远期展望）。“十三五”期间，国家将加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设；提高长江经济带、京津冀地区高速公路网络密度和服务水平，推进高速公路繁忙拥堵路段扩容改造；新建改建高速公路通车里程约3万公里。2018年下半年，国务院办公厅发布的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》提出，加快启动一批国家高速公路网待贯通路段项目和对“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等重大战略有重要支撑作用的地方高速公路项目，加快推进重点省区沿边公路建设。此外，发改委印发的《2019年新型城镇化建设重点任务》也提出，要在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，促进公路与城市道路有效衔接，更好服务于城市间产业专业化分工协作，加强中小城市与交通干线、交通枢纽城市的连接，加快建设边境地区交通通道，提高公路的技术等级和通行能力，为公路投资建设需求的释放提供了中长期的良好市场环境。

总体来看，公路投资具有实用性强、经济性好等特点，且契合当前中央城镇化政策路线，未来公路建设投资仍将为国家基础建设投资的重要领域，

并有望成为各地政府投资的主要方向；此外，当前全国公路发展尚未完全形成网络规模效应，各区域发展不均衡，后续仍有较大规模建设投资及改扩建需求。中诚信证评认为，未来全国公路建设投资仍将维持在较高的合理水平。

## PPP 模式概况

2013年11月，中共中央发布《关于全面深化改革若干重大问题的决定》，明确指出允许社会资本通过特许经营参与城市基础设施投资和运营，即推广PPP（Public-PrivatePartnership）模式在城市基础设施领域的应用。截至2019年6月末，全国政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目管理库累计项目数9,036个、投资额13.6万亿元；累计落地项目数5,811个、投资额8.8万亿元，落地率64.3%；落地示范项目累计912个、投资额2.0万亿元，落地率92.9%；其中累计已开工示范项目总数669个、投资额1.4万亿元，开工率73.4%。全国PPP项目落地及开工情况持续向好，表明入库项目质量不断提升。

我国PPP模式地域发展不均衡，西部地区项目需求较大，而项目落地率则以东部地区较好。近年来，新疆和贵州等西部地区PPP发展较为迅速，而上海等东部地区则相对缓慢。此外，行业发展不均衡，市政工程等仍为主要热点，绿色低碳项目受重视度提高；而社会保障、林业、科技和农业等有关项目热度则有待进一步提升。市政工程和交通建设等具有高投入、盈利模式清晰等优点，当前仍是PPP模式下的优先选择。在地区方面，截至2019年6月末，落地示范项目数累计前三位是山东（含青岛）、云南和安徽，分别为66个、54个及52个；累计已开工示范项目投资额前三位的是云南、北京、山东（含青岛），分别为1,935亿元、1,286亿元、1,029亿元。在行业方面，落地示范项目数累计前三位是市政工程、交通运输、生态建设和环境保护，分别为402个、95个和88个。

从社会资本合作方类型来看，截至2019年6月末，912个落地示范项目中包括457个独家社会资本项目和455个联合体项目。签约社会资本共1,634家，包括民营647家、港澳台45家、外商18

家、国有 882 家，另有类型不易辨别的其他 42 家，当前 PPP 市场仍以国企为主导。

我国 PPP 模式发展中同时存在较多问题。目前我国 PPP 模式的运作缺乏国家法律法规层面的支持，社会资本进入城市基础设施投资在我国面临法律保障不完善的问题，致使 PPP 项目的吸引力和可行性不足。政府过度看重融资，出现了泛化滥用 PPP、超出财政承受能力上项目甚至借 PPP 名义变相举债等一些突出问题，增加了地方政府隐性债务风险隐患。在此背景下，财政部于 2017 年 11 月发布《财政部办公厅关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92 号，以下简称“92 号文”）以开展清库工作。随后，为规范中央企业有序参与 PPP 项目并有效防范经营风险，国资委于 11 月 17 日发布《关于加强中央企业 PPP 业务风险管控的通知》（国资发财管〔2017〕192 号，以下简称“192 号文”）。92 号文、192 号文的发布旨在纠正当前 PPP 项目实施过程中出现的走偏、变异问题，进一步提高项目库入库项目质量和信息公开有效性，部分不适宜采用 PPP 模式的项目实施退库，有利于正本清源，部分项目按照要求完善后，将更加规范、更加透明。示范项目的清库工作完成后，财政部于 2018 年 4 月出台了《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》（财金〔2018〕54 号文，以下简称“54 号文”），对核查存在问题的 173 个示范项目分类处置，明确了 PPP 项目实施过程中的规范要求。随后，财政部开展大规模清理整顿行动，2018 年共清退不合规 PPP 项目 2,557 个，涉及投资额 3 万亿元。大规模清理整顿后，PPP 项目推进步伐明显放缓。

为稳定市场预期，提振市场信心，财政部于 2019 年 3 月发布了《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号文，以下简称“10 号文”），采取正负面清单相结合的方式，细化了规范的 PPP 项目应具备的条件以及不规范的 PPP 项目的具体表现形式，并明确了财政支出责任占比超过 5% 地区不得新上政府付费项目和新签约项目不得从政府性基金预算安排运营补

贴支出等规定。同时，在优化 PPP 发展环境方面，10 号文提出鼓励民资、外资参与，在中央财政专项转移支付资金和中国 PPP 基金投资中对民营企业参与项目给予优先支持；加大融资支持，引导保险资金、中国 PPP 基金加大股权投资力度，丰富社会资本进入和退出渠道等措施。在 PPP 清库造成项目参与方谨慎观望的背景下，10 号文的发布表明了中央将继续推进和支持 PPP 模式应用，同时也将不断通过细化 PPP 项目实施规范，保证 PPP 模式高质量发展。10 号文发布后，各地进一步加强入库审核和规范管理，持续主动清理不合规项目，6 月共清退项目 73 个、涉及投资额 3,657 亿元；新入管理库发布项目 109 个、投资额 1,312 亿元。

PPP 模式下基础设施建设企业获得了发展机遇，但同时面临一定考验。由于 PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、担保、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，基础设施建设企业在与政府的合作中可能面临政府不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进面临一定不确定性。此外，虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 项目尚处于探索发展阶段，对口公共管理部门对项目推进中的各项问题可能缺乏妥善解决的经验，建设企业维权的成本依然很高。目前，在我国基础设施建设中，应用 PPP 模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低和退出机制不明确等一系列问题。因此加快完善 PPP 模式相关政策法规，在 PPP 项目的全生命周期中如何明确区分和有效保障各参与方的合法权益是 PPP 模式高质量发展仍待解决的问题。

总体来看，PPP 模式将是未来地方政府加大基础设施领域补短板力度以及为公共服务提质增效的重要载体之一，相关法律制度建设将不断完善，未来采用 PPP 模式进行基建投资项目建设有望迎来良好的发展机遇；但随着 PPP 模式的健全、项目发展将从重视数量和落地率转向项目质量，基础设施建设企业的项目管理和资金管控等能力亦面临一定考验。



## 行业关注

**工程总承包运行模式的推广将使大型建筑企业的固有优势得到进一步凸显，而资质较差、实力较弱的中小建筑企业将面临的市场竞争压力加大**

承担工程总承包（EPC）任务的公司必须具备与工程总承包相适应的设施、经验、技术、管理能力和人力资源，也因此能够获得较分包商高很多的盈利。但受项目业主利益驱动，目前国内市场中工程总承包项目仅为 10% 左右，主要集中在石化、化工、电力和冶金等专业工程领域。目前，国家主管部门正在着力推进工程总承包模式，工程总承包运行模式的推广将使大型建筑企业的固有优势得到进一步提升。综合来看，工程总承包（EPC）是国际通行的工程建设实施方式，该模式有利于克服设计、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，确保工程进度和质量，更重要的是，有能力的总承包商通过参与设计阶段的项目能获得相对于施工项目更高的利润。

**海外业务为我国建筑企业提供了更为广阔的市场空间，但同时亦加大相关企业的业务运营风险**

在我国政府“走出去”的政策支持下，我国施工企业在国际市场承揽的业务量快速增大，市场空间的扩大使企业收入增加。通常来讲，地域多元化可以提升专注一地的区域性建筑施工企业的抗风险能力。海外市场开拓伴随着各种风险因素，除与国内市场相同的固有风险外，由于海外业务模式以及所处环境不同，海外风险有着自身的特点。项目所在国政治事件或政府行为以及与其他国家的政治关系可能会导致政治风险；当地社会行为、文化、宗教信仰情况，以及当地社团组织、居民对境外工程承包商的要求与态度等，可能会带来社会人文环境风险；当地宏观经济形势变化和各项法律法规政策规定可能会带来经济、劳务和法律等风险。综上所述可得，海外业务的经营风险可能要比国内更高，对企业的风险控制能力也提出了更高要求。

## 竞争优势

**行业地位领先、施工资质全面**

公司是全球最具实力、最具规模的特大型综合

建设集团之一，是我国最大的两家铁路施工企业集团之一，获评《美国工程新闻记录》（ENR）“2019 年度全球承包商 250 强”第 3 位、《财富》杂志“2019 年中国 500 强”排名第 9 位，具有突出的行业地位和极强的市场竞争力，规模优势显著。

公司在业内拥有完整的施工资质体系，截至 2018 年末，公司及下属子公司共拥有包括建筑、公路、市政公用、水利水电以及港口与航道工程在内的 75 项施工总承包特级资质；同时，下属 6 家企业具备四项特级资质，居建筑行业央企首位；此外，公司资质覆盖范围遍及海外，在香港、尼日利亚、阿拉伯联合酋长国、阿尔及利亚、以色列、土耳其、沙特阿拉伯、坦桑尼亚和博茨瓦纳等国家和地区均取得了当地经营的最高资质。

**产业链完备、业务覆盖范围广**

公司产业链较为完备，业务涵盖工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易及其他业务等，具有科研、规划、勘察、设计、施工、监理、维护、运营和投融资等完善的行业产业链，具备为业主提供一站式综合服务的能力。在高原铁路、高速铁路、高速公路、桥梁、隧道和城市轨道交通工程设计及建设领域具有领导地位。

目前，公司经营业务遍及包括台湾省在内的全国 32 个省、自治区、直辖市，以及世界 124 个国家和香港、澳门等地区，业务辐射范围广。

**技术实力强劲、科研水平一流**

截至 2018 年末，公司拥有中国工程院院士 1 人、国家勘察设计大师 8 人、“百千万人才工程”国家级人选 11 人、中国青年科技奖获得者 1 人以及享受国务院特殊津贴专家 254 人，人才队伍建设得到不断加强。公司在高速铁路、高原铁路、城市轨道交通和长隧、高桥的设计施工等多个专业技术领域达到国内领先水平，部分尖端技术达到世界先进水平。公司具有高速铁路勘察、设计、施工、制造安装的成套技术，多项技术达到世界先进水平；公司在修建青藏铁路时攻克了高原多年冻土、生态脆弱、高原缺氧三大技术难题，在高原冻土地区修建铁路的成套技术达到了世界领先水平；公司参建的世界第一条高寒地区高速铁路哈大高速铁路全线建成通车，

标志着我国高寒地区修建高速铁路技术取得了突破性进展。此外，公司建设了最高时速达432公里的世界首条商用磁悬浮运营线——上海浦东机场磁悬浮轨道梁；公司设计施工的南京长江隧道项目全线贯通，填补了相关领域研究的空白，标志着我国超大直径盾构隧道的施工技术达到世界领先水平；公司修建的关角隧道是中国已开通运营的里程最长、海拔最高的铁路隧道；公司承担的国家科技支撑计划“预切槽隧道施工成套设备关键技术研究”、“盾构施工煤矿长距离斜井关键技术与示范”进入工程应用阶段，产品达到国际先进水平。公司参与了全国所有城市的轻轨和地铁的建设，制造的清筛机、配碴机和稳定机等一系列符合中国铁路市场的大型自动化养路机械产品从根本上改变了我国铁路依靠人工养路的历史，为中国铁路多次提速创造了条件。

截至 2018 年末，公司共获得 796 项国家级奖项，其中鲁班奖 132 项、詹天佑土木工程奖 92 项、国家科学技术奖 77 项、国家级勘察设计咨询奖 143 项、国家优质工程奖 132 项；累计拥有专利 11,423 项、获省部级以上工法 2,969 项。总体看来，公司拥有雄厚的科研和技术实力，以及先进的机械设备，能为公司各项业务开展提供良好保障。

## 业务运营

作为特大型综合建设集团，公司业务涉及工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易及其他等。近年公司各业务板块保持良好的发展态势，订单承接规模逐年上升，推动业务规模稳步增长。2016~2018 年，公司分别实现营业收入 6,293.27 亿元、6,809.81 亿元和 7,301.23 亿元。2019 年 1~6 月，公司实现营业收入 3,529.35 亿元，同比增长 14.23%。

从收入构成来看，工程承包系公司核心及传统业务，近年收入占比均保持在 80% 以上。2018 年公司工程承包业务、物流与物资贸易及其他业务、房地产开发业务、勘察设计咨询业务和工业制造业务占营业收入（合并抵消前合计数）的比例分别为 82.5%、8.4%、4.8%、2.2% 和 2.1%，收入增速分别为 8.67%、14.91%、15.78%、-13.32% 和 9.19%。2019 年 1~6 月，公司实现工程承包收入 3,109.69 亿元，同比增长 16.39%；勘察设计咨询、工业制造、房地产开发业务和物流与物资贸易及其他收入分别为 76.84 亿元、89.87 亿元、98.35 亿元和 344.02 亿元，收入增速分别为 9.37%、21.48%、-0.78% 和 8.78%。

表 2：2016~2019.H1 公司营业收入结构情况

业务	2016		2017		2018		2019.H1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程承包	5,401.35	82.8	5,841.28	81.7	6,347.48	82.5	3,109.69	83.6
勘察设计咨询	122.57	1.9	145.39	2.0	167.06	2.2	76.84	2.1
工业制造	143.41	2.2	142.35	2.0	164.82	2.1	89.87	2.4
房地产开发	383.20	5.9	425.87	6.0	369.14	4.8	98.35	2.6
物流与物资贸易及其他	473.02	7.3	591.70	8.3	646.07	8.4	344.02	9.3
抵消前合计	6,523.54	100.0	7,146.59	100.0	7,694.57	100.0	3,718.76	100.0
分部间抵消	-230.27	-	-336.78	-	-393.34	-	-189.42	-
抵消后合计	<b>6,293.27</b>	-	<b>6,809.81</b>	-	<b>7,301.23</b>	-	<b>3,529.35</b>	-

注：上表业务占比按各板块收入与合并抵消前收入合计的比例统计。  
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从各板块业务量看，2016~2018 年公司新签合同额分别为 12,191.07 亿元、15,083.12 亿元和 15,844.72 亿元；2019 年 1~6 月新签合同额为 7,186.97 亿元，同比增长 18.01%，签约规模保持增

长。截至 2019 年 6 月末，公司未完成合同额 29,421.65 亿元，同比增长 12.59%，其中国内业务未完成合同额达 23,754.42 亿元，海外业务未完成合同额达 5,667.22 亿元。整体来看，公司现有项目

储备较为充沛，能对公司稳定经营形成有效支撑，随着项目的逐步推进，未来公司业务及资产规模有望进一步扩大。

**表 3：2016~2019.H1 公司各板块新签合同额**

单位：亿元

业务	2016	2017	2018	2019.H1
工程承包	10,592.51	12,931.85	13,523.55	6,118.92
物流与物资贸易	649.48	823.21	862.62	432.94
房地产开发	494.80	684.13	934.55	398.32
工业制造	199.62	283.76	243.88	98.54
勘察设计咨询	125.12	170.78	177.11	77.76
其他业务	129.53	189.40	103.01	60.50
<b>合计</b>	<b>12,191.07</b>	<b>15,083.12</b>	<b>15,844.72</b>	<b>7,186.97</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 工程承包业务

工程承包业务是公司核心及传统业务领域，业务种类覆盖铁路、公路、房屋建筑、市政公用、城市轨道交通、水利电力、桥梁、隧道和机场建设等多个领域。公司主要通过中国土木工程集团有限公司、中铁十一局集团有限公司至中铁二十五局集团有限公司、中铁建设集团有限公司和中国铁建电气化局集团有限公司等子公司及其下属企业开展业务，展业区域涵盖包括台湾在内的全国 32 个省、自治区、直辖市和香港、澳门特别行政区，并在非洲、亚洲、南美洲和欧洲等海外国家及地区参与基础设施建设工程项目。随着国家积极实施“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、雄安新区和粤港澳大湾区建设，以及继续深入推进新型城镇化、乡村振兴战略和棚户区改造，加强中西部交通设施的改进，为公司基础设施建设提供了良好的外部环境，整体业务继续保持稳健发展。

**表 4：2016~2019.H1 公司工程承包业务新签合同情况**

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.H1
铁路	2,651.05	2,152.62	2,120.40	981.03
公路	2,618.52	3,978.89	2,914.93	1,165.10
城市轨道交通	1,713.01	2,047.56	1,042.41	658.71
房建	1,525.87	2,054.13	3,652.08	1,910.25
市政	1,394.98	1,971.34	2,692.30	996.33
水利电力	186.44	242.07	488.87	80.18

工程				
机场码头	103.94	97.62	109.80	215.26
其他	398.70	387.62	502.77	112.05
<b>合计</b>	<b>10,592.51</b>	<b>12,931.85</b>	<b>13,523.55</b>	<b>6,118.92</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

铁路工程方面，公司是国内最大的两家铁路建设集团之一，始终保持行业领先地位。近年公司承揽了蒙西至华中地区铁路煤运通道、南赣客专、京沈客专、宁夏石嘴山至固原城际铁路（吴忠至中卫段）PPP 项目、郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段建设项目（施工总承包）、三洋铁路三禹段（洛宁-伊川与汝阳交界）建设项目施工总承包、新建蒙西至华中地区铁路煤运通道四电工程 MHSD-2 标段等大型铁路工程，项目储备较充足。但随着“四纵四横”高铁网络的逐步建成运营，我国近年铁路固定资产投资放缓，受此影响，公司铁路工程承揽规模逐年有所下降，2016~2018 年铁路工程板块新签合同额分别为 2,651.05 亿元、2,152.62 亿元和 2,120.40 亿元，占工程承包新签合同额的比重亦由 2016 年的 25.03% 降至 2018 年的 15.68%；虽然公司对传统铁路市场的依赖度下降，但仍具有较高的市场占有率，行业地位突出。在“保基建促投资”及基建补短板等政策推动下，2019 年我国铁路建设投资需求增加，2019 年上半年公司铁路工程新签合同额 981.03 亿元，占工程承包板块新签合同额的 16.03%，同比增长 18.58%。作为在国家铁路建设领域占有重要战略地位的大型企业，未来公司铁路工程业务承揽量仍较有保障。

公路工程方面，公司是国内最大的公路工程承包商之一，业务主要集中于高速公路和高等级公路的修建，且在兴建高难度的公路桥梁和隧道方面有较大优势。2018 年，由公司承建的中国高铁智能建造第一隧、北京市最大直径盾构隧道，全长 6.02 公里的京张高铁清华园隧道顺利贯通；全球首条特高压穿越长江隧道顺利贯通；拉林铁路第一座跨江大桥——贡嘎雅鲁藏布江特大桥铺架工程取得了阶段性的重大突破；作为中国重大桥隧工程建设的主力军，在港珠澳大桥的建设中，公司所属各单位先后参建了港珠澳大桥引桥工程、港珠澳大桥拱北隧道、港珠澳大桥主体工程交通工程，并承担了港珠



澳大桥主体工程所需的几乎全部水泥和半数以上钢梁板和部分标段的监理任务。此外，2018年公司先后承揽重庆巫溪至陕西镇坪高速公路（重庆段）项目（合同金额 99.10 亿元）、张掖至汶川国高（G0611）张掖至扁都口段公路工程政府和社会资本合作（PPP）项目（合同金额 58.73 亿元）及重庆大足至四川内江高速公路（重庆段）、重庆渝遂高速公路扩能（北碚至铜梁段）（合同金额 94.90 亿元）等重大工程项目，业务储备充足。2016~2018 年公司公路工程板块新签合同额分别为 2,618.52 亿元、3,978.89 亿元和 2,914.93 亿元，其中受投融资市场政策调整、承揽 PPP 模式的公路项目减少影响，2018 年新签合同额同比下降 26.74%，当年新签合同额占工程承包板块新签合同额的 21.55%。2019 年 1~6 月公司公路工程新签合同额 1,165.10 亿元，同比增长 0.79%，占工程承包板块新签合同额的 19.04%。

城市轨道交通工程方面，公司独立修建了我国第一条地铁——北京地铁一号线，并参与了我国各大城市的城市轨道交通建设项目，在行业经验、品牌信誉和综合实力等方面均处于行业前列。近年来公司大力拓展城市轨道交通工程业务，先后承揽了徐州市城市轨道交通 2 号线一期工程 PPP 项目、昆明轨道交通 5 号线 PPP 项目、乌鲁木齐市轨道交通 2 号线一期 PPP 项目、成都地铁 6 号线一、二期工程投融资建设项目和青岛市地铁 4 号线工程 PPP 项目等大型轨道交通工程项目，2016~2017 年该板块新签合同额上升较快，分别为 1,713.01 亿元和 2,047.56 亿元；2018 年，在国家提高城市轨道交通建设审批门槛以及新增地方政府债务约束条件等背景下，公司国内城市轨道交通招标项目较上年同期有所减少，加之城市轨道交通工程海外订单亦较上年减少，致使该板块新签合同规模大幅下滑，2018 年城市轨道交通工程新签合同额 1,042.41 亿元，占工程承包板块新签合同额的 7.71%，同比下降 49.09%。随着城镇化步伐加快，多个城市轨道交通规划获批，2019 年 1~6 月公司城市轨道交通工程新签合同额 658.71 亿元，占工程承包板块新签合同额的 10.77%，同比增长 27.53%。

公司其他基建工程包括房建工程、市政工程和

水利电力工程等方面，相应业务表现不一。其中，鉴于国内市场新招标项目增加，以及国家对新型城镇化、棚户区改造工作深入推进，公司加大了市政及房建市场的经营力度，房建工程、市政工程新签合同额同比增幅较大。2018 年公司房建工程新签合同额 3,652.08 亿元，占工程承包板块新签合同额的 27.01%，同比增长 77.79%，2019 年 1~6 月新签合同额为 1,910.25 亿元，占工程承包板块新签合同额的 31.22%，同比增长 60.62%；2018 年市政工程新签合同额 2,692.30 亿元，占工程承包板块新签合同额的 19.91%，同比增长 36.57%，2019 年 1~6 月新签合同额为 996.33 亿元，占工程承包板块新签合同额的 16.28%，同比增长 14.32%。此外，2018 年公司水利电力工程新签合同额 488.87 亿元，占工程承包板块新签合同额的 3.61%，同比增长 101.96%，2019 年 1~6 月新签合同额为 80.18 亿元，占工程承包板块新签合同额的 1.31%，同比下降 56.17%；2018 年机场码头及航道工程新签合同额 109.80 亿元，占工程承包板块新签合同额的 0.81%，同比增长 12.48%，2019 年 1~6 月新签合同额为 215.26 亿元，占工程承包板块新签合同额的 3.52%，同比增长 199.92%，水利电力、机场码头及航道工程新签合同额总体规模较小，业务承揽存在波动性。

海外业务方面，公司借助国家鼓励大型建筑企业“走出去”的政策，积极开拓海外市场，近年来连续在海外市场上中标巨额合同，包括尼日利亚奥贡州城际铁路、尼日利亚阿卡铁路、土耳其安伊高铁、安哥拉本格拉铁路、达喀尔至巴马科铁路修复改造项目以及印尼卡扬一级水电站项目等一大批重大项目。此外，在“一带一路”战略背景下，公司参与了哈萨克斯坦、土库曼斯坦、阿塞拜疆、阿富汗、格鲁吉亚等沿线国的铁路、公路、房建等项目的建设。目前公司已成为我国最大的海外工程承包商之一，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司新签海外合同额分别为 1,078.49 亿元、1,049.89 亿元、1,302.19 亿元和 726.73 亿元，截至 2019 年 6 月末，公司海外业务未完工合同额为 5,667.22 亿元，占未完合同总额的 19.26%，项目储备较充裕。公司海外业务的快速发展为经营布局的完善和资源配置的优化起

到了较好的引导作用，并为多元化的业务结构提供有效的支撑，但同时也使其面临一定的汇率风险、政治风险及突发性事件的风险，且该风险控制难度高于国内市场。中诚信证评将对公司海外业务的稳定经营及其风险情况保持关注。

**表 5：2018 年公司工程承包业务主要境外新签合同情况**

项目名称	合同金额	签约日期	履行期限
尼日利亚拉各斯至卡诺铁路第 4 号补充实施协议（伊巴丹至卡杜纳段含支线从奥逊伯至阿杜-埃基蒂）	66.81 亿美元	2018.5.15	48 个月
厄瓜多尔米拉多铜矿露天采矿与剥离工程	9.20 亿美元	2018.6.28	自合同签订之日起至 2029 年 12 月 31 日
圣马丁货运铁路（帕尔米拉-鲁菲诺段）以及米特雷铁路（鲁菲诺-索尔蒂尼段和圣特蕾莎-宪法镇段）改造项目设计、采购、建设和质量控制合同	10.89 亿美元	2018.11.29	60 个月

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司工程承包业务主要采用施工合同合作模式和融资合同模式。公司已经从以施工承包为主发展成为具有科研、规划、勘察、设计、施工、监理、维护、运营和投融资较为完善的行业产业链的大型

建设集团。近年公司大力推进从承包商、建造商向投资商、运营商转型，业务模式转型取得较好的成果，投资驱动力度保持在较高水平。2018 年，公司为进一步优化经营布局、提高协同效应，公司当年成立中铁建西北投资建设有限公司和中铁建城市建设投资有限公司等投资平台，并将原 12 个区域指挥部调整为 9 个区域总部；但受国家 PPP 项目监管趋严影响承揽数量同比小幅减少，新增投融资项目 101 个；新增高速公路运营项目 14 个，持有经营性公路累计 58 个、总里程达 5,740 公里；新增其他运营类城市轨道交通、综合管廊、地方铁路和停车场等项目 9 个，参与运营维管服务的铁路与城轨总里程达 10,000 公里；亚吉铁路、麦加轻轨等海外重大项目年度运营任务顺利完成。整体看，公司资本运营项目具有投资规模大、建设周期长、涉及领域广、复杂程度高、工期和质量要求严等特点，项目运营相比于传统施工面临更大的风险，同时也使公司面临较大的资本支出压力，加之国家对资本运营项目监管趋严，或将对项目后续推进产生不确定性影响，中诚信证评也将对公司资本运营业务未来的发展情况保持关注。

**表 6：截至 2019 年 6 月末公司融资合同模式主要项目情况**

项目名称	项目总投资（万元）	投资份额/持股比例	截至 2019 年 6 月末累计投资额（万元）	项目进度
G0511 线德阳至都江堰段 BOT 项目	1,595,400	100%	598,608	项目进展正常，项目已完成总投资的 37.52%。
成都地铁 5 号线一二期工程投融资建设 BT 项目	1,719,899	100%	1,621,004	工程进展正常，项目已完成总投资的 94.25%。
成都地铁 6 号线投融资 BT 项目	1,766,031	100%	877,474	工程进展正常，项目已完成总投资的 49.69%。

注：以上为合并报表范围内项目投资总额超过公司上年度末经审计归属于上市公司股东的净资产 10% 的项目。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营销方面，公司工程承包业务订单主要通过公开招标方式取得，当取得工程相关信息后，公司及下属各工程类子公司单独或以合作方式选取其经评估后认为有利的工程项目在合适的地区内参与投标。公司各下属机构遍布全国各地，能够比较及时地掌握各地的业务信息，公司及下属各工程集团公司也指派专门人员时刻关注政府对重大工程项目进行招标的信息，使得公司能够及时获得重大的工程信息并挖掘潜在的业务机会。此外，随着公司

多年业务积累，公司及其下属的各工程集团公司与大多客户维持了良好的合作关系，并与建筑行业内的各专业机构和顾问公司等保持了密切的联系。目前公司工程承包业务客户类型多样，包括国家和地方政府机构投资及管理公司及下属投资公司、大型国有企业和外资企业等。

原料采购方面，公司工程承包业务所需主要原材料为钢材、木材、水泥、油料、火工品、防水材料、土工材料和轨道材料等。公司主要采取集中采

购的方式，即由各项目部申报原材料采购计划，取得公司批复后，根据区域分布由公司五大区域采购中心（北京、上海、广州、武汉和西安）组织集中采购供应或由集团公司组织集中招标采购，采购半径一般位于各工程项目所在地附近。近年来，为降低采购成本，避免分散采购的弊端，公司已全面开展物资集中采购工作，通过实施物资集中采购，进一步提高了公司的盈利能力。

总体看，2018年以来，在投融资政策约束及市场形势变化等因素影响下，公司各领域工程承包业务发展态势不一，但整体仍实现稳健发展，未来需关注轨交业务及资本运营业务的发展情况。

### 勘察设计咨询业务

勘察设计咨询是公司较为重要的业务之一，与工程承包业务紧密相连。公司主要通过中铁第一勘察设计院集团有限公司、中铁第四勘察设计院集团有限公司、中铁第五勘察设计院集团有限公司和中铁上海设计院集团有限公司等企业承揽铁路、城市轨道交通、公路、市政工程、工业与民用建筑、水运工程、水利水电和民航等领域的土木工程和基础设施建设的勘察设计及咨询服务。

作为国内基础设施建设勘察设计咨询行业的领先者，公司拥有雄厚的勘察设计咨询实力，旗下拥有五家最高资质等级的大型工程设计研究院，培养了一批在国内从事基础设施建设勘察设计咨询的领先技术人员。目前公司完成了众多具有代表性的勘察设计项目，其中公司主持勘察设计的西安地铁二号线工程荣获 FIDIC 全球杰出工程奖，成为中国以及亚洲地区唯一获此殊荣的项目，也是全球第一个获 FIDIC 大奖的地铁工程；京沪高速铁路、武广客运专线武汉站、武汉长江隧道工程、西安至安康铁路秦岭 I 线隧道工程、新建青藏铁路格尔木至拉萨段工程、兰武二线乌鞘岭特长隧道工程入选中国建筑业协会举办的“改革开放 35 年百项经典暨精品工程”；京沪高速铁路 DK950+039-DK1148+522 段工程获得全国工程建设项目优秀设计成果一等奖。

目前公司勘察设计咨询业务的主要客户为国家和地方政府机构投资管理的公司，其中铁路工程

勘察设计咨询业务的主要客户为中国铁路总公司、各铁路局和铁路公司等。从新签合同额来看，近年呈现逐年增长态势，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月勘察设计咨询业务新签合同额分别为 125.12 亿元、170.78 亿元、177.11 亿元和 77.76 亿元；2016~2018 年，公司勘察设计咨询业务收入分别为 122.57 亿元、145.39 亿元和 167.06 亿元，保持逐年增长，2019 年 1~6 月为 76.84 亿元，同比增长 9.37%。

总体看，公司近年勘察设计咨询业务增长态势良好，为工程承包业务的发展提供有力的技术支撑。

### 工业制造业务

公司工业制造板块主要产品包括铁路大型养路机械、隧道掘进机等施工设备、高速铁路道岔等配件、电气化接触网导线和零部件等，其产品主要面向铁路和城市轨道交通新建和既有线改造工程，是集研发、制造、销售、服务为一体的制造服务提供商。公司工业制造业务主要通过中国铁建高新装备股份有限公司、中国铁建重工集团有限公司、中铁十一局集团汉江重工有限公司、中铁十六局集团建工机械有限公司、中铁二十局集团西安机械有限公司和中铁建电气化局集团有限公司开展。

公司是亚洲最大、世界第二的大型养路机械装备制造制造商，是国内生产能力最大、设备最全、工艺最先进的隧道掘进机制造商，先后完成土压平衡系列、泥水平衡系列及硬岩（TBM）系列隧道掘进机的研发与制造，多项技术打破了国外厂家在掘进机领域的长期垄断。此外，公司还生产各类铁路施工机械设备、大型矿山自卸车、冲击压路机等工程设备和高速铁路道岔等轨道系统零部件，高速铁路接触网导线和零部件生产技术达到国内领先水平。2018 年公司大型养路机械主力产品国内市场占有率 80% 以上，掘进机年产能达 200 台，占据 50% 左右的国产市场份额，特别是隧道掘进机（TBM）国内市场占有率 85% 以上，可为国内地下工程提供智能化施工整体解决方案和高端装备，多项成果填补国内空白；高铁道岔产品已广泛应用于全国高速铁路、干线铁路和城市轨道交通领域，占据国内三分之一市场份额。



公司下属工业制造企业在巩固既有装备制造优势的基础上,大力发展磁悬浮等新型轨道交通装备,加速推进技术创新,带动公司该板块新签合同额增幅较大,2016~2017年公司工业制造业务新签合同额分别为199.62亿元和283.76亿元;2018年及2019年1~6月分别为243.88亿元和98.54亿元,同比分别下降14.05%和6.89%,存在一定波动。

总体看,公司工业制造板块拥有突出的技术优势,为自身业务结构的多元化发展夯实基础。

## 房地产开发业务

公司是经国资委批准的可经营房地产业务的央企之一。目前公司房地产业务采取“以住宅开发为主,以配套商业为辅”的经营模式,聚焦长三角、珠三角和环渤海三大核心城市群,加大山东半岛、辽东半岛、海峡西岸、长株潭、武汉及成渝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。近年来,公司积极完善房地产项目区域布局,截至2018年末,公司在北京、上海、广州、重庆、天津和武汉等30个城市共获取45宗土地,规划总建筑面积约986.93万平方米,当年末已在65个国内城市进行了235

个项目的开发建设,建设用地总面积约2,139万平方米,规划总建筑面积约6,988万平方米,已形成以一、二线城市为重点,部分发展潜力较好的三、四线城市为补充的梯次布局。公司目前的产品主要是以满足自住型刚性需求并兼顾部分改善性需求的住宅产品为主,秉承“优质生活体验营造者”的品牌定位,在业内打造诸如“中国铁建·国际城”、“中国铁建·山语城”、“中国铁建·青秀城”和“中国铁建·梧桐苑”等具有较高知名度的房地产品牌。2018年公司完成房地产开发投资523.79亿元,其中环渤海区域完成投资177.80亿元、长三角区域完成投资129.61亿元,投资占比分别为33.94%和24.75%。得益于积极抢抓市场客户、加快项目去化,当年公司房地产开发业务新签合同额为934.55亿元,同比增长36.61%,销售面积664.10万平方米,同比增长28.38%。2019年1~6月,公司房地产开发业务新签合同额为398.32亿元,同比下降2.90%。

总体来看,近年公司房地产开发业务呈现较快的发展态势,但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将受到政策、资金环境的影响,中诚信证评将关注未来房地产行业政策的变化对公司该业务板块经营产生的影响。

表 7: 截至 2018 年末公司分区域房地产开发投资情况

地区	项目用地面积 (万平方米)	项目规划计 容建筑面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	在建建筑 面积 (万平方米)	已竣工面积 (万平方米)	总投资额 (万元)	2018年 投资额 (万元)
环渤海区域	647.90	1,451.64	1,914.84	412.04	1,111.19	21,399,075	1,777,946
西南区域	688.40	1,922.43	2,544.07	602.83	1,057.29	19,083,706	1,104,993
长三角区域	431.62	1,004.18	1,333.92	310.37	716.14	14,828,978	1,296,129
珠三角区域	350.48	885.43	1,142.68	268.58	443.37	10,842,543	1,038,367
其他区域	20.44	41.93	52.51	12.58	15.20	351,953	20,436
<b>合计</b>	<b>2,138.84</b>	<b>5,305.61</b>	<b>6,988.02</b>	<b>1,606.40</b>	<b>3,343.19</b>	<b>66,506,255</b>	<b>5,237,871</b>

资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

## 物流与物资贸易业务

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,主营铁路运输、建设所需的钢轨及配件、油料、火工品,大型基建项目所需钢材、水泥等相关物资贸易,以及工程物流、仓储配送、现货贸易和国际贸易等业务,由专业从事物流贸易的全资子公司中铁物资集团有限公司及其他下属公司的物资公司经营。目前,公司基本构建成

了纵横东西、贯穿南北、覆盖全国的70余个区域性经营网点,拥有133万平米的物流场地、4万余米延长铁路专用线、32,550立方米成品油储存能力,通过完善高效的物流信息化、区域化、市场化服务体系,提供供应链集成服务。近年来,公司着力推进物流业务转型升级,广泛开拓工程大宗物资供应链上下游市场,先后开辟了物资贸易、加工制造、国际业务、集采代理、电子商务等新兴领域,并取

得一定成效。2016~2018年及2019年1~6月公司物流和物资贸易业务新签合同额分别为649.48亿元、823.21亿元、862.62亿元和432.94亿元。“十三五”期间，公司将积极把握国家深化供给侧结构性改革以及“京津冀协同发展”、“粤港澳大湾区”和“长江经济带”建设等机遇，积极参与军民融合及国家重大项目，进一步发展物资物流板块业务，实现整体业务的协同发展。

总体来看，公司依托工程承包主业，不断加强产业结构调整力度，积极推进产业多元化发展，各项业务总体发展态势良好，多元化的经营结构将为其业务稳定提供有力支撑。

## 发展规划

公司后期业务发展将结合“建筑为本、相关多元、协同一体、转型升级”的发展战略，力争成为技术创新国际领先、竞争能力国际领先、经济实力国际领先，最具价值创造力的综合建筑产业集团。

具体来看，“建筑为本”即公司坚持以建筑主业为本，抢抓国内基建市场的历史机遇，紧跟和融入“京津冀一体化”、“长江经济带”等国家战略和“一带一路”倡议以及国家已批准的上海、天津、广东、福州自贸区和重庆两江新区、贵安新区等区域建设机会，布局相关市场；同时重点关注国家专项产业规划，不断拓展有吸引力的细分领域，为公司长期、持续发展奠定基础。

“相关多元”即公司通过积极的多元化扩张，布局能与现有业务发挥协同效应、增强企业整体盈利能力、提升主业竞争力、扩大品牌影响力，同时具有广阔市场前景，符合国家战略发展需要的新兴产业。

“协同一体”即公司构建投资、设计、施工、运营、地产开发等产业一体化运作的模式，充分发挥中国铁建全产业链优势。

“转型升级”即公司充分把握建筑产业化、建筑信息化、互联网技术等发展机遇，在各产业板块、产业链各环节积极融入这些领先技术，从而推动企业产业构成、商业模式、运营模式的转型升级，以转型促发展。

总体来看，公司根据自身经营环境和实际情况

制定的战略规划较稳健，发展战略有望稳步实现。

## 公司管治

### 公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》和中国证监会及上市地交易所关于上市公司治理的法律法规要求，建立了规范的公司治理结构，形成科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会、董事会、监事会、经理层各司其职、各负其责、相互制衡、协调运转。股东大会是公司的权力机构，严格按照《公司章程》和《股东大会议事规则》的规定召集、召开，确保所有股东能够充分行使权利，确保所有股东，尤其是中小股东的合法权益。公司设董事会，对股东大会负责，由9名董事组成，设董事长1名、独立非执行董事4名。公司设监事会，对公司财务和董事、高管履职情况进行检查监督，由3名监事构成，其中2名为股东代表监事、1名为职工代表监事，设主席1名。公司设总裁1名、副总裁若干名，并设总会计师、总工程师、总经济师、总法律顾问各1名，负责组织实施股东大会、董事会决议事项，主持企业日常经营管理工作。经营管理层方面，公司设有董事会秘书局、办公厅、发展规划部、科技部、经营部、运营部、安全监督部、投资部、财务部、审计监事局和法律合规部等职能部门，形成了权责分明的职能划分。

### 内部管理

公司高度重视内部控制与风险管理体系建设工作，按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的相关要求，建立了较为完善的内部管理体系。在横向上，公司总部确立了董事会、经理层、职能部门、各相关业务部门及监督检查部门各司其职、四位一体的“4+1”内部控制与风险管理组织体系；在纵向上，公司确立了“公司总部、集团公司、工程公司、项目经理部”四级内部控制与风险管理体系架构，在公司总部的统一部署下全面开展内部控制与风险管理体系建设工作。

工程项目管理方面，公司制定了《工程项目管理暂行办法》、《工程质量事故管理规定》、《优质工程评选办法》、《工程项目标准化管理指导意见》等

系列规章制度，着力推进工程项目的标准化、流程化、制度化、管理。公司通过狠抓管理制度、人员配备、现场管理和过程控制标准化四大环节，以机械化、工厂化、专业化、信息化为手段，全面实行技术标准统一、管理标准一致、作业标准规范的工作机制，确保工程管理工作的有效落实。

采购管理方面，公司制定了《设备集中采购管理办法》、《物资集中采购管理办法》、《信息化项目采购管理办法》等规章制度，从设备物资集中采购的机构与职责、采购计划的上报、供应商的选择、招标采购的业务流程和监督与管理等方面进行了规范。同时，为实现设备物资集中招标采购管理的标准化、信息化、网络化，公司建立了物资招标和机电产品招标网站，及时发布设备物资招投标信息、价格信息、市场动态等内容，以确保信息的及时传递及集中采购工作的规范有序。

销售管理方面，公司制定了《工程项目变更索赔工作指导意见》、《经营工作协调管理办法》、《变更索赔工作定期报表制度》、《重大新中标项目与新签合同信息披露实施细则》等制度，引领和规范全系统工作开展。针对不同市场，公司制定了不同的销售管理策略，着力改善产品结构，提高经济效益。进一步强化计划统计工作的作用，加强各子公司之间的市场协调，对于重大和关键业务，由公司统一组织实施，保障公司业务的顺利开展。

全面预算管理方面，公司制定了《全面预算管理暂行办法》，从预算内容、编制方法、分析与考核等各方面提出了明确要求。公司依据发展战略和年度经营目标，结合预算期的经济政策、市场环境等综合因素编制年度全面预算，覆盖公司所有生产经营领域及管理活动。根据批准的全面预算，各预算执行单位将预算指标进行分解，横向和纵向落实到各业务部门、所属各单位，对全面预算管理工作严格予以执行。

资金管理方面，公司近年出台财务内控管理、银行账户管理、资金集中管理、资金业务操作规范、大额资金使用审批管理、项目部财务管理、信贷规模管理、信贷风险管理、担保管理等一系列资金管理相关制度和业务规范，并严格按照制度规定的业

务流程和审批程序执行。公司始终坚持资金集中管理原则，以建设统一管理的资金集中管理平台为目标，按照“业务集中管理、行政分级管理”的方式，建立起统一管理的分级资金结算中心体系，全面负责公司账户管理、资金结算、资金集中、内部调剂、资金计划、信贷管理等业务，不断加强资金集中管理，提高整体资金使用效率。

投资管理方面，公司建立了资本运营项目投资决策审批、投标管理、施工招标、形象进度以及房地产开发战略与规划、可行性研究、过程监督等一系列流程，出台了《对外投资管理制度》、《房地产开发项目可行性研究报告编制指引》、《境外投资管理办法》等规章制度。公司股东大会、董事会、总裁依据不同的权限履行相应的投资审批程序，公司战略与投资委员会对须经董事会批准的重大投资、资本运作和资产经营项目进行研究并提出建议。此外，公司开发了资本运营管理信息化系统，从投资信息管理、评估决策管理、建设管理、运营管理、资产管理和系统管理等各方面规范公司的投资工作。

总体来看，公司已建立健全的符合行业特点及企业经营管理模式的内控管理制度，内部管理框架清晰，各职能部门权责明确，整体内部管理规范有序。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告、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 2017 年和 2018 年审计报告，以及未经审计的 2019 年半年度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

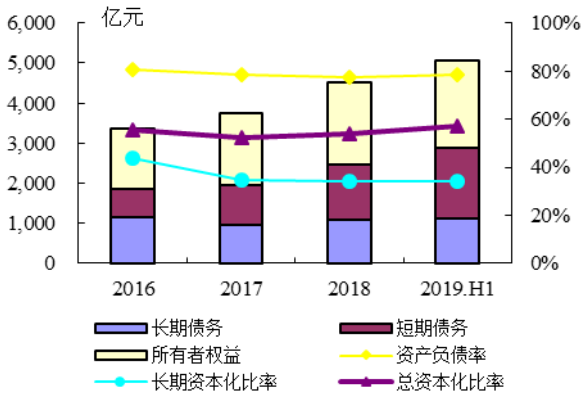
## 资本结构

随着各项业务的不断发展，公司近年资产规模保持增长。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司总资产分别为 7,593.45 亿元、8,218.87 亿元、9,176.71 亿元和 9,997.48 亿元。负债方面，随着业务规模的不断扩大，公司负债规模亦呈现持续增长态势，



2016~2018 年末及 2019 年 6 月末负债总额分别为 6,106.29 亿元、6,432.39 亿元、7,103.36 亿元和 7,842.29 亿元。得益于可续期贷款和公司债券<sup>1</sup>的增加及经营积累，公司净资产规模稳步增长，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司所有者权益分别为 1,487.16 亿元、1,786.49 亿元、2,073.35 亿元和 2,155.19 亿元。

图 6：2016~2019.H1 公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2018 年末流动资产为 6,502.77 亿元，占总资产的比重为 70.86%，主要包括货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款、存货和合同资产，年末规模分别为 1,438.02 亿元、1,091.63 亿元、634.74 亿元、1,598.91 亿元和 1,239.38 亿元，占流动资产的比重分别为 22.11%、16.79%、9.76%、24.59% 和 19.06%。其中，货币资金中受限部分为 110.63 亿元，主要为各类保证金和财务公司存放中央银行法定准备金，整体流动性较好；应收票据及应收账款中，应收票据包括商业承兑汇票 76.36 亿元和银行承兑汇票 21.44 亿元，应收账款主要为按有关交易合同指定的条款结算工程承包业务收入形成，其中账龄 1 年以内的应收账款占比为 77.29%，1~2 年的占比 13.05%，账龄结构较优，当年计提的信用损失准备/坏账准备 7.35 亿元，年末信用损失准备/坏账准备余额 47.06 亿元，坏账计提较充分；其他应收款主要包括保证金、押金、合作开发款和代垫代付款等，随着房地产业务新签合同额的增长，公司房地产项

目应收合作开发款相应增加，当年末前五名其他应收款客户合计金额为 140.25 亿元，占其他应收款的 20.84%，年末已累计计提信用损失准备/坏账准备 38.29 亿元；根据财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（以下简称“财会[2018]15 号文”），公司自 2018 年起执行新金融准则和新收入准则，将包含在原存货科目中的已完工未结算合同资产变更为单独列报，截至 2018 年末公司存货账面价值为 1,598.91 亿元，主要为开发成本和库存商品，累计计提跌价准备 17.84 亿元。同期末，合同资产账面价值为 1,239.38 亿元，主要为公司根据履约进度确认的收入金额超过已办理结算价款的部分，累计计提信用损失准备 52.69 亿元。随着国家对房地产政策的持续调控，公司房地产开发业务发展尚存在不确定性，存货或仍将面临一定跌价风险。截至 2019 年 6 月末，公司流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产分别为 1,218.77 亿元、1,128.96 亿元、654.39 亿元、1,911.48 亿元和 1,561.55 亿元。

截至 2018 年末，公司非流动资产合计 2,673.93 亿元，占总资产的比重为 29.14%，主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产构成，规模分别为 544.42 亿元、289.79 亿元、503.00 亿元和 506.67 亿元。其中，长期应收款主要为应收长期工程款及一级土地开发应收款，主要因工程项目质保金增加，年末长期应收款同比增长 33.89%；长期股权投资系对合营、联营企业的投资，2018 年投资范围的扩大以及对部分合营、联营企业追加投资，使得长期股权投资同比增长 62.17%；固定资产以房屋及建筑物和机器设备为主，另包括少量运输设备和其他设备；无形资产包括土地使用权、特许经营权和采矿权等，特许经营权的增加使得年末无形资产同比增长 26.18%。截至 2019 年 6 月末，公司非流动资产中长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产分别为 558.75 亿元、349.42 亿元（较年初增长 20.58%，系由于对合营联营企业投资增加）、489.45 亿元和 547.97 亿元（较年初增长 8.15%，系由于特许经营权的增加）。

从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，

<sup>1</sup> 截至 2019 年 6 月末，公司将 69.93 亿元可续期公司债券计入“其他权益工具”核算，若将该部分纳入负债考虑，同期末，公司资产负债率为 79.14%，总资本化比率为 58.72%。

截至 2018 年末，公司流动负债为 5,973.42 亿元，占负债总额的 84.09%，主要由短期借款、应付票据及应付账款、合同负债和其他应付款构成，占流动负债的比重分别为 10.34%、56.03%、14.95% 和 9.28%。其中，短期借款中信用借款占比 92.00%，其余主要为保证借款，随着短期资金周转需求增大，年末短期借款同比增长 109.43% 至 617.81 亿元；应付票据包括商业承兑汇票 86.97 亿元和银行承兑汇票 423.39 亿元；应付账款主要为工程款和材料款，同比增长 0.56%；根据新会计准则要求，公司将原预收款项作为合同负债列报，当年末合同负债为 892.77 亿元，主要包括预收工程款 442.50 亿元、预收售楼款 391.49 亿元和预收材料款 48.62 亿元；其他应付款主要由保证金及押金和应付代垫款等构成，同比增长 11.31%。公司非流动负债为 1,129.93 亿元，占负债总额的比重为 15.91%，主要由长期借款和应付债券构成，规模分别为 698.40 亿元和 374.58 亿元。其中，公司长期借款主要包括质押借款（以账面价值人民币 414.55 亿元的特许经营权作为质押物）、保证借款和信用借款，2018 年末长期借款同比增长 18.72%；应付债券主要为公司早年发行而尚未到期的公司债券、中期票据以及多只非公开定向债务融资工具。截至 2019 年 6 月末，公司流动负债中短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债分别为 705.61 亿元、604.69 亿元、2,921.58 亿元、663.38 亿元和 974.70 亿元，非流动负债中长期借款和应付债券分别为 768.62 亿元和 309.94 亿元。

财务杠杆比率方面，2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司资产负债率分别为 80.42%、78.26%、77.41% 和 78.44%；同期总资本化比率分别为 55.68%、52.37%、54.19% 和 57.33%。公司近年负债水平有所下降，但与国内同行业主要上市公司相比仍处于较高水平。

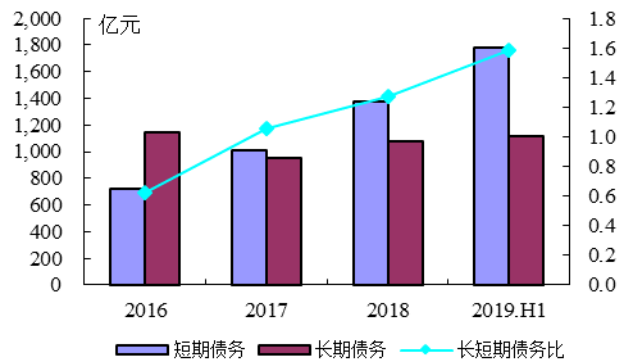
表 8：2018 年末国内同行业主要上市公司资本结构指标

公司名称	总资产（亿元）	资产负债率（%）
中国建筑	18,618.40	76.94
中国交建	9,604.76	75.05
中国中铁	9,426.76	76.43
<b>中国铁建</b>	<b>9,176.71</b>	<b>77.41</b>
中国中冶	4,389.16	76.61

数据来源：公开资料收集，中诚信证评整理

债务期限结构方面，2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司总债务规模分别为 1,868.44 亿元、1,964.47 亿元、2,452.17 亿元和 2,895.96 亿元，同期长短期债务比分别为 0.63 倍、1.06 倍、1.27 倍和 1.59 倍。随着经营性资金需求增加，公司债务规模快速提升，其中 2018 年短期借款的大幅增加带动短期债务同比增长 35.84% 至 1,373.54 亿元，当年末长短期债务比（短期债务/长期债务）为 1.27 倍，整体偿债压力有所加大。2019 年上半年，公司短期借款和一年内到期的长期债务规模有所上升，加之新增发行 70 亿元超短期融资券，当期末短期债务增至 1,775.78 亿元，即期偿债压力持续上升，长短期债务期限结构有待改善。

图 7：2016~2019.H1 公司长短期债务情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司自有资本实力不断提升，随着业务规模的扩大，资产和负债规模均保持增长，财务杠杆比率处于较高水平，且短期债务增长较快，即期偿债压力有所上升，中诚信证评对公司资本结构状况保持关注。

## 盈利能力

2016~2018 年公司营业总收入分别为 6,293.27 亿元、6,809.81 亿元和 7,301.23 亿元，近三年年均复合增长率为 7.71%，2019 年 1~6 月营业总收入

3,529.35 亿元，同比增长 14.23%，收入规模稳步增长。近年公司加大经营结构调整力度，使得各业务板块均保持较为稳定的发展态势。目前工程承包业务为公司最主要的收入来源，2018 年工程承包业务实现收入 6,347.48 亿元，同比增长 8.67%，占营业收入（合并抵消前）的 82.5%，是公司最主要的收入来源。公司物流与物资贸易及其他、房地产开发、勘察设计咨询和工业制造业务与工程承包业务具有较高的相关性，相关板块发展与工程承包业务的发展密切相关，2018 年分别实现业务收入 646.07 亿元、369.14 亿元、167.06 亿元和 164.82 亿元，除房地产开发业务收入同比下降 13.32% 以外，其他三类业务收入分别同比增长 9.19%、14.91% 和 15.78%。2019 年 1~6 月，公司实现工程承包收入 3,109.69 亿元，同比增长 16.39%；勘察设计咨询、工业制造、房地产开发业务和物流与物资贸易及其他收入分别为 76.84 亿元、89.87 亿元、98.35 亿元和 344.02 亿元，收入增速分别为 9.37%、21.48%、-0.78% 和 8.78%。未来一段时间内，公司业务开展仍将以工程总承包业务为核心，依托于充足的项目储备，未来收入规模将保持稳定增长趋势。

毛利率方面，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司营业毛利率分别为 9.21%、9.24%、9.78% 和 9.80%。公司工程承包业务在收入总额中所占比例较大且呈现小幅上升趋势，该业务较低的获利能力拉低了公司综合毛利率水平，且与国内同行业主要上市公司相比处于较低水平。分板块来看，2017 年公司工程承包业务毛利率维持稳定，2018 年同比提高 0.40 个百分点至 7.27%；2017 年勘察设计咨询业务规模进一步扩大，毛利较高的项目占比增加，使得当年毛利率水平稳步提高 2.78 个百分点至 32.90%，2018 年继续提高 1.22 个百分点至 34.12%；工业制造业务、物流与物资贸易及其他业务毛利率近年来较为稳定；受不同收益水平项目的结转占比变化影响，房地产开发业务毛利率水平有所波动。

表 9：2016~2019.H1 公司各业务板块毛利率状况

单位：%

业务板块	2016	2017	2018	2019.H1
工程承包	6.85	6.87	7.27	7.61
物流与物资贸易及其他	10.97	11.04	11.48	12.20
房地产开发	22.98	18.95	24.60	28.44
工业制造	25.05	25.92	25.97	22.94
勘察设计咨询	30.12	32.90	34.12	31.95

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 10：2018 年国内同行业主要上市公司的经营状况

公司名称	营业收入 (亿元)	营业利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
中国建筑	11,993.25	716.65	11.89
中国中铁	7,404.36	226.96	9.90
<b>中国铁建</b>	<b>7,301.23</b>	<b>253.22</b>	<b>9.78</b>
中国交建	4,908.72	251.77	13.49
中国中冶	2,895.35	98.32	12.58

数据来源：公开资料收集，中诚信证评整理

期间费用方面，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司期间费用合计金额分别为 309.99 亿元、334.65 亿元、387.76 亿元和 195.32 亿元，占营业收入的比例分别为 4.93%、4.91%、5.31% 和 5.53%。公司管理费用在期间费用中占有绝对比例，这符合工程施工类企业因业务分散而导致管理成本支出较大的行业特征。主要受管理人员薪酬增加的影响，2018 年管理费用为 172.36 亿元，同比增长 10.06%；根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，当年研发费用为 115.72 亿元，同比增长 11.29%；随着公司进一步强化销售管理，压减销售费用开支，销售费用为 44.31 亿元，同比降低 2.20%；由于对外借款增加、利息支出增多，以及积极拓展融资渠道、盘活资产渠道引致的银行手续费及其他费用增加，当年财务费用为 55.38 亿元，同比增长 92.56%。整体看，公司期间费用率呈上升趋势，期间费用控制能力有待提升。



表 11: 2016~2019.H1 公司期间费用分析

单位: 亿元

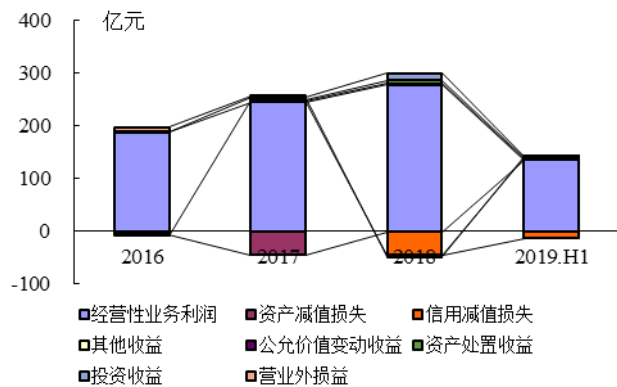
	2016	2017	2018	2019.H1
销售费用	41.78	45.31	44.31	21.60
管理费用	240.90	156.60	172.36	82.75
研发费用	-	103.98	115.72	70.02
财务费用	27.32	28.76	55.38	20.95
期间费用合计	309.99	334.65	387.76	195.32
营业总收入	6,293.27	6,809.81	7,301.23	3,529.35
期间费用率	4.93%	4.91%	5.31%	5.53%

注: 根据财会〔2018〕15号文, 将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报, 2017年度数据已重述, 之前年度未重述。

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 公司利润总额主要为经营性业务利润。近年随着公司各项业务的不断发展及业务结构的持续调整, 经营获利情况良好, 加之投资收益和政府补助的有益补充, 公司利润总额保持稳步增长的态势。2016~2018年及2019年1~6月, 公司经营业务利润分别为188.06亿元、245.06亿元、278.29亿元和135.11亿元; 同期资产减值损失分别为6.00亿元、44.70亿元、1.80亿元和-0.01亿元, 2016~2017年主要为坏账损失和存货跌价损失, 2018年及2019年1~6月资产减值损失系存货跌价损失, 其中2017年房地产开发成本及应收客户合同工程款计提存货跌价准备较多, 使得当年存货跌价损失增幅较大, 一定程度影响公司盈利水平; 根据财会[2018]15号文, 公司将金融资产计提的减值准备由资产减值损失项目调整至新增的信用减值损失项目, 2018年及2019年1~6月公司信用减值损失为42.93亿元和13.14亿元, 主要为应收款项及合同资产减值损失。2016~2018年及2019年1~6月公司利润总额分别为189.70亿元、212.56亿元、251.05亿元和129.10亿元, 同期净利润分别为148.51亿元、169.19亿元、198.38亿元和103.16亿元, 同期所有者权益收益率分别为9.99%、9.47%、9.57%和9.57%, 整体盈利水平良好。

图 8: 2016~2019.H1 公司利润总额构成



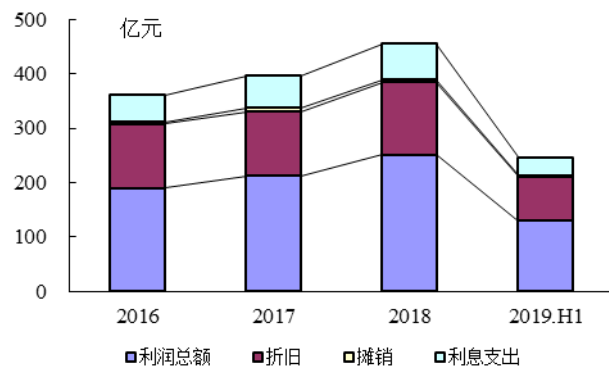
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 近年来公司聚焦核心主业、协调多元化业务发展, 收入及经营获利规模稳步增长, 行业龙头地位使得其具备较强的业务抗风险能力, 整体经营效益良好。

### 偿债能力

获现能力方面, 公司EBITDA主要由利润总额、折旧和利息支出构成。随着利润总额稳步增长, 2016~2018年及2019年1~6月公司EBITDA分别为360.61亿元、396.11亿元、455.36亿元和246.55亿元, 呈现持续增长态势, 获现能力较好。从EBITDA对债务本息的保障程度来看, 2016~2018年及2019年1~6月公司总债务/EBITDA分别为5.18倍、4.96倍、5.39倍和5.87倍, EBITDA利息保障倍数分别为3.92倍、4.10倍、4.73倍和4.65倍。总体来看, 公司EBITDA能够对债务利息形成有效覆盖。

图 9: 2016~2019.H1 公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

经营活动净现金流方面, 2016~2018年, 公司经营活动净现金流分别为371.38亿元、254.04亿元和54.48亿元。近年公司经营活动现金流入和流出

规模很大，其年度经营活动净现金流受新开工项目前期投入和完工项目结算时间的影响较大，同时受业务规模逐年扩大和经营性资金需求大幅上升的影响，近年经营活动净现金流呈下降趋势。2016~2018 年公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.20 倍、0.13 倍和 0.02 倍；同期经营活动净现金流/利息支出分别为 4.04 倍、2.63 倍和 0.57 倍。受建筑施工行业结算特性影响，公司上半年施工投入较大，且相应业务未在短时间内形成现金回流，使得 2019 年 1~6 月经营性净现金流为-324.72 亿元。投资活动净现金流方面，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司投资活动净现金流分别为-262.73 亿元、-366.88 亿元、-492.44 亿元和-150.26 亿元。公司投资策略较为稳健，随着收入规模的扩大，货币资金一直保持在较高水平，截至 2019 年 6 月末货币资金为 1,218.77 亿元，能够对总债务的偿还形成一定支持。

表 12：2016~2019.H1 公司偿债能力分析

财务指标	2016	2017	2018	2019.H1
总债务 (亿元)	1,868.44	1,964.47	2,452.17	2,895.96
EBITDA (亿元)	360.61	396.11	455.36	246.55
资产负债率 (%)	80.42	78.26	77.41	78.44
总资本化比率 (%)	55.68	52.37	54.19	57.33
经营活动净现金流 (亿元)	371.38	254.04	54.48	-324.72
EBITDA 利息倍数 (X)	3.92	4.10	4.73	4.65
总债务/EBITDA (X)	5.18	4.96	5.39	5.87*
经营净现金流/总债务 (X)	0.20	0.13	0.02	-0.24*
经营净现金流/利息支出 (X)	4.04	2.63	0.57	-6.13

注：带“\*”指标经年化处理。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2019 年 6 月末，公司共有银行授信额度 12,660.30 亿元，已使用银行授信 4,930.43 亿元，尚存在 7,729.87 亿元授信额度未使用，备用流动性充足；同时，公司作为 A 股和 H 股上市公司，具有权益融资能力；此外，公司债券融资渠道顺畅，已在银行间市场交易商协会和上海证券交易所发行多期债券及债务融资工具，极强的综合融资能力为其债务偿还提供有力保障。

对外担保方面，公司对外担保业务必须经股东

会或董事会审议批准，财务部门负责公司对外担保的日常管理，负责对外担保申请的统一受理和登记备案管理。截至 2019 年 6 月末，公司对外担保总额 25.92 亿元，被担保方为川铁（泸州）铁路有限责任公司（1.18 亿元）、联营企业中铁建铜冠投资有限公司（22.64 亿元）、成都城投城建科技有限公司（0.15 亿元）和中铁建山东京沪高速公路济乐有限公司（1.95 亿元）。目前，公司被担保单位经营状况正常，整体代偿风险较小。整体而言，公司在对外担保管理方面较为严谨、审慎，对外担保风险较小。

受限资产方面，截至 2019 年 6 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 770.77 亿元，主要包括无形资产 438.56 亿元（借款质押）、存货 173.82 亿元（借款抵押）、货币资金 114.22 亿元（主要为各类保证金以及为财务公司存放中央银行法定准备金）、其他非流动资产 26.03 亿元（借款抵押）和应收账款 13.38 亿元（借款质押），受限资产合计占当期末总资产的比例为 7.71%，受限资产规模相对较小。

总体来看，公司作为国内建筑施工行业内的龙头企业，在铁路、公路等交通施工领域具备极强的竞争力，近年来夯实传统主业发展，并积极涉足新兴领域的工程承包业务以及拓展非工程承包等多元化业务，发挥整体协同效应，收入规模稳步增长，经营效益良好，同时鉴于公司外部融资渠道顺畅，极强的综合融资能力可为公司业务开展提供支持，整体偿债能力极强。

## 递延支付利息条款及偿付顺序

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。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息，在下个利息支付日，若发行人继续选择延后支付，则上述递延支付

的金额产生的累计计息金额将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

付息日前 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。若发行人选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

偿付顺序方面，本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人普通债务。

## 结 论

综上，中诚信证评评定中国铁建股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国铁建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。



## 关于中国铁建股份有限公司2019年面向合格投资者 公开发行永续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、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，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

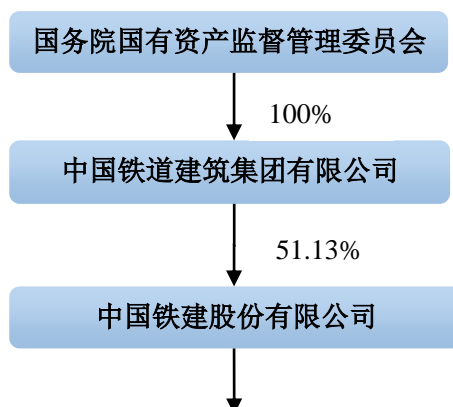
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人永续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期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）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期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。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

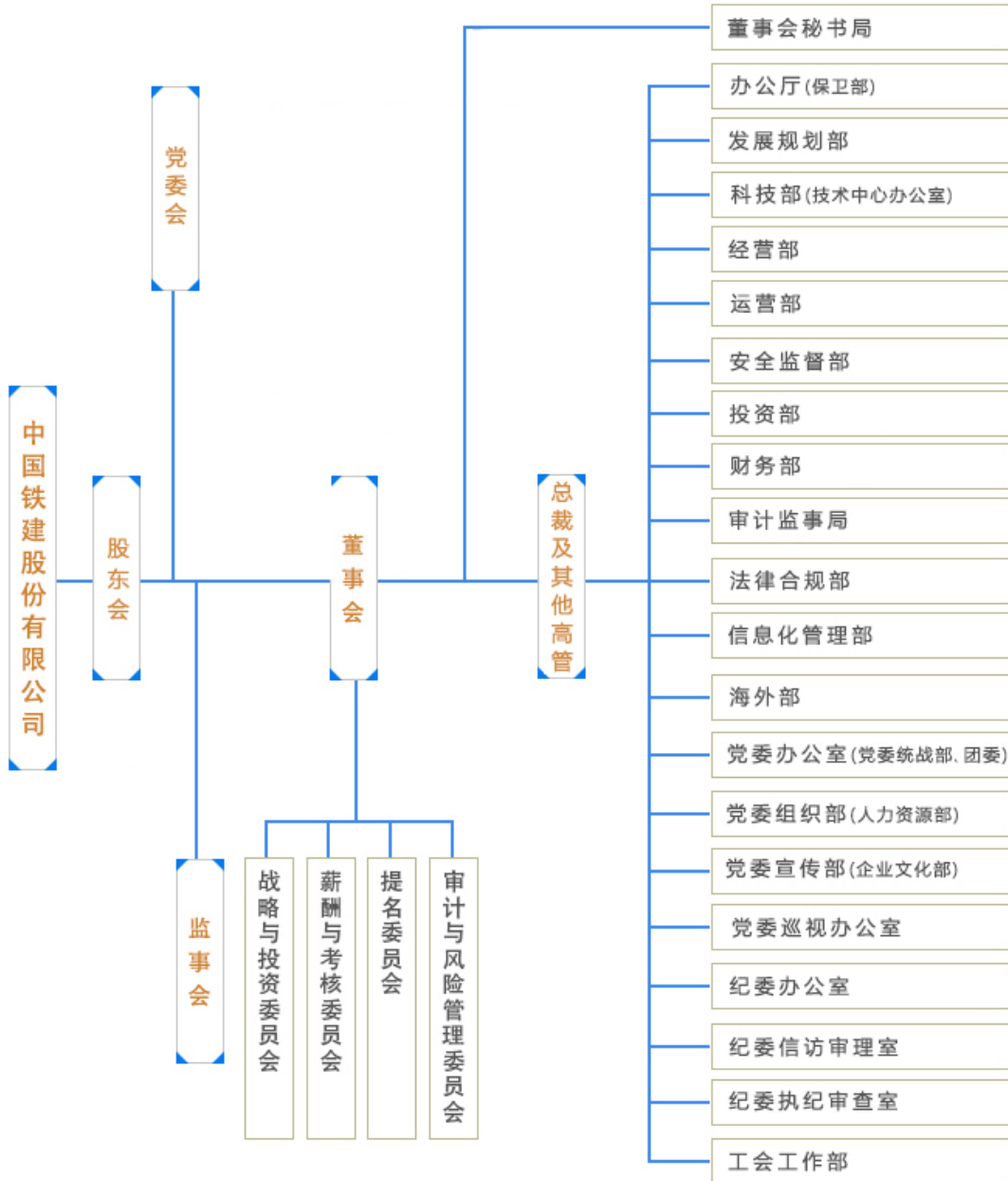
附一：中国铁建股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
1	中国土木工程集团有限公司	100	300,000	建筑施工
2	中铁十一局集团有限公司	100	503,000	建筑施工
3	中铁十二局集团有限公司	100	506,068	建筑施工
4	中国铁建大桥工程局集团有限公司	100	300,000	建筑施工
5	中铁十四局集团有限公司	100	311,000	建筑施工
6	中铁十五局集团有限公司	100	300,000	建筑施工
7	中铁十六局集团有限公司	100	300,000	建筑施工
8	中铁十七局集团有限公司	100	300,372	建筑施工
9	中铁十八局集团有限公司	100	300,000	建筑施工
10	中铁十九局集团有限公司	100	508,000	建筑施工
11	中铁二十局集团有限公司	100	313,000	建筑施工
12	中铁二十一局集团有限公司	100	188,000	建筑施工
13	中铁二十二局集团有限公司	100	200,000	建筑施工
14	中铁二十三局集团有限公司	100	200,000	建筑施工
15	中铁二十四局集团有限公司	100	200,000	建筑施工
16	中铁二十五局集团有限公司	100	200,000	建筑施工
17	中铁建设集团有限公司	100	300,000	建筑施工
18	中国铁建电气化局集团有限公司	100	71,000	建筑施工
19	中铁物资集团有限公司	100	300,000	物资采购销售
20	中国铁建高新装备股份有限公司	65	151,988	工业制造
21	中国铁建房地产集团有限公司	100	700,000	房地产开发、经营
22	中国铁建重工集团有限公司	100	385,554	工业制造
23	中国铁建投资集团有限公司	100	1,200,000	项目投资
24	中国铁建财务有限公司	94	900,000	财务代理业务
25	中铁建资产管理有限公司	100	300,000	资产管理
26	中铁城建集团有限公司	100	200,000	建筑施工
27	中国铁建昆仑投资集团有限公司	100	500,000	项目投资
28	中铁建重庆投资有限公司	100	300,000	项目投资
29	中铁第一勘察设计院集团有限公司	100	20,000	勘察设计
30	中铁第四勘察设计院集团有限公司	100	100,000	勘察设计
31	中国铁建国际集团有限公司	100	300,000	建筑施工

资料来源：公司提供

附二：中国铁建股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供



**附三：中国铁建股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.H1
货币资金	12,870,199.40	14,120,618.50	14,380,159.80	12,187,728.00
应收账款净额	13,342,760.90	14,650,389.10	9,938,230.50	11,289,600.60
存货净额	26,578,067.20	26,660,415.80	15,989,136.80	19,114,818.30
合同资产	-	-	12,393,815.10	15,615,468.00
流动资产	61,130,031.20	65,289,811.90	65,027,735.00	71,202,185.50
长期投资	1,449,129.60	2,625,186.70	3,812,653.60	4,570,807.20
固定资产合计	4,857,503.90	5,349,217.30	6,037,306.10	5,882,926.70
总资产	75,934,503.40	82,188,745.90	91,767,058.20	99,974,799.90
短期债务	7,202,247.10	10,111,187.50	13,735,445.80	17,757,794.00
长期债务	11,482,104.30	9,533,523.30	10,786,266.30	11,201,803.80
总债务（短期债务+长期债务）	18,684,351.40	19,644,710.80	24,521,712.10	28,959,597.80
总负债	61,062,904.80	64,323,861.40	71,033,572.70	78,422,899.80
所有者权益（含少数股东权益）	14,871,598.60	17,864,884.50	20,733,485.50	21,551,900.10
营业总收入	62,932,709.00	68,098,112.70	73,012,304.50	35,293,487.90
三费前利润	4,980,535.00	5,797,125.80	6,660,589.90	3,304,320.90
投资收益	14,752.40	33,700.40	140,116.00	5,279.90
净利润	1,485,083.10	1,691,919.00	1,983,840.80	1,031,646.20
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	3,606,111.20	3,961,116.20	4,553,608.20	2,465,469.40
经营活动产生现金净流量	3,713,757.90	2,540,417.80	544,786.10	-3,247,191.30
投资活动产生现金净流量	-2,627,260.30	-3,668,765.00	-4,924,422.60	-1,502,567.60
筹资活动产生现金净流量	-211,126.30	2,377,531.60	4,391,197.70	2,608,561.90
现金及现金等价物净增加额	906,346.90	1,185,869.80	69,499.70	-2,139,218.10
财务指标	2016	2017	2018	2019.H1
营业毛利率（%）	9.21	9.24	9.78	9.80
所有者权益收益率（%）	9.99	9.47	9.57	9.57*
EBITDA/营业总收入（%）	5.73	5.82	6.24	6.99
速动比率（X）	0.70	0.71	0.61	0.55
经营活动净现金/总债务（X）	0.20	0.13	0.02	-0.24*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.52	0.25	0.04	-0.39*
经营活动净现金/利息支出（X）	4.04	2.63	0.57	-6.13
EBITDA 利息倍数（X）	3.92	4.10	4.73	4.65
总债务/EBITDA（X）	5.18	4.96	5.39	5.87*
资产负债率（%）	80.42	78.26	77.41	78.44
总资本化比率（%）	55.68	52.37	54.19	57.33
长期资本化比率（%）	43.57	34.80	34.22	34.20

注：1.上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2.2019年半年度财务指标中带“\*”的为年化指标；3.公司2016年末和2018年末其他流动负债中包含有息债务短期融资券，中诚信证评将其调整至短期债务，2016~2018年末长期应付款及2019年6月末租赁负债中包含有息债务应付融资租赁款，中诚信证评将其调整至长期债务。

## 附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

期间费用前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

期间费用率 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。