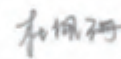



中国铁建股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发 行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn



项目组成员：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn



评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 08 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]1358D 号

中国铁建股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国铁建股份有限公司 2021 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。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月八日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
中国铁建股份有限公司	不超过 33 亿元(含 33 亿元)	品种一: 3+N(3) 年期 品种二: 5+N(5) 年期, 品种间双向回拨, 比例 不受限制	每年付息一次, 附利息递延选择权, 于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	本期永续期公司债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务	拟用于补充流动资金

评级观点: 中诚信国际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; 评定“中国铁建股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券(第一期)”的信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了建筑业需求维持高位, 为公司创造了良好的外部环境; 行业地位领先, 品牌及技术优势突出; 产业链完善, 业务一体化协同效应强; 新签合同额及经营业绩稳步增长, 同时极强的融资能力等优势亦对其整体信用实力提供了良好支持。同时, 中诚信国际也关注到海外业务或将存在经营风险以及总债务快速上升等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

中国铁建(合并口径)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	9,176.71	10,812.39	12,427.93	12,785.37
所有者权益合计(亿元)	2,073.35	2,620.22	3,136.39	3,176.14
总负债(亿元)	7,103.36	8,192.18	9,291.54	9,609.23
总债务(亿元)	2,446.53	2,611.03	3,019.80	3,304.64
营业总收入(亿元)	7,301.23	8,304.52	9,103.25	2,339.55
净利润(亿元)	198.38	226.24	257.09	56.41
EBIT(亿元)	317.16	347.20	371.12	-
EBITDA(亿元)	455.36	524.90	548.58	-
经营活动净现金流(亿元)	54.48	400.06	401.09	-501.35
营业毛利率(%)	9.78	9.64	9.26	7.44
总资产收益率(%)	3.65	3.47	3.19	-
资产负债率(%)	77.41	75.77	74.76	75.16
总资本化比率(%)	54.13	49.91	49.05	50.99
总债务/EBITDA(X)	5.37	4.97	5.50	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	4.72	4.76	-

注: 中诚信国际根据 2018 年-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。

正面

■ **建筑业需求维持高位, 为公司创造良好的外部环境。** 近年来新型城镇化、“交通强国”、“美丽中国”和“一带一路”倡议的推进为基础设施工程行业带来持续需求, 公司外部发展环境良好。

■ **行业地位领先, 品牌及技术优势突出。** 公司是中国铁路、公路及城市轨道交通等基础设施建设领域的龙头企业之一, 掌握高原、高寒、高速铁路设计施工等关键核心技术; 连续多年位居 ENR 全球最大工程承包商前三位, 2020 年位列世界 500 强第 54 位。公司具有强大的市场经营开拓能力, 行业地位突出。

同行业比较

2020 年部分建筑施工企业主要指标对比表

公司名称	建筑新签合同额(亿元)	营业总收入(亿元)	净资产收益率(%)	总资本化比率(%)	总债务/EBITDA(X)	营业周期(天)
中国建筑股份有限公司	32,008	16,150.23	13.15	46.64	4.48	228
中国电力建设股份有限公司	6,733	4,019.55	6.10	58.30	8.83	226
中国冶金科工股份有限公司	10,197	4,001.15	7.29	41.21	6.46	210
中国交通建设股份有限公司	10,668	6,275.86	5.92	55.58	7.56	169
中国铁建股份有限公司	25,543	9,103.25	8.93	49.05	5.28	210

注: 总债务/EBITDA 指标为三年平均值。

资料来源: 中诚信国际整理

■ **产业链完善, 业务一体化协同效应强。** 公司拥有工程总承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发及物流与物资贸易业务等多元化的业务结构, 形成科研规划、勘察、设计、施工一体化, 国内与国际一体化, 基础设施工程承包与投资运营一体化的经营格局, 各板块业务协同效应明显。

■ **新签合同额及经营业绩稳步增长。** 近年来公司的新签合同额保持稳步增长态势, 良好的项目承接为施工主业的持续稳定发展奠定了基础, 受益于此, 公司营业总收入和净利润规模亦不断扩大, 经营业绩持续向好。

■ **极强的融资能力。** 公司为 A+H 股上市公司, 并成功发行多种债务融资工具, 融资渠道畅通; 此外, 公司与银行保持了良好的合作关系, 截至 2020 年末, 公司未使用授信额度为 10,834.57 亿元, 财务弹性极强。

关注

■ **海外业务或将存在经营风险。** 公司海外业务保持一定规模, 截至 2020 年末海外经营业务已遍及全球 100 多个国家, 在手合同额 8,672.64 亿元, 其可能面临一定的政治、法律、汇率、政策波动等风险, 对公司项目管理提出更高要求。

■ **总债务规模上升较快。** 随着生产经营的扩大, 近年来公司债务规模持续上升。此外, 公司不断发展融资合同模式业务和房地产业务, 随着项目的推进, 未来或将面临一定的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为, 中国铁建股份有限公司信用水平在未来 12-18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。** 经营及业务承揽规模大幅下降; 工程及地产销售回款明显弱化; 债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

发行主体概况

中国铁建于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,以下简称“中铁建总公司”)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共计95.00亿元,公司于注册成立日将中铁建总公司投入的重组净资产按84.22%的折股比例折为80.00亿股,每股1元,未折入股本的15.00亿元于开账时计入公司的资本公积。2008年3月10日,公司在上海证券交易所A股上市(股票代码:601186.SH);同年3月15日,公司在香港交易所H股上市(股票代码:1186.HK)。公司是我国特大型建筑企业集团之一,亦是我国最大的两家铁路施工企业集团之一。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,业务范围覆盖包括台湾在内的全国32个省市、自治区、直辖市、香港和澳门特别行政区以及全球133个国家。

产权结构:截至2021年3月末,公司总股本为135.80亿元,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(以下简称“国务院国资委”)为其实际控制人。

本期债券概况

公司本期债券发行规模为不超过人民币33亿元(含人民币33亿元),设置品种一和品种二,品种一以每3个计息年度为一个周期,在每个周期末,公司有权选择将本期债券品种一的期限延长1个周期(即延长3年),或选择在该周期末到期全额兑付本期债券;品种二以每5个计息年度为一个周期,在每个周期末,公司有权选择将本期债券品种二的期限延长1个周期(即延长5年),或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。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。

利率方面,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。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差,后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。

初始基准利率为簿记建档日前5个交易日中国债券信息网(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)公布的中债国债收益率曲线中,待偿期为M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5个交易日中国债券信息网(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)公布的中债国债收益率曲线中,待偿期为M年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得,当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本期债券具有递延支付利息条款,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;前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息方面,本期债券付息日前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。

利息递延下的限制事项方面,若公司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,公司不得有下列行为:(1)向普通股

股东分红；(2)减少注册资本。

偿付顺序方面，本期债券的本金和利息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用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹

仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂，宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择

预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业概况

新型城镇化和基础设施、交通强国、一带一路等政策利好能够为建筑业带来持续需求，存量竞争时代行业逐步由高速发展转向高质量发展

建筑业是国民经济的支柱产业之一，其发展与房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2015~2020）总产值实现了7.9%的年均增长。2020年，我国建筑业完成新签合同额32.52万亿元，实现总产值26.39万亿元，新订单保障系数（当年新签合同/当年产值）指标创近十年新高，且考虑上年结转合同因素后的总订单保障系数仍不断提升，2020年为2.26倍。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。

图 1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2020年建筑业产值构成未进行拆分。

资料来源：国家统计局、中国建筑业协会、中诚信国际整理

近年来我国固定资产投资受到供给侧结构性改革、经济去杠杆、房地产调控等宏观政策影响，增速呈持续下降态势。特别是2018年在基建投资增速断崖式下跌的拖累下，固定资产投资增长压力进一步加大。2019年，全国固定资产投资（不含农户）增速延续下探态势至5.4%，较上年减少0.5个

百分点。2020年，为对冲新冠肺炎疫情疫情影响，政府自年初以来出台了一系列稳增长政策，包括新增专项债额度至3.75万亿元、发行1万亿元特别国债、财政赤字率按3.6%安排较上年提升0.8个百分点、信贷积极支持、增加国家铁路建设资本金1,000亿元等。随着疫情逐步得到控制，政策推动下年内固定资产投资增速自年初冰点迅速提升，并在9月份由负转正，全年增长为2.9%，增速较上年下降2.5个百分点。预计随着宏观经济的企稳，逆周期调节的边际减弱以及房地产调控的长期持续仍将使得固定资产投资增速面临较大下行压力。中诚信国际认为，近年全社会固定资产投资增长的放缓，势必对建筑行业带来一定影响，行业转为存量竞争趋势将逐步确立，但随着工程总承包模式的推行，以及建筑产业化、精细化管理和BIM技术的逐步普及应用，我国建筑业的发展质量仍在不断提升。

随着建筑业总产值和增加值屡创新高，中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新闻记录》(ENR)杂志发布的“2020年度全球承包商”排行榜中，包括八大建筑央企及部分省属建工在内的11家中资企业进入前20强。此外，随着“一带一路”倡议的不断落地，中资企业国际工程承揽规模亦不断扩大，在ENR发布的“2020年度国际承包商250强”排行榜中，中国大陆共有74家企业入围。整体来看，多年来中国建筑行业快速增长的市场容量和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业，并成为了中国企业“走出去”的先行者。

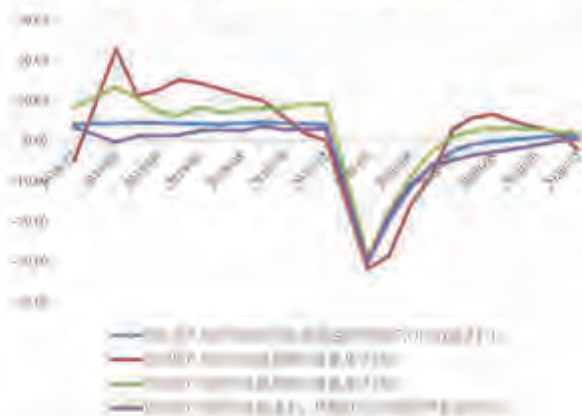
中诚信国际认为，国内新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放，交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的长期发展提供有力支撑，加之“一带一路”倡议为行业发展带来的支撑，在未来一段时期我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，但行业仍将持续处于激烈的市场竞争之中，资源将进一步向龙头企业集中，具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行

业演进中持续收益。

基建投资增速维持低位，“两新一重”建设的推进和基建投融资机制的创新为行业发展提供支撑；投融资建设项目的全过程收益实现情况或将成为基建施工企业信用水平分化的重要影响因素之一

以公路、铁路、机场、港口、市政道路、城市轨道交通、综合管廊、水域治理等为代表的基础设施投资是固定资产投资的重要构成，多年来在中央和地方政府的推动下，我国基建投资（不含电力，下同）规模保持了较快增长，成为经济发展的重要支撑点，但 2018 年来受地方政府债务控制、宏观去杠杆、PPP 项目审查趋严等因素影响，增速大幅下降 15.2 个百分点至 3.8%。2019 年，国内基建投资增速与上年持平，对固投的增量贡献一般。2020 年以来，虽然政府出台了一系列的稳增长措施，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，全年基建投资实现 0.9% 的增长。

图 2：近年来我国基建投资增速情况（%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

铁路方面，2020 年全国铁路完成固定资产投资 7,819 亿元，近年来首次低于 8,000 亿元，不及年初预期，但随着川藏铁路等重大铁路建设项目启动，短期内铁路投资仍有望保持在一定规模，为铁路施工行业形成一定支撑。公路方面，近年来国家路网建设逐步完善，2018 年以来受 PPP 项目清库、政策收紧等因素影响，公路投资增速明显回落，当年全

国完成公路固定资产投资 21,335 亿元，增速较上年末下降 18.16 个百分点至 0.82%。2019 年以来，在取消高速公路省界收费站、“四好农村路”建设等推动下，全年公路建设投资同比增长 2.62%，2020 年，交通固定资产投资规模整体保持高位运行，1~11 月公路完成投资 2.26 万亿元，同比增长 11.5%。

政策方面，2019 年中央陆续出台相关鼓励政策，包括专项债可作符合条件的重大项目资本金、降低部分基建类项目资本金比例等。同年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了我国交通基础设施建设的关键目标。十四五规划提出聚焦于“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）建设，加快补短板，发挥投资对优化供给结构的关键作用。中诚信国际认为，随着国家政策的大力支持和 TOT、基础设施公募 REITs 等基建投融资机制的创新，未来交通运输、城轨、水利等领域及国家战略城市群等区域将迎来结构性投资机会，为相关基建施工企业的稳定发展提供一定支撑。此外，随着投融资建设模式在基建领域的进一步推广，对基建企业在项目的风险判断、融资成本控制等方面提出了更高要求，投融资项目运营期回款和实际收益情况将对基建施工企业偿债能力产生重要影响。

近期关注

PPP 模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段，对建筑企业的投融资管理提出了更高要求

2014 年以来，国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文，支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目，在经历了 2015 年及 2016 年的 PPP 项目爆发式增长后，2017 年国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着 PPP 项目进入严监管周期。随着财金〔2018〕54 号、财金〔2019〕10 号等文件的落地实施，PPP 模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段。后续项目入库将更注重项目质量和合规性审核

以及执行效率。中诚信国际认为，入库项目标准的提升将阶段性影响 PPP 项目供给量，对金融机构提供融资监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多向选择将更趋谨慎。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于 PPP 项目的规划化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护 PPP 项目各参与方的应有利益。

截至 2021 年 1 月末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库累计入库项目共计 10,034 个，总投资额 15.5 万亿元；累计签约落地项目共 7,159 个，投资额 11.6 万亿元；累计开工项目 4,308 个，投资额 6.7 万亿元。从入库项目回报机制来看，可行性缺口补助项目累计投资额占入库项目总投资的 65.4%，政府付费项目累计投资额占比 21.2%，使用者付费项目累计投资额占比 13.4%，可行性缺口补助项目占比较上年末进一步提升。从财政承受能力来看，全国 2,735 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,712 个行政区在 PPP 项目合同期内的各年度财政承受能力占比均在 10% 红线以下，其中 2,063 个行政区低于 7% 预警线，1,574 个行政区低于 5%，而 23 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库。

中诚信国际关注到，PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等。建筑企业在与政府的合作中可能面临其不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 模式发展历程较短，对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验，建筑企业维权的成本依然很高。此外，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、退出机制不完善等一系列问题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

业务运营

公司主要业务包括工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发和物流与物资贸易及其他业务。其中，工程承包业务是公司的核心及传统业务，近年来收入占比维持在 85% 以上，且随着项目建设的有序推进和我国城镇化进程的持续推进带来的巨大需求，其业务收入规模呈稳定上升趋势。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
工程承包业务	6,228.22	7,135.58	7,951.21
勘察设计咨询业务	162.95	179.47	184.53
工业制造业务	145.97	163.79	155.46
房地产开发业务	369.14	412.97	409.29
物流与物资贸易及其他	394.95	412.71	402.75
合计	7,301.23	8,304.52	9,103.25
占比	2018	2019	2020
工程承包业务	85.30	85.92	87.34
勘察设计咨询业务	2.23	2.16	2.03
工业制造业务	2.00	1.97	1.71
房地产开发业务	5.06	4.97	4.50
物流与物资贸易及其他	5.41	4.97	4.42
合计	100.00	100.00	100.00

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资质体系完备，技术实力和品牌优势突出，业绩奖项积累丰富，整体行业地位领先

中国铁建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，2020 年位列第 54 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 2020 年 ENR 公布的工程承包商排名中，位列第 3 名；连续入选“中国企业 500 强”，2020 年位列第 14 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。

公司资质体系完备，截至 2020 年末，公司共拥有各类建筑业企业资质 2,098 项，其中总承包特级资质 82 项，一级资质 313 项。在工程设计勘察领域中，公司拥有工程设计资质 197 项，工程勘察资质 56 项，是中国建筑行业拥有各类资质等级最高、资质最全和总量最多的企业之一。同时，近年来公司加强了在人才队伍建设方面的投入，截至 2020 年末，公司拥有中国工程院院士 1 人，国家勘察设计

大师 11 人、“百千万人才工程”国家级人选 12 人以及享受国务院特殊津贴专家 264 人。

公司在铁路、公路和城市轨道等领域形成了以高速铁路、高原铁路、长大隧道、高大桥梁、超大直径盾构为代表的独具特色的设计施工技术，竞争实力突出。公司先后承建了中国第一条地铁（北京地铁一号线）、国内第一条跨座式单轨城市轨道交通（重庆轻轨）、世界第一条商用磁悬浮轨道交通线（上海磁悬浮列车示范线）、世界海拔最高且在冻土上路程最长的高原铁路（青藏铁路）、世界最大直径盾构隧道之一（南京长江隧道）、中国首座跨海隧道（厦门翔安海底隧道等工程）、单跨超千米桥梁（棋盘洲悬索桥）、建成时世界最大重量转体斜拉桥（菏泽丹阳立交桥）、建成时世界最大断面公路隧道（港珠澳大桥拱北隧道）、建成时北非最长隧道（甘塔斯隧道）等国内外多项重大标志性工程，具有极强的品牌影响力。截至 2020 年末，公司共获得鲁班奖 148 项、詹天佑土木工程奖 112 项、国家科学技术奖 87 项、国家勘察设计“四优”奖 161 项、国家优质工程奖 444 项；累计拥有专利 19,072 项、获省部级工法 3,460 项，奖项积累丰富。

城镇化进程的持续推进和投融资建造模式的大力拓展带动公司新签合同额逐年增加，为业务的持续发展奠定良好基础

在国家积极实施“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、棚户区改造，加强中西部交通设施的改进的大背景下，工程总承包业务所处的国内铁路、公路、房建、城轨、市政和水利、水电、机场等领域的市场保持平稳增长，乡村建设、综合管廊、海绵城市、绿色环保、污染治理等新兴市场快速增长，基建市场整体平稳健康发展。近年来公司业务承揽规模逐年上升，2020 年公司实现新签合同总额较上年同比增长 27.28%，截至 2020 年末公司未完合同总额为 43,189.27 亿元，较上年同比增长 31.93%。2021 年

一季度，公司实现新签合同额 4,589.20 亿元，同比增长 34.89%，完成年度计划的 16.78%，极强的项目承揽能力和充足的项目储备对其未来收入的稳步增长提供有力的支撑。

表 2：近年来公司新签合同额业务构成情况（亿元）

业务板块	2018	2019	2020
工程承包	13,523.55	17,306.53	22,207.45
勘察设计咨询	177.11	149.28	225.54
工业制造	243.88	257.97	345.12
房地产开发	934.55	1,254.18	1,265.24
物流与物资贸易	862.62	956.68	1,204.04
其他业务	103.01	143.90	295.51
新签合同总额	15,844.72	20,068.54	25,542.89

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

工程承包是公司传统核心主业，业务类型以铁路、公路业务为主，并覆盖城市轨道交通、房建、市政、水利电力工程和机场码头及航道等多个路外工程领域，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工程服务能力。截至 2020 年末，公司工程承包业务覆盖除台湾以外的中国 31 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。

表 3：近年来公司主要工程承包板块新签合同额（亿元）

业务板块	2018	2019	2020
铁路	2,120.40	2,613.22	2,892.10
公路	2,914.93	3,248.19	2,621.72
城市轨道交通	1,042.41	1,787.05	1,966.36
房建	3,652.08	5,423.21	8,585.51
市政	2,692.30	3,085.71	4,598.94
水利电力	488.87	280.77	614.33
机场码头及航道	109.80	376.42	300.39

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

铁路工程方面，公司是我国最大的铁路设计和施工单位之一，行业地位领先。近年来随着“四纵四横”高铁网的建成运营或将使国家铁路投资增速有所放缓，但投资规模仍保持高位，公司凭借很强的技术和经验优势，在铁路建设中具有重要战略地位，近年来公司加大市场开拓力度，并采取多种经营模式，且随着海外市场的不断拓展，新签合同额整体呈稳定增长趋势。

公路工程是公司“两路”业务的另一传统优势

领域。作为我国特大型公路工程承包商之一，公司业务集中于高速公路和高等级公路的设计和修建，并设计、承建了国内主要跨江、跨河和跨海大桥以及大型、标志性隧道，在施工难度较高的公路桥梁、隧道等领域具有很高的技术优势。但近年来新签合同额呈波动状态变化态势，其中，2020年受疫情影响，公路建设投资步伐相对放缓，市场招标项目总量相对减少，公司公路工程新签合同额同比减少19.29%。

城市轨道交通工程方面，公司利用其在“两路”建设领域的经验及技术优势，修建了国内多项标志性工程，并参与了全国大部分城市的地铁及轻轨建设。近年来，随着城镇化进程的提速，城市轨道交通领域市场扩容，公司亦加大该板块业务市场拓展力度。2019年以来，随着轨道交通项目建设审批逐步恢复，多个城市轨道交通规划获批或启动建设，该板块新签合同额同比均有所增长。

房建工程领域，近年来随着城镇化建设及老旧小区改造深入推进，市场建设需求空间进一步加大，公司积极主动开拓房建市场，参与了多项大型房建工程项目建设，承揽规模逐年上升；同时，公司近年来还大力拓展海绵城市、智慧城市和地下管廊等新兴领域，且受益于国家基建投资维持较高规模以及城镇化进程的提速，市政板块新签合同额持续上升，上述业务逐步成为公司业务结构转型的重要支撑。

表4：近年来公司工程承包业务主要境内新签合同情况（亿元）

项目名称	合同金额	签约日期
京昆高速公路绵阳至成都段扩容、绵阳至苍溪高速公路、苍溪至巴中高速公路项目	594.58	2019.5
达州“双城一线”城市综合开发建设合作项目	566.60	2020.12
贵州省贵阳蛟金沙至古蔺（川黔界）高速公路 PPP 项目	324.93	2019.12
保定市主城区城中村连片开发 ABO 项目（三标段）	237.00	2020.12
天津地铁 8 号线一期工程 PPP 项目	236.14	2020.6
贵州省乌当（羊昌）至长顺高速公路 PPP 项目	218.22	2019.9
新建杭衢铁路（建衢段）PPP 项目	217.60	2019.3

驻马店城乡一体化示范区新型城镇化建设项目	215.42	2020.8
太原市城市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 项目	209.36	2021.1
云南省高速公路网泸西至富宁高速公路工程（文山州承建段）PPP 项目	205.79	2020.8
杭州富春湾新城北片区开发项目合作方案采购项目	204.14	2020.5

注：部分项目签约日期为该项目中标时间，最终合同签订价格与开工时间可能存在一定差异。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

近年来，政府在基础设施建设领域推广 PPP 模式，传统 BOT 等特许经营模式亦全面铺陈，为建筑业发展带来了新的机遇与挑战。公司工程承包业务主要采用施工合同模式和融资合同模式，在 PPP 政策带来的发展机遇下，公司大力推进从承包商、建造商向投资商、运营商转型，从单纯承包施工模式转为投资、建设、运营为一体的以投融资带动工程施工的模式，业务模式转型取得较好的成果。2020 年公司新签 PPP 合同和 BOT 合同超 1,500 亿元，业务类型包括公路、铁路、轨道交通等基建工程。BOT、PPP 等融资合同模式的资本运营项目给公司带来大量的建安合同，进而带来工程利润；但是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，相比于传统施工面临更大的风险，对公司项目经营管理提出更高要求，同时亦使其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，或将使得项目后续推进具有不确定性，中诚信国际将对未来资本运营业务的发展情况及公司后续投资安排保持关注。

海外业务发展为公司多元化的区域布局和业务结构提供了有效的支撑，但 2020 年受新冠疫情等因素影响承揽规模有所下降，且需关注海外业务经营情况

公司自铁道兵集体转业起就直接面向市场开拓业务，市场化程度高，下属工程局、区域投资公司及其他下属各子、分公司经营范围遍布全国，在国内形成了庞大的市场营销网络，同时公司亦是我国大型海外工程承包商之一，全球化的网络布局亦

日益完善。公司海外业务主要集中在尼日利亚、阿尔及利亚、安哥拉、马来西亚等亚洲、非洲、南美洲、大洋洲和欧洲等国家和地区，受益于国家“一带一路”倡议和“走出去”战略实施带来的发展机遇，公司积极实施“海外优先”战略。虽然受新冠疫情等因素影响，2020年公司海外业务新签合同额为2,328.08亿元，同比下降13.53%，但2020年海外新签合同额仍居主要建筑类央企第一。截至2020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8,672.64亿元，项目储备充足。

表5：近年来公司新签合同额业务构成情况（亿元）

业务板块	2018	2019	2020
境内	14,542.53	17,376.12	23,214.81
境外	1,302.19	2,692.43	2,328.08
合计	15,844.72	20,068.54	25,542.89

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

随着公司海外业务的拓展，铁路、公路等交通基建项目将继续作为“走出去”布局的重点，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。但海外项目施工受到当地经济形势、政治、法律等因素影响较大，各地区所面临的风险因素较难控制，或将导致业务面临较大的经营风险，对公司项目管理提出更高要求，此外海外收入的提升也会增加汇率波动带来的相关风险，需对公司海外业务的开展及推进情况保持关注。

表6：近年来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
尼日利亚拉各斯至卡诺铁路第4号补充协议（伊巴丹至卡拉纳段含支线从奥索伯至阿杜-埃基蒂）	66.81亿美元	2018.5
哥伦比亚哥大西部有轨电车特许经营项目合同	24.77亿美元	2020.1
圣马丁货运铁路改造项目	170.29亿元人民币	2020.12
科特迪瓦阿比让PortBouet新筑5万座住房项目	23,500亿西非法郎	2019.6
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-索尔新尼段和圣·特雷莎-非法镇段）改造项目设计、采购、建设和质量控制合同	10.89亿美元	2018.11

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

受益于建筑相关产业链全面布局的日趋完善，公司非工程承包业务实现了快速发展，与施工主业形成一定协同，有利于发挥公司全产业链优势

公司非工程承包业务主要包括勘察设计咨询业务、工业制造业务、房地产开发业务和物流与物资贸易及其他业务，近年来承揽规模整体呈稳定增长趋势。

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，以铁路和城市轨道交通为主要市场，公路、市政工程、工业与民用建筑、水运工程等多元发展的重要市场，并已成功进入海外市场，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，公司勘察设计咨询业务受行业政策和市场竞争等因素影响，新签合同额呈波动状态，2020年以来，公司调整经营思路，强化设计主业市场经营，积极开拓市场，新签合同额同比增长51.08%。**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，公司是集研发、制造、销售、服务为一体的国内领先、国际先进的制造服务提供商。工业制造板块主要产品包括制造大型养路机械、地下施工设备、轨道施工设备、混凝土施工设备、起重设备、桥梁施工设备、压实设备、混凝土制品、桥梁钢结构、道岔及弹条扣件及铁路电气化接触网导线和零部件等。公司目前拥有国际领先的掘进机制造基地，年产能达200台，国内市场占有率达到50%，其中隧道掘进机等地下工程装备国内市场占有率达85%以上；大型养路机械主力产品国内市场占有率超过80%。公司工业制造业务与工程承包主业间具有较高的相关性，随着工程新签合同规模的扩大，市场对大型施工设备的需求亦有所上升，加之公司在巩固既有装备制造优势的基础上在桥梁钢结构制造安装技术领域有所突破，近年来

工业制造业务新签合同保持逐年增长态势。

物流与物资贸易业务方面，中国铁建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、国际贸易等业务。受益于国内基建规模的扩大和“一带一路”政策的推动，该业务板块近年来新签合同额逐年上升。截至2020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、32,550立方米成品油储存能力。2020年受益于国内基建规模的扩大和“一带一路”政策的推动，该业务板块新签合同额同比增长25.86%。

房地产开发业务方面，公司是房地产开发为主业的16家中央企业之一。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，同时加大雄安新区、粤港澳大湾区以及山东半岛、辽东半岛、海峡西岸、长株潭、武汉、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。在房地产市场持续调控，坚持房住不炒的政策定位下，近年来公司加强销售管理，分类施策去化库存，房地产销售业绩继续保持较快增长，销售面积和销售金额稳步上升。截至2020年末，公司已在全国71个城市开展房地产开发业务，在手328个项目，建设用地总面积约2,919万平方米，规划总建筑面积约为9,076万平方米。

表7：近年来公司房地产开发板块总体经营情况

(万平方米、亿元、元/平方米)

	2018	2019	2020
竣工面积(万平方米)	3,343.19	4,080.13	4,436.72
在建面积(万平方米)	1,606.40	2,286.32	3,054.83
投资金额(亿元)	523.79	618.45	673.43
销售面积(万平方米)	664.10	860.13	865.53
销售金额(亿元)	934.55	1,254.18	1,265.24
销售均价(元/平方米)	14,072	14,581	14,619

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

土地储备方面，近年来公司积极完善房地产项目区域布局，加大在北京、天津、杭州等房地产市场发展前景较好的一、二线城市业务拓展力度，同时发挥集团区域经营和产业协同优势，积极拓宽土地获取渠道，并与行业优秀企业广泛开展合作，发挥各方优势，降低经营风险，拓展项目数量和规划总建筑面积保持良好增长趋势。但随着国家加强房地产用地调控和市场监管，推进租售并举等政策，商品房开工和销售情况或将受到政策、资金环境的影响，中诚信国际将持续关注未来房地产行业政策波动对公司该业务板块经营产生的影响。

表8：近年来公司新增土地及项目情况(个、万平方米)

	2018	2019	2020
新拓展项目	45	47	57
新增规划总建筑面积	986.93	1,023	1,184

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司继续坚持以建筑主业为本，提升区域经营实力，并坚持多元化发展，有助于协同效应的实现

公司坚持“建筑为本、相关多元、协同一体、转型升级”的发展战略，推动产业结构调整和运营模式转型升级并实现协同发展，致力于发展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。

建筑为本——公司将继续坚持以建筑主业为本，抢抓国内基建市场的历史机遇，继续紧跟和融入“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——公司将通过积极的多元化扩张，布局能与现有产业相关联、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领域、新业态、新产业。

协同一体——公司将积极推进经营协同、产业协同、产业链协同，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，构建渠道互通、业务互动、优势互补、资源共享、利益共享、风险共担、共同发展的联动互惠机制，充分发挥中国铁建全产业链优势。

转型升级——工程承包从“两路”为主向多个建设领域转型；发展形态从劳动密集型向智力、管理、技术、资本密集型转型；发展定位从工程承包商向资产运营商、现代交通运营商、城市综合运营商转型；市场开发从做大做强国内市场向做大做强国内国际两个市场转型等。

此外，公司将继续做强做优非工程承包业务，并进行多元化拓展，培育能够与现有业务协同发展，增强盈利能力，提升主业竞争力的新领域、新业态和新产业，发挥其全产业链优势。

法人治理结构完善，内控制度较为规范

公司根据《公司法》、《证券法》、中国证监会及上海证券交易所、香港联交所的法律法规要求，建立了规范的治理结构。公司设股东大会、董事会、监事会和管理层。管理层下设发展规划部、经营计划部、运营管理部、投资开发部、财务资金部和海外业务部等职能部门，法人治理结构较为完善。

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，建立了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。

财务分析

以下分析基于经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2018年~2020年度审计报告以及公司提供的未经审计的2021年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

盈利能力

公司主业突出，近年来营业毛利率保持稳定，但资产减值损失和快速增加的费用对利润造成一定侵蚀

营业毛利率方面，工程施工行业激烈的市场竞争，全面推行“营改增”、环保整治力度加大以及人工、材料成本上升等给公司工程项目的盈利带来较大挑战，但公司通过加强项目过程管控与成本管理，近年来工程承包业务营业毛利率基本保持稳定；勘察设计咨询业务和工业制造业务盈利能力较强，受结转项目收益情况不同及运输成本提高等因素影响，近年来呈小幅波动态势，但仍保持在较好水平；公司房地产业务目前主要为分类施策去化库存，加之国家政策调控频繁，市场竞争激烈等因素，近年来该板块毛利率逐年下降。2021年一季度，公司实现营业总收入2,339.55亿元，同比增长61.23%，营业毛利率7.44%。

表9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
工程承包业务	7.27	7.46	7.21
勘察设计咨询业务	34.12	32.06	33.36
工业制造业务	25.97	22.76	23.97
房地产开发业务	24.60	21.37	20.33
物流与物资贸易及其他	11.48	12.15	9.72
营业毛利率	9.78	9.64	9.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用随着业务规模的扩大持续增加，但期间费用率整体保持稳定。从费用结构来看，由于建筑企业项目较多且地域分散，从业人数众多，使得管理费用成为期间费用的主要组成部分，随着业务规模的不断扩大、职工薪酬的增长以及研发费用的上升，公司管理费用（含研发费用）逐年增加；同时，近年来因公司加大经营承揽的投入，新签合同金额持续增加，使得销售费用亦整体保持增长趋势。随着对外投资需求增加，近年来公司有息债务规模逐年上升，但受公司利息支出资本化等因素影响，2019年以来财务费用规模逐年下降。

利润总额方面，随着公司业务规模扩大和结构

不断优化，经营性业务利润持续上升带动利润总额增加，但以应收账款减值损失、存货跌价损失和合同资产减值损失为主的资产减值损失对利润造成一定侵蚀。近年来来源于PPP项目和BOT项目的投资收益逐渐增加，其中2020年由于公司对联营企业和合营企业的投资收益下降了7.59亿元，使得公司投资收益较上年下降约5亿元，对税前利润造成一定影响。受益于业务的快速拓展，公司EBITDA利润率在利息支出和营业总收入逐年增加的情况下基本保持稳定，净资产收益率则随着发行永续债和PPP项目增加使得少数股东权益快速增加等因素影响，留存利润的增速不及权益规模增速而相应下滑，但仍在同行业中保持在较高水平。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-3
销售费用	44.31	54.33	56.68	14.30
管理费用	288.07	346.79	376.44	75.52
财务费用	53.38	36.32	32.53	5.50
期间费用合计	387.76	437.44	465.65	95.33
期间费用率	5.31	5.27	5.12	4.07
经营性业务利润	280.90	321.24	349.81	73.10
资产减值损失	44.72	50.11	37.23	5.07
公允价值变动收益	-2.26	6.57	1.06	0.28
投资收益	14.01	-4.20	-9.30	0.26
营业外损益	-2.17	3.98	4.70	1.16
利润总额	251.05	280.27	314.91	70.14
EBITDA 利润率	6.24	6.32	6.03	--
净资产收益率	10.28	9.64	8.93	7.15

注：中诚信国际分析时销售费用包含研发费用，资产减值损失包含信用减值损失。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司资产和负债规模随业务发展持续扩大；受益于权益规模的快速增加，财务杠杆比率近年来持续下降，但仍面临一定的债务上升压力

近年来，公司资产总额随着经营业务规模的扩大而稳步增加。从资产结构来看，流动资产在总资产中所占比例维持在65%以上。其中，存货持续增长，主要系公司已完工未结算项目及房地产项目规模增加所致，截至2020年末公司合同资产1,704.97亿元，房地产开发成本1,582.21亿元，房地产开发

产品323.62亿元。同时，随着施工业务规模的扩大，公司应收账款持续增长，2020年末一年以内的应收账款占比约为82%；近年来公司通过大力开展清收清欠、降本增效等方式加速工程款回流，同时2020年终止确认应收账款金额556.99亿元，前述举措一定程度上提高了公司资产的运营效率。此外，受房地产项目和工程项目的持续推进影响，公司经营效率较上年有所下降，2020年公司营业周期为210天。此外，随着PPP等投融资建设模式项目量的增加，以应收基建项目及PPP项目款为代表的长期应收款，以对项目公司投资为代表的长期股权投资，以BOT项目投入形成的特许经营权以及土地使用权为代表的无形资产持续增加，使得公司的非流动资产规模快速上升，2020年末公司非流动资产进一步增至3,820.25亿元。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,438.02	1,568.87	1,879.97	1,375.11
应收账款	993.82	1,121.39	1,256.96	1,397.47
存货	2,838.30	3,497.95	3,973.89	4,395.21
其他应收款	634.74	601.00	663.83	639.45
流动资产合计	6,502.77	7,558.14	8,607.68	8,809.57
长期应收款	544.42	608.05	744.72	735.89
长期股权投资	289.79	496.45	706.21	787.99
无形资产	506.67	598.72	756.65	719.94
固定资产	503.01	565.70	561.12	566.30
非流动资产合计	2,673.93	3,254.25	3,820.25	3,975.80
资产总计	9,176.71	10,812.39	12,427.93	12,785.37

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征；另外，公司从事的房地产开发业务也具有高负债的经营特性。从负债构成来看，受益于很强的工程议价能力，公司负债以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用、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，有息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。

所有者权益方面，由于利润的积累，PPP 项目公司吸收投资使得少数股东权益上升以及发行可续期公司债、可续期贷款等计入其他权益工具，公司所有者权益规模快速增长。截至 2020 年末，公司其他权益工具金额为 682.58 亿元，占当期末所有者权益合计的 21.76%。权益的增加使得近年来公司资产负债率和总资本化比率呈下降态势。

2021 年一季度，受工程项目的持续推进及建筑行业季节性付款等因素影响，2021 年 3 月末货币资金有所下降，同时总债务规模同步增加，带动财务杠杆率有所上升。

表 12：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	617.81	427.49	498.79	662.83
应付账款	2,836.71	3,257.85	3,493.27	3,375.71
预收款项	893.41	1,086.36	1,311.85	1,450.69
流动负债合计	5,973.42	6,889.79	7,696.25	7,849.94
长期借款	698.40	879.36	1,110.18	1,233.51
应付债券	374.58	261.44	261.12	287.82
非流动负债合计	1,129.93	1,302.39	1,595.29	1,759.29
负债合计	7,103.36	8,192.18	9,291.54	9,609.23
其他权益工具	203.93	401.89	682.58	652.61
少数股东权益	374.45	520.62	593.41	622.05
所有者权益合计	2,073.35	2,620.22	3,136.39	3,176.14
资产负债率	77.41	75.77	74.76	75.16
总资本化比率	54.13	49.91	49.05	50.99

注：中诚信国际分析时将合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司经营获现能力较好，但投资支出规模的持续扩大使得公司对外部资金的需求维持在一定的规模，但公司极强的筹资能力能为其提供强有力的支撑

随着 PPP 等投资类项目的推进，近年来公司投资活动净现金流保持大幅净流出态势，但较强的经营回款能力和融资能力较好平衡了投资资金缺口。2021 年一季度，受公司于春节前后集中支付分包商工程款和农民工工资等因素影响，经营活动净现金流呈现大幅净流出态势。

受益于经营规模的扩大，公司 EBITDA 近年来

整体呈增长趋势，对利息支出的覆盖能力较好，但对总债务的覆盖能力一般。此外，公司经营获现能力较好，货币资金充裕，近年来均能够覆盖同期末短期债务，对债务偿还形成了一定保障。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况

（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	54.48	400.06	401.09	-501.35
投资活动净现金流	-492.44	-501.69	-502.98	-177.74
筹资活动净现金流	439.12	201.98	382.39	194.97
总债务	2,446.53	2,611.03	3,019.80	3,304.64
短期债务	1,373.54	1,470.23	1,648.50	1,783.30
长期债务	1,072.99	1,140.80	1,371.30	1,521.33
EBITDA	455.36	524.90	548.58	--
货币资金/短期债务	1.05	1.07	1.14	0.77
经营活动现金流入/短期债务	5.52	5.76	6.13	5.29*
总债务/EBITDA	5.37	4.97	5.50	--
EBITDA 利息倍数	4.73	4.72	4.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司财务弹性极好，对外担保比例较小，无重大未决诉讼，但受限资产规模较大

截至 2020 年末，公司受限资产为 1,359.43 亿元，占总资产比重为 10.94%。其中受限货币资金为 141.00 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 642.16 亿元、存货 367.92 亿元、长期应收款 104.72 亿元、其他非流动资产 75.27 亿元、应收账款 11.67 亿元。

截至 2020 年末，公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼。

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 27.93 亿元（不包括房地产业务阶段性按揭担保），占当期末净资产比重较小；房地产按揭担保金额为 237.38 亿元，暂未发生代偿。

截至 2020 年末，公司共获得各银行综合授信总额 17,006.99 亿元，其中未使用额度为 10,834.57 亿元，财务弹性极强；同时，作为 A 股和 H 股上市公司，公司具有很强的权益融资能力。此外，公司债券融资渠道畅通，已发行了美元债、公司债券和银行间债券等多种融资工具，极强的综合融资实力

为其债务偿还提供了有力保障。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至报告出具日，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，截至2021年5月24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。

外部支持

公司作为骨干央企，在业务拓展、信用背书、融资渠道等诸多方面均获得政府的大力支持

中国铁建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，2020年位列第54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2020年ENR公布的工程承包商排名中，位列第3名；连续入选“中国企业500强”，2020年位列第14位。

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2021年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”的信用等级为AAA。

中诚信国际关于中国铁建股份有限公司 2021 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，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次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次债券偿债保障情况等因素，以对本次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。

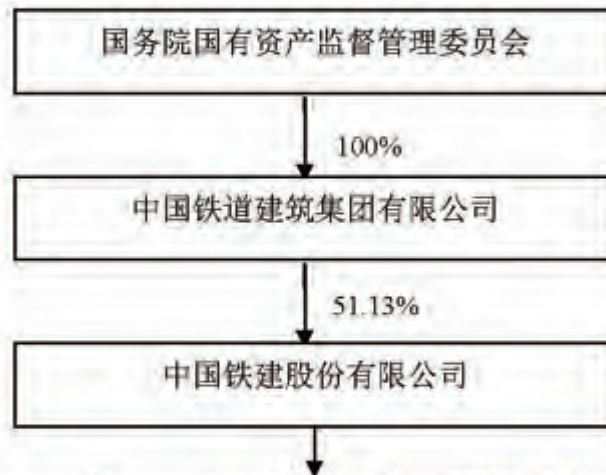
在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

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.ccxi.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。

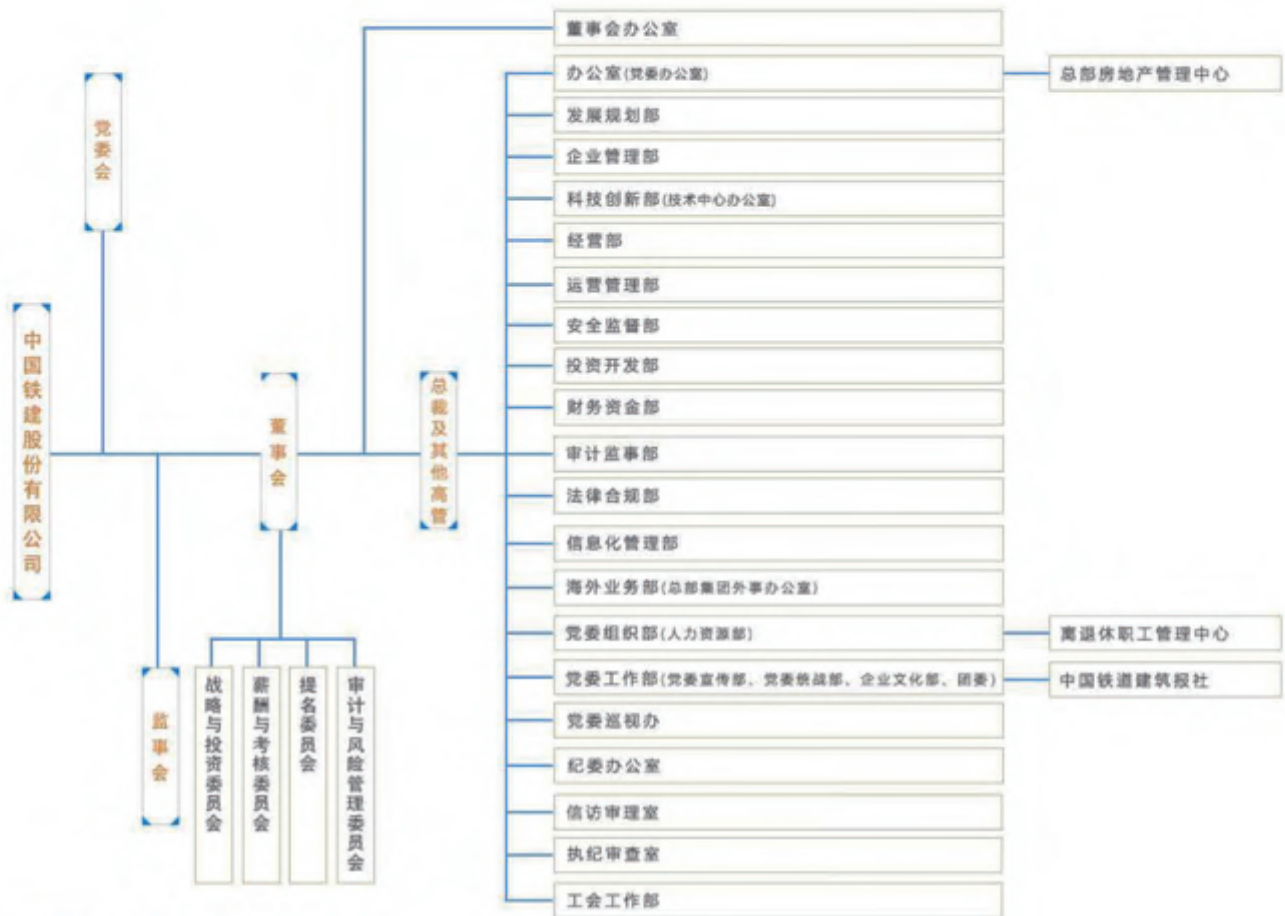
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 06 月 08 日

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 2020 年末）


公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	间接或直接持股比例 (%)
中国土木工程集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁十一局集团有限公司	建筑施工	616,238	81.62
中铁十二局集团有限公司	建筑施工	506,068	100
中国铁建大桥工程局集团有限公司	建筑施工	320,000	100
中铁十四局集团有限公司	建筑施工	311,000	100
中铁十五局集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁十六局集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁十七局集团有限公司	建筑施工	302,123	100
中铁十八局集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁十九局集团有限公司	建筑施工	508,000	100
中铁二十局集团有限公司	建筑施工	313,000	100
中铁二十一局集团有限公司	建筑施工	203,800	100
中铁二十二局集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中铁二十三局集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中铁二十四局集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中铁二十五局集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中铁第一勘察设计院集团有限公司	勘察设计	100,000	100
中铁第四勘察设计院集团有限公司	勘察设计	100,000	100
中铁建设集团有限公司	建筑施工	350,297	85.64
中国铁建电气化局集团有限公司	建筑施工	380,000	100
中铁物资集团有限公司	物资采购销售	300,000	100
中国铁建高新装备股份有限公司	工业制造	151,988	65
中国铁建房地产集团有限公司	房地产开发、经营	700,000	100
中国铁建重工集团股份有限公司	工业制造	385,554	100
中国铁建投资集团有限公司	项目投资、建筑施工	1,206,709	87.34
中国铁建财务有限公司	金融服务	900,000	94
中国铁建国际集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁建资产管理有限公司	资产管理	300,000	100
中铁城建集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中国铁建昆仑投资集团有限公司	项目投资、建筑施工	508,717	70.77
中铁建重庆投资集团有限公司	项目投资、建筑施工	300,000	100
中国铁建港航局集团有限公司	建筑施工	250,000	100
中铁第五勘察设计院集团有限公司	勘察设计	15,500	100
中铁上海设计院集团有限公司	勘察设计	13,000	100



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：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	14,380,159.80	15,688,717.70	18,799,704.60	13,751,060.20
应收账款净额	9,938,230.50	11,213,853.70	12,569,620.40	13,974,689.50
其他应收款	6,347,428.80	6,010,033.80	6,638,308.10	6,394,518.90
存货净额	28,382,951.90	34,979,465.60	39,738,920.50	43,952,146.90
长期投资	3,812,653.60	6,132,677.80	8,497,475.20	9,491,248.00
固定资产	5,030,059.70	5,657,047.90	5,611,192.00	5,662,951.10
在建工程	442,838.40	561,480.30	755,211.20	776,026.60
无形资产	5,066,700.60	5,987,194.30	7,566,474.90	7,199,410.00
总资产	91,767,058.20	108,123,921.30	124,279,279.90	127,853,729.40
其他应付款	5,542,904.20	7,011,681.20	7,959,545.90	8,757,483.80
短期债务	13,735,445.80	14,702,331.90	16,485,014.30	17,833,045.10
长期债务	10,729,889.90	11,407,993.20	13,712,999.90	15,213,331.60
总债务	24,465,335.70	26,110,325.10	30,198,014.20	33,046,376.70
净债务	10,085,175.90	10,421,607.40	11,398,309.60	19,295,316.50
总负债	71,033,572.70	81,921,763.90	92,915,370.90	96,092,283.50
费用化利息支出	661,071.60	669,327.60	562,149.50	--
资本化利息支出	302,287.90	442,498.90	591,333.10	--
所有者权益合计	20,733,485.50	26,202,157.40	31,363,909.00	31,761,445.90
营业总收入	73,012,304.50	83,045,215.70	91,032,476.30	23,395,473.80
经营性业务利润	2,808,957.00	3,212,441.40	3,498,062.10	731,029.30
投资收益	140,116.00	-42,003.60	-92,992.50	2,611.40
净利润	1,983,840.80	2,262,369.10	2,570,867.40	564,094.30
EBIT	3,171,597.80	3,471,992.60	3,711,204.70	--
EBITDA	4,553,608.20	5,248,961.70	5,485,812.70	--
经营活动产生现金净流量	544,786.10	4,000,583.80	4,010,924.80	-5,013,535.00
投资活动产生现金净流量	-4,924,422.60	-5,016,885.80	-5,029,767.10	-1,777,359.60
筹资活动产生现金净流量	4,391,197.70	2,019,799.50	3,823,902.90	1,949,708.90
资本支出	3,233,898.80	3,226,499.70	3,138,818.90	615,553.20

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	9.78	9.64	9.26	7.44
期间费用率(%)	5.31	5.27	5.12	4.07
EBITDA 利润率(%)	6.24	6.32	6.03	--
总资产收益率(%)	3.65	3.47	3.19	--
净资产收益率(%)	10.28	9.64	8.93	7.15*
流动比率(X)	1.09	1.10	1.12	1.12
速动比率(X)	0.61	0.59	0.60	0.56
存货周转率(X)	2.39	2.37	2.21	2.07*
应收账款周转率(X)	5.94	7.68	7.66	7.05*
资产负债率(%)	77.41	75.77	74.76	75.16
总资本化比率(%)	54.13	49.91	49.05	50.99
短期债务/总债务(%)	56.14	56.31	54.59	53.96
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.15	0.13	-0.61*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.27	0.24	-1.12*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.57	3.60	3.48	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.54	9.07	6.85	--
总债务/EBITDA(X)	5.37	4.97	5.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.36	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.73	4.72	4.76	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.29	3.12	3.22	--

注：2021年一季报未经审计；中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务；将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将应收款项融资计入应收账款，将研发费用计入管理费用；由于缺少数据，部分指标无法计算；加*指标为年化数据。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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）
	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
盈利能力	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/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	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
 类型 有限责任公司(中外合资)
 住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
 法定代表人 闫衍
 注册资本 人民币3266.67万元
 成立日期 1999年08月24日
 营业期限 1999年08月24日至 2024年08月23日
 经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(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。)



在线扫码获取详细信息

此件与原件一致, 仅限中国铁建股份有限公司2021年面向合格投资者公开发售永续公司债券使用, 再次复印无效。

登记机关



2017年 08月 01日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

此件与原件一致，仅限中国铁建股份有限公司2021年面向合格投资者公开发行永续期公司债券使用，再次复印无效。

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)

2020年2月13日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杜佩珊, 证件号码:370683199410287226, 于2019年12月01日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20191201000112076310110
000



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杜佩珊, 证件号码:370683199410287226, 于2015年06月07日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201506372183115037

2015年06月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张馨予, 证件号码:230183199003246226, 于2014年03月23日证券投资基金考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张馨予, 证件号码:230183199003246226, 于2014年03月22日证券市场基础知识考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20140411522945011

SAC

信用评级有限公司
证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张馨予，证件号码: 330106199003246226，于2020年11月29日发布证券研究报告业务考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

202012120000116900950120000



2020年11月29日