

中国铁建投资集团有限公司 2017 年公开发行可续 期公司债券（第一期）、2018 年公开发行可续期公 司债券（第一期、第二期、第三期） 跟踪评级报告（2020）

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 19 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 [2020]跟踪1031 号

中国铁建投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 铁投 Y1”、“18 铁投 Y1”、“18 铁投 Y2”、“18 铁投 Y3”和“18 铁投 Y4”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

二零二零年六月十九日

评级观点：中诚信国际维持中国铁建投资集团有限公司（以下简称“中国铁建投资”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**，维持“17铁投Y1”、“18铁投Y1”、“18铁投Y2”、“18铁投Y3”和“18铁投Y4”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了我国城镇化建设提速为公司带来的良好发展机遇、引入投资者充实公司资本实力、权益规模上升、项目储备充足、投资业务多元化发展以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司未来投资规模较大、债务水平面临上升压力，以及BOT/PPP项目运营和回款周期较长、运营效果存在不确定性等因素可能对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中国铁建投资	2017	2018	2019	2020.3
总资产(亿元)	656.69	958.03	1,205.77	1,255.82
所有者权益合计(亿元)	177.09	220.93	267.61	259.24
总负债(亿元)	479.60	737.10	938.16	996.59
总债务(亿元)	397.19	575.83	683.69	749.82
营业总收入(亿元)	74.80	166.02	276.34	30.65
净利润(亿元)	7.63	13.95	9.79	1.01
EBIT(亿元)	21.30	36.85	37.59	-
EBITDA(亿元)	23.13	37.34	38.32	-
经营活动净现金流(亿元)	-62.55	-29.66	69.34	0.29
营业毛利率(%)	24.63	22.14	15.86	15.88
总资产收益率(%)	3.39	4.56	3.39	-
资产负债率(%)	73.03	76.94	77.81	79.36
总资本化比率(%)	69.16	72.27	71.87	74.31
总债务/EBITDA(X)	17.17	15.42	17.84	-
EBITDA利息倍数(X)	1.22	1.92	1.43	-

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **我国城镇化建设提速将为公司带来良好的发展机遇。**伴随着我国城镇化进程的快速推进，中国城市化率的提升将对基础设施建设产生持续需求，为公司业务发展创造良好的外部环境。
- **引入投资者充实公司资本实力，权益规模上升。**2019 年 12 月，公司全资股东中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）与公司及太平人寿保险有限公司等 8 家投资者签署了《投资协议》，约定由投资者以现金对公司增资人民币 32 亿元，公

同行业比较

2019 年部分建筑投资平台企业主要指标对比表						
公司名称	债务总额(亿元)	资产总额(亿元)	资产负债率(%)	总资本化比率(%)	营业总收入(亿元)	
中交投资	456.81	966.89	67.33	59.12	76.96	
中电建路桥	853.59	1,548.99	77.91	71.38	324.54	
中国铁建投资	683.69	1,205.77	77.81	71.87	276.34	

注：“中交投资”为“中交投资有限公司”简称；“中电建路桥”为“中电建路桥集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期
17铁投Y1	AAA	AAA	17.00	17.00	2017/12/27~2020/12/27(3+N)
18铁投Y1	AAA	AAA	7.00	7.00	2018/5/9~2021/5/9(3+N)
18铁投Y2	AAA	AAA	6.00	6.00	2018/7/17~2020/7/17(2+N)
18铁投Y3	AAA	AAA	12.00	12.00	2018/7/17~2021/7/17(3+N)
18铁投Y4	AAA	AAA	8.00	8.00	2018/12/11~2021/12/11(3+N)

公司于当年末收到增资款，其中 15.28 亿元计入实收资本，16.72 亿元计入资本公积。截至 2020 年 3 月末，公司实收资本达到 120.67 亿元。

■ **项目储备充足，投资业务多元化发展。**2019 年公司持续大力拓展市场，新签合同总额为 831.60 亿元，保持在较高水平，且前期项目储备较为充足。除传统的基础设施建设项目外，公司亦积极拓展土地一、二级开发及股权投资项目，实现投资业务结构多元化发展。

■ **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2020 年 3 月末，共获得各金融机构综合授信额度 1,418.31 亿元，其中未使用额度 641.25 亿元，具有极强的财务弹性。

关注

■ **未来投资规模较大，债务水平或将持续上升。**公司业务主要以基建投资和一级土地开发为主，待建项目投资规模较大，项目建设所需资金以外部债务融资为主，随着待建项目的推进，其债务水平或将有所上升。

■ **BOT/PPP 项目运营及回款周期较长，后期运营效果存在不确定性。**BOT/PPP 项目系公司目前最主要的投资业务模式，而该类项目的运营、回购周期均较长，后期运营效果存在不确定性。

评级展望

中诚信国际认为，中国铁建投资集团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。**受监管政策变化等因素影响，投融资项目后期运营回款困难，债务周转困难导致流动性压力增大。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本次跟踪的债项募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关

系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从

而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

改善专项债配套融资、降低基建项目资本金比例等一系列政策为基建稳增长提供重要动能

2018 年以来，国内基建投资受到地方政府债务控制、宏观去杠杆、PPP 项目审查趋严等因素影响，增速大幅下降至 3.8%。2019 年，在基建补短板的支撑下，基建投资增速逐步企稳，但“稳增长”效果仍显不足。

为进一步发挥基建投资的逆周期调节作用，2019 年下半年来国家陆续出台相关鼓励政策。6 月，中共中央、国务院印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金；9 月，国务院常务会议提出要提前下达 2020 年部分专项债额度，确保年初即可使用见效，并强调专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域；同月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，制定了我国交通建设三个阶段的目标；11 月，国务院印发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，将港口、沿海及内河航运项目最低资本金比例由 25% 调整为 20%，公路（含政府收费公路）、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下，资本金比例最多可下调 5 个百分点；

同月，财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元。

中诚信国际认为，随着上述政策利好的逐步释放，短期内铁路、公路、城市轨道交通、市政管网、水利环保等基建投资作为逆周期调节工具的作用有望得到充分体现，对建筑施工企业的稳健发展提供支撑。

我国城镇化建设释放的内需能量，为建筑业发展提供持续动力

国家统计局数据显示，截至 2019 年末我国常住人口城镇化率已升至 60.60%，但仍明显低于发达国家 80% 的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平，未来一段时期我国的城镇化率仍有较大的提升空间。2019 年 12 月，中共中央、国务院印发《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》，落户政策的放松有望加速我国城镇化率的提升，并促使人口进一步向中心城市和核心城市群流动。

中诚信国际注意到，近年来国家推动实施“以促进人的城镇化为核心、提高质量为导向”的新型城镇化战略，在加快农业转移人口市民化、优化城镇化布局形态、推动城市高质量发展、加快推进城乡融合发展的过程中，能够产生大量的城市基础设施建设需求，为建筑企业提供广阔的市场空间。除旧城改造以外，新型城镇化所要避免的交通拥堵、环境恶化、设施短缺、住房紧张等问题，会衍生出广阔的新兴建筑市场。整体来看，伴随着我国新型城镇化进程的推进，必然大量催生对住宅、公共建筑的新建和改造以及城市综合交通网络、地下管网、海绵城市、环境治理等建设的需求，为今后一段时期我国建筑企业的发展带来有力支撑。

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。

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。

题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

基础设施业务承揽能力强，新签合同额同比增长

基础设施建设是中国铁建工程承包业务的重要板块，亦是公司的核心投资领域。2019 年，依托中国铁建及公司自身较强的品牌优势，公司保持了在基建投融资领域很强的承揽能力，新签合同额同比上升。2020 年一季度，公司承揽的主要大项目包括廊坊临空经济区起步区 11 个村街棚户区改造项目 and 潍坊站南广场片区综合开发项目等。

表 1：近年来公司基础设施投资新签合同额概况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
BOT	165.51	-	41.26	-
PPP	788.60	375.24	297.05	39.59
EPC	-	20.57	254.07	-
土地一级开发	-	246.42	239.22	58.14
新签合同总额	954.11	642.23	831.60	97.74

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

在手 BT 项目未来投资规模可控，但前期资金投入规模大，需对未来的回款情况保持关注

截至 2020 年 3 月末，公司在手 BT 项目 3 个，系公司自主招投标承揽，目前均已进入回购期。**中诚信国际认为**，BT 项目先期垫付资金规模较大，业主以地方政府及平台为主，若回购款项滞后，将会对公司构成较大的资金压力及流动性风险。中诚信国际将对公司 BT 项目的工程进展和回款情况保持关注。

表 2：截至 2020 年 3 月末公司在手 BT 项目投资和回购情况（%、亿元）

项目名称	股权比例	计划总投资额	已完成投资额	已完成回购额
重庆市轨道交通环线二期（上浩-重庆西）	100	92.83	77.28	55.50
湛江市东海岛石化产业园区围堰工程（A4-2 区、B 区）投资建设项目	90	23.04	23.04	22.48
兰州城市轨道交通一号线试验段项目	100	3.87	2.91	2.73
合计	-	119.74	103.23	80.71

资料来源：公司提供

2019 年，公司在建 BOT/PPP 项目规模进一步提升，未来面临一定投融资压力；已投运的高速公路均处于培育期，盈利情况不佳，但随着周边路网及配套

设施的完善，该板块经营状况预期将有所改善

公司承揽的 BOT/PPP 业务以高速公路运营项目为主，截至 2020 年 3 月末在手基础设施投资运

营项目预计总投资 1,389.58 亿元，项目规模进一步提升。为减轻资金压力、降低债务负担，公司新承揽的 BOT/PPP 项目主要以参股方式开展，同时将部分进入运营期的项目进行股权转让。截至 2020 年 3 月末，公司在手 PPP 项目均已纳入财政部项目管理库；同期末，公司控股在建资本运营项目规模较大，后续仍面临较大的投融资压力。

表 3: 截至 2020 年 3 月末公司在手 BOT/PPP 项目情况 (个、亿元)

项目类型	数量	预计总投资	累计投资
BOT 项目:	13	765.89	622.11
控股项目	7	705.99	563.63
参股项目	6	59.90	58.48
PPP 项目:	22	623.69	444.14
控股项目	3	199.87	132.95
参股项目	19	423.82	311.19
合计	35	1,389.58	1,066.25

表 4: 截至 2020 年 3 月末公司控股公路运营 BOT/PPP 项目概况 (公里、亿元、%)

项目名称	运营里程	预计总投资	累计完成投资	股权比例	施工周期	运营周期	状态	回款机制
BOT 项目:								
成都 G0511 线德阳-都江堰高速公路项目	109.66	159.54	101.87	62.92	2017.9~2020.9	29 年 11 月	在建	-
成都经济区环线高速公路简阳至蒲江段 BOT 项目	126.33	156.79	147.92	80.00	2014.11~2017.9	30 年	运营	-
成都经济区环线高速公路德阳-简阳段高速公路项目	105.86	136.20	119.55	78.28	2017.3~2020.3	30 年	在建	-
湖南省安乡至慈利高速公路项目	121.31	102.51	56.60	99.50	2017.9~2020.9	29 年 9 月	在建	-
广西资源至兴安高速公路 BOT 项目	82.66	94.69	88.43	80.00	2014.1~2017.12	30 年	运营	-
贵州赤水至望谟高速公路安顺至紫云段 BOT 项目	55.84	49.26	46.60	99.80	2015.8~2017.12	29 年 11 月	运营	-
合计	601.66	698.99	560.97	-	-	-	-	-
PPP 项目:								
北京兴延高速公路 PPP 项目	42.20	130.96	121.88	50.80	2015.12~2018.12	25 年	运营	可行性缺口补助
河南省兰考至原阳高速公路封丘至原阳段	67.46	55.41	3.50	86.00	3 年	40 年	采购阶段	可行性缺口补助
韶山市旅游主干道及两厢提质改造 PPP 项目	-	13.50	7.57	89.00	2018.2~2020.2	10 年	在建	政府付费
合计	109.66	199.87	132.95	-	-	-	-	-

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；截至 2020 年 3 月末，公司在手控股 BOT 项目还包括广西资源县八角寨 5A 景区旅游开发项目，该项目非高速公路运营业务。

资料来源：公司提供

BOT/PPP 项目建设和运营周期均较长，且高速公路通常需要 5~8 年的经营培育期，因此短期内公

注：控股项目预计总投资及累计投资额为全口径统计，包含资本金出资及贷款资金投资；参股项目预计总投资和累计投资额根据公司股权比例统计，其中部分参股项目除公司直接持有股权外，亦通过基金持有部分股权，该部分出资额一并计入参股项目数据。

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，基础设施资本运营项目的持续拓展能够为公司培育经营性资产，但同时 BOT/PPP 项目具有投资规模大、建设周期长、工期和质量要求严等特点，项目运营相比于传统工程承包业务面临更大的成本风险、收款风险和项目运营风险，亦使公司面临较大的资本支出压力，且公司部分在手项目尚未进入运营期，加之 PPP 模式监管政策趋严且项目回款周期较长，对公司的资金管理 & 风险管控能力提出了更高要求，中诚信国际将对公司投融资项目拓展及运营情况保持关注。

司很难通过运营收益与其资本支出形成匹配，需要较大的外部融资弥补资金缺口。截至 2020 年 3 月

末，公司运营的控股高速公路项目共 4 个，因运营期尚短，收入规模较小，2019 年累计实现通行费收入 2.27 亿元，净利润-16.21 亿元。从长期债务到期情况来看，因目前仍处于项目贷款宽限期，2020~2022 年本金偿付压力较小，但仍需支付一定

规模的利息。未来随着路网的逐步完善，高速公路逐渐进入路产成熟期，预计通行费收入有较大上升空间，盈利能力或将有所提升。2020 年一季度，受新冠疫情影响，全国高速公路暂停收取通行费，预计将对公司公路运营业务产生不利影响。

表 5：2020~2022 年公司投运高速公路本息偿付情况（亿元）

项目名称	2020 年 3 月末 累计债务	2020.4-12		2021		2022	
		本金	利息	本金	利息	本金	利息
广西资源至兴安高速公路	68.61	0.05	2.48	0.25	3.28	0.30	3.27
成都经济区环线高速公路简阳至蒲江段	111.70	0.17	4.09	1.00	5.68	1.80	5.63
贵州赤水至望谟高速公路安顺至紫云段	33.97	0.04	1.11	0.08	1.66	0.10	1.60
北京兴延高速公路	40.05	0.09	2.28	0.19	2.62	0.29	2.61
合计	254.33	0.35	9.96	1.52	13.24	2.49	13.11

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地开发项目规模快速增长，未来较大规模的支出或将进一步推高公司债务规模；若后续土地出让情况不达预期，将对公司资金周转产生较大压力

土地一级开发及地产开发销售业务是公司第二大投资领域。截至 2020 年 3 月末，公司在手土地开发项目规模较大且多处于初期阶段，未来仍需较大规模的资本支出，且随着项目推进，公司有息债务或将进一步增加。

公司部分一级开发项目采用 DBOT 等投资建设运营模式。中诚信国际认为，一级土地开发一般采取分块滚动开发模式，项目开发周期相对较长，一定程度降低了开发资金的占用，但项目推进带来的累计投资规模的增加或将使得公司对外融资需求上升，亦对其财务和资金管理提出更高要求；此外，若项目开发进展及土地出让和后续运营情况不达预期，或将对公司经营和资金周转产生不利影响。

表 6：截至 2020 年 3 月末公司一级土地开发项目情况（亿元、%、亩）

项目名称	预计投资总额	累计投资总额	股权比例	土地开发总面积	预计开发周期
江门人才岛项目	280.00	33.35	59.90	19,000.00	合作开发期 10 年
建德高铁新区项目	244.84	2.45	49.00	44,000.00	-
北京东铁营项目	200.40	112.99	49.00	848.00	-
青岛蓝谷棚改项目	186.30	-	49.00	1,996.00	-
许昌忠武路开发项目	143.00	-	-	18,325.00	120 个月
肇庆产业园开发项目	126.00	-	24.00	15,545.00	72 个月
北京太子峪项目	113.46	0.27	100.00	5,247.00	-
珠海市西部中心城区 B 片区土地一级开发项目	98.48	31.95	100.00	9,285.00	56 个月
信阳智慧城项目	80.00	-	90.00	18,900.00	60 个月
珠海市西部中心城区 A 片区土地一级开发项目	76.54	35.76	60.00	6,036.00	56 个月
张家口棚改项目	75.06	12.58	80.00	3,227.00	3 年
兰州西固棚改项目	67.50	-	11.50	1,295.00	48 个月
廊坊临空经济区起步区改造项目	62.50	-	13.40	4,843.00	48 个月
唐山唐丰项目	59.89	9.68	18.50	3,864.00	4 年
扬州湾头玉器特色小镇项目	57.73	12.29	8.00	-	-
合计	1,871.70	251.32	-	152,411.00	-

注：扬州湾头玉器特色小镇项目受其他股东方退出影响项目实际推进情况慢于预期，预计将于 2021 年末实现运营，广德铁建蓝海隆信投资中心（有限合伙）持有该项目 40% 股权，公司对该基金认缴出资 5.87 亿元、持股比例 50%。

资料来源：公司提供

二级开发项目主要位于珠海市，系公司依托珠海地方资源优势以及前期的土地一级开发项目而获得，受国家房地产调控政策持续收紧等影响，项

目后续销售及回款情况或面临不确定性。截至 2020 年 3 月末，公司地产开发项目累计销售金额 40.92 亿元，累计实现回款 23.89 亿元。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司房地产开发项目情况（亿元）

项目名称	预计投资总额	累计投资总额	业态
恒大深圳建设大院项目	227.08	-	住宅和商业
北京市太子峪村集体土地租赁房项目	124.35	-	住宅，建设期 4 年，运营期 50 年
珠海 54#地块项目	51.43	14.95	超高层商业综合体
珠海十字门中央商务区铁建大厦项目	33.13	15.91	超高层商业综合体
珠海铁建城项目	28.44	16.93	住宅和小学
温州铁建城项目	28.43	16.68	安置房
珠海梧桐苑项目	24.62	16.16	中式高档社区
北京西红门项目	23.57	-	商业和办公
青岛青啤地块项目	23.09	-	住宅和商业
珠海未来城项目	9.57	-	住宅和小学
珠海斗门 08#地块项目	9.53	6.95	住宅和幼儿园
张家口铁建城项目	3.45	-	住宅
合计	586.69	87.58	-

资料来源：公司提供

此外，公司亦拓展部分城市综合开发模式运营项目，多处于建设初期，后续尚面临较大规模的投资支出。且该类项目运营周期较长且运营情况尚具

有不稳定性，在实现公司投资业务多元拓展的同时亦对公司运营管理能力提出更高要求。

表 8：截至 2020 年 3 月末公司运营项目情况（亿元、%、亩）

项目名称	预计投资总额	累计投资总额	股权比例	土地开发总面积	预计开发周期
潍坊站南广场片区综合开发 PPP 项目	44.99	-	10.00	46,140.00	建设期 3 年，运营期 12 年
兰州市崔家大滩土地一级开发项目	44.65	23.02	100.00	1,905.00	3~5 年
天津大邱庄项目	40.89	0.17	25.00	413.00	建设期 5 年，运营期 17 年
高邑特色小镇项目	37.98	-	17.50	934.00	建设期 3 年，运营期 17 年
江宁区江宁街道新市镇建设项目	37.59	19.80	60.00	1,065.00	建设期 5 年，运营期 5 年
青岛市北区滨海新区总部大道一级土地开发项目	31.37	8.57	100.00	806.00	3~5 年
廉江污水处理项目	12.06	0.20	17.00	-	建设期 1 年，运营期 29 年
广西资源县八角寨 5A 景区旅游开发项目	7.00	2.67	100.00	-	建设期 3 年，运营期 40 年
合计	256.53	54.43	-	51,263.00	-

注：广西资源县八角寨 5A 景区旅游开发项目预计于 2020 年末全面投入运营。

资料来源：公司提供

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（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 2018~2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的 2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。

主板块稳步推进, 2019 年营业总收入同比大幅增长, 期间费用率同比下降, 经营性业务利润保持增长; 土地一级开发业务的周期性导致营业毛利率下降较多; 以特许经营权减值为主要的资产减值损失对利润造成侵蚀

公司工程承包业务主要负责项目的承揽、投资以及后期的回款及运营管理等, 项目的施工建设则由中国铁建下属其他以工程施工为主的子公司进行参股建设。公司项目利润由总承包管理费和投资收益构成。2019 年, 随着新项目的承揽和建设进度的推进, 公司工程承包业务和土地一级开发业务收入均保持快速增长趋势。2020 年 1~3 月, 公司实现营业收入 30.65 亿元; 受新冠疫情影响, 公司大部分项目建设处于停滞状态。随着全国复工复产的推进, 在手项目逐步恢复正常施工, 中诚信国际将对全年收入实现情况保持关注。

表 9: 公司各业务板块收入情况 (亿元)

收入	2017	2018	2019
工程承包	56.82	127.73	208.00
土地一级开发	7.47	30.85	57.79
其他	10.51	7.44	10.55
营业总收入	74.80	166.02	276.34

注: 其他收入主要包括 BT 项目及土地一级开发确认的融资收益和房地产开发收入等; 合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源: 公司提供

受业务周期性影响, 2019 年土地一级开发毛利率同比大幅下降, 拉动公司综合毛利率大幅下滑。

表 10: 近年来公司主要板块毛利率情况 (%)

	2017	2018	2019
工程承包	19.06	11.98	12.09
土地一级开发	28.20	58.81	20.91
其他	52.26	44.52	40.55
综合毛利率	24.63	22.14	15.86

资料来源: 公司提供

经营规模和债务规模的扩大使得 2019 年管理费用和财务费用均同比增长, 期间费用上升, 但因同期营业总收入同比大幅上涨, 期间费用率有所下滑。2020 年 1~3 月, 公司项目停工使得原本用于施工建设的资金转而用于短期投资, 当期较高的利息收入抵减较多财务费用, 期间费用处于低位。未来,

随着在建 BOT/PPP 项目逐步进入运营期, 资本化利息支出转为费用化处理, 财务费用规模预计将进一步提升。

公司主营业务稳步发展, 经营性业务利润持续增长, 但广西资源 (梅溪) 至兴安高速公路及贵州赤水至望谟高速公路项目通车后实际运营情况与原测算交通量存在较大差异, 2019 年公司对其特许经营权计提减值 10.60 亿元, 使得利润总额同比下降。此外, 2019 年公司投资收益较高, 主要为股票分红收益; 除中国铁建于公司成立之初直接划入的北京铁道大厦有限责任公司、京广铁路客运专线河南有限责任公司和川铁 (泸州) 铁路有限责任公司 3 个股权投资项目外, 公司亦通过参与增发、公司设立、股权收购等方式拓展投资渠道, 在多个领域进行了投资尝试, 2019 年股权投资板块维持多元化发展; 当年, 公司将所持联营公司中铁建铜冠投资有限公司 30% 股权通过内部协议划转至中国铁建海外投资平台中铁建国际投资有限公司, 不再对下属厄瓜多尔铜矿项目进行投资和管理。2020 年 1~3 月, 人工及原材料等成本上升较多, 导致公司利润同比下滑。

盈利指标方面, 公司净资产收益率呈现波动趋势, EBITDA 利润率受收入规模大幅增长影响呈下行态势。

表 11: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.1~3
管理费用	2.03	2.56	3.39	0.92
财务费用	7.47	12.37	12.88	2.09
期间费用合计	9.50	15.05	16.46	3.07
期间费用率	12.70	9.07	5.96	10.03
经营性业务利润	8.76	22.34	27.48	1.83
资产减值损失	0.09	0.81	12.37	-0.02
投资收益	2.51	0.70	2.44	0.21
利润总额	10.95	21.19	17.40	2.07
EBITDA 利润率	30.93	22.49	13.87	-
净资产收益率	4.80	7.01	4.01	1.53*

注: 中诚信国际分析时将“信用减值损失”计入“资产减值损失”; 带*指标经年化处理。

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

2019 年, 资产和负债规模随着投融资主业发展快速增长, 权益类融资产品的发行和引入外部投资者带

动所有者权益进一步上升，但负债规模的增长使得财务杠杆仍高位运行

公司投资规模的扩大带动 2019 年资产总额大幅增长，以投资长期资本运营项目为主的业务结构使得非流动资产在总资产中的占比达到 80%，主要包括长期应收款、无形资产和长期股权投资等。2019 年，随着土地一级开发项目数量的增加和工程进度的推进，公司土地开发业务应收款项增长较快，加之同期增加对参股公司恒大置业（深圳）有限公司（以下简称“恒大置业”）借款 25.46 亿元，共同推动长期应收款规模提升。2019 年末，公司长期股权投资主要为对青岛蓝色硅谷城际轨道交通有限公司、中铁建陕西高速公路有限公司等参股项目公司的投资，同比大幅增长，主要因新增对恒大置业投资 23.13 亿元，截至 2019 年末公司持有其 49% 股权。此外，当年北京兴延高速公路项目转入运营阶段，使得无形资产中的特许经营权同比大幅增长。流动资产方面，公司货币资金受限比例较低，2019 年末受限货币资金 3.49 亿元，均为保证金。

表 12：近年来公司主要资产、负债和权益情况
(亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	25.77	37.97	41.63	65.55
长期应收款	127.02	140.97	183.36	190.22
无形资产	324.51	420.19	517.62	524.38
长期股权投资	55.62	68.67	100.90	107.60
总资产	656.69	958.03	1,205.77	1,255.82
总负债	479.60	737.10	938.16	996.59
实收资本	105.39	105.39	120.67	120.67
资本公积	-	-	16.72	16.72
所有者权益	177.09	220.93	267.61	259.24
资产负债率	73.03	76.94	77.81	79.36
总资本化比率	69.16	72.27	71.87	74.31

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司基础设施资本运营主业规模的扩大亦快速推升了负债规模，且以有息负债为主。

2019 年 12 月，公司控股股东中国铁建与公司及太平人寿保险有限公司等 8 名投资者签署了《投资协议》，约定由投资者以现金对公司增资 32 亿元，公司于当年末收到增资款，其中 15.28 亿元计入实

收资本，16.72 亿元计入资本公积。同期，公司设立“国寿投资-铁建投资债券投资计划”，定向筹集 15.00 亿元，计入其他权益工具科目。截至 2019 年末，其他权益工具另包括 49.94 亿元可续期公司债。受益于此，2019 年末公司资本实力进一步充实，所有者权益规模提升，但受有息债务快速增长影响，资产负债率和总资本化比率整体上升。

基建投融资主业使得投资活动现金净流出较多，但很强的筹资能力能够为其投资扩张提供支撑；以长期为主的债务结构与投资项目资金需求匹配较好，未来仍面临债务上升压力

2019 年经营活动净现金流由负转正；同期，以 BOT 和 PPP 为主的投资业务仍保持较大规模，使得投资活动现金流持续表现为净流出态势，且资金缺口有所扩大。公司主要通过银行借款及发行债券等融资方式填补投资业务资金缺口，2019 年筹资活动净现金流仍保持较大规模，能够为业务扩张提供有力支撑。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司大部分项目建设进度延缓，使得经营活动现金流入和流出规模均大幅减少。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、倍)

	2017	2018	2019	2020.1-3
短期债务	95.04	193.20	231.77	226.39
总债务	397.19	575.83	683.69	749.82
经营活动净现金流	-62.55	-29.66	69.34	0.29
投资活动净现金流	-78.24	-154.21	-223.36	-40.84
筹资活动净现金流	163.17	194.92	155.44	63.38
经营活动现金流入/短期债务	-0.66	-0.15	0.30	0.01*
EBITDA	23.13	37.34	38.32	-
总债务/EBITDA	17.17	15.42	17.84	-
EBITDA 利息倍数	1.22	1.92	1.43	-

注：带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

以 BT、BOT 和 PPP 等投资为主的业务特性决定了公司高杠杆经营的特征。随着投资业务规模的不断扩大，公司融资需求增长，2019 年总债务规模持续上升，未来仍面临进一步上涨的压力。从债务结构来看，由于资本运营项目存在投资大、经营及

回款周期长等特点，公司债务以质押借款和信用借款等长期债务为主，与项目融资需求匹配程度较好。2019年末，公司短期债务中包含中国铁建财务有限公司借款164.56亿元，为经营性滚动借款，公司短期偿债压力较小。

2019年，公司EBITDA略有增长，但有息债务和利息支出规模均快速提升，EBITDA对债务本息的覆盖能力减弱；同期，经营活动现金流入对短期债务的覆盖能力偏弱。

充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，担保代偿风险较为可控，受限资产规模较大

截至2020年3月末，公司共获得金融机构授信额度1,418.31亿元，其中未使用额度为641.25亿元，备用流动性充足，财务弹性较好。

截至2019年末，公司受限资产合计477.18亿元，占总资产的比重为39.57%，主要系保证金以及为取得借款抵押的特许经营权、其他非流动资产和长期应收款，资产流动性偏弱。

截至2020年3月末，公司对外担保余额为人民币11.85亿元及美元0.90亿元，系为参股企业中铁建山东京沪高速公路济乐有限公司、中铁建铜冠投资有限公司和中铁建四川简蒲高速公路有限公司提供的担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020年5月27日，公司借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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。

外部支持

作为中国铁建下属最大的专业化投资平台，公司在资金和业务等方面得到股东的大力支持

公司控股股东中国铁建是国务院国资委管理的特大型建筑企业，是我国大型工程承包商之一和

大型海外工程承包商之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业集团之一。中国铁建资质体系完备，业务结构多元化发展且产业链完善，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，并获评《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。

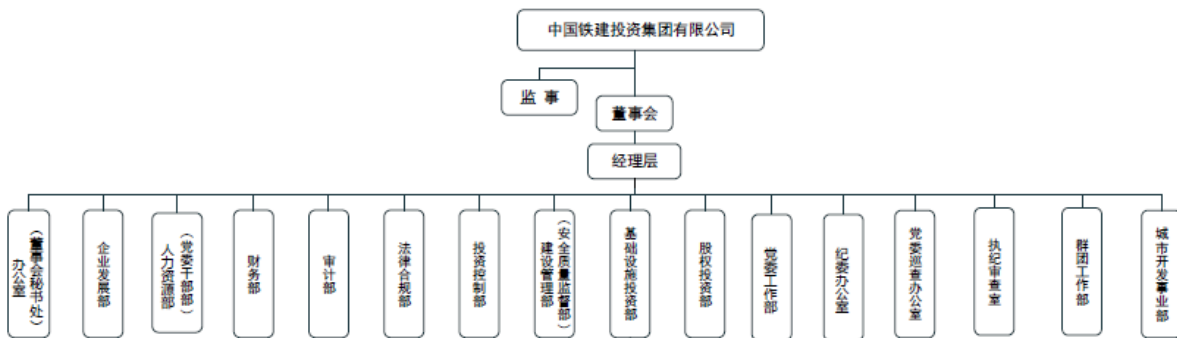
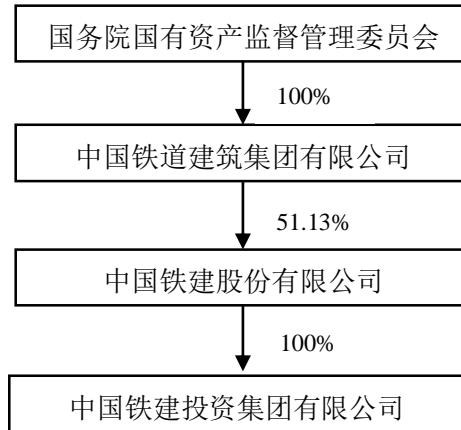
公司是中国铁建下属最大的专业化投资平台。截至2019年末，公司总资产占中国铁建资产的比重约为10%，承担着以投资带动施工的重要角色，对中国铁建的投资业务具有巨大的拉动作用，同时对控股股东的业务转型及利润提升具有重要意义，整体战略地位显著。

公司自成立以来获得了控股股东在资金和业务等多方面的大力支持。资金方面，2012年中国铁建对公司进行资产注入，使得实收资本由年初的30.00亿元增长至年末的100.00亿元；2017年，中国铁建批复同意公司增加注册资本20.00亿元，并以现金出资5.39亿元；2019年，控股股东支持公司市场化债转股，资本实力进一步增强。业务方面，在公司成立之初，中国铁建将重庆鱼洞BT项目一期和二期、昆明二环BT项目、昆明禄大和九宜BT项目以及贵阳北二环BT项目划入公司，相应的投资收益计入了公司总收益，为其利润提供了支撑；同时，中国铁建将所持有的京沪高速济乐段BOT项目和重庆渝蓉高速BOT项目划入公司，由中国铁建投资负责后期的投融资及建设；中国铁建还将北京铁道大厦有限责任公司、京广铁路客运专线河南有限责任公司、川铁（泸州）铁路有限责任公司股权投资项目划转至公司。上述项目划转为公司业务的开展奠定了良好基础。公司在业务拓展过程中，可依托中国铁建在基础设施建设领域的丰富经验和品牌优势，与系统内其他兄弟单位形成良好协同，增强市场拓展实力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“17 铁投 Y1”、“18 铁投 Y1”、“18 铁投 Y2”、“18 铁投 Y3”和“18 铁投 Y4”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中国铁建投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



注：2019 年 12 月，公司控股股东中国铁建与公司及太平人寿保险有限公司等 8 名投资者签署了《投资协议》，约定由投资者以现金对公司增资 32 亿元，上述股权变动事项已于 2020 年 4 月 26 日完成工商变更，变更后中国铁建对公司持股比例由 100% 降至 87.34%。

资料来源：公司提供

附二：中国铁建投资集团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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	257,732.78	379,736.68	416,291.75	655,541.10
应收账款净额	51,738.85	405,991.13	129,207.66	123,487.82
其他应收款	205,105.07	574,512.00	610,707.78	577,323.06
存货净额	319,441.25	477,462.97	576,153.91	791,476.42
长期投资	999,770.19	1,219,515.49	1,704,479.63	1,769,452.35
固定资产	10,769.75	11,075.74	11,955.97	11,704.09
在建工程	0.00	17,578.11	83,333.71	83,480.87
无形资产	3,245,116.95	4,201,918.25	5,176,158.75	5,243,768.49
总资产	6,566,908.61	9,580,281.51	12,057,725.76	12,558,228.87
其他应付款	101,134.45	374,030.44	464,709.92	590,551.60
短期债务	950,400.00	1,932,024.89	2,317,724.20	2,263,943.46
长期债务	3,021,523.74	3,826,229.19	4,519,197.90	5,234,248.93
总债务	3,971,923.74	5,758,254.08	6,836,922.10	7,498,192.39
净债务	3,714,190.97	5,378,517.40	6,420,630.35	6,842,651.29
总负债	4,796,026.77	7,370,962.25	9,381,643.66	9,965,866.57
费用化利息支出	103,495.43	156,596.00	201,929.21	-
资本化利息支出	85,985.57	37,900.42	66,482.73	-
所有者权益合计	1,770,881.83	2,209,319.26	2,676,082.10	2,592,362.30
营业总收入	747,978.15	1,660,161.75	2,763,395.46	306,481.38
经营性业务利润	87,600.02	223,358.73	274,807.22	18,313.57
投资收益	25,088.03	6,962.83	24,422.23	2,104.73
净利润	76,321.16	139,537.60	97,923.66	10,105.20
EBIT	212,996.23	368,520.88	375,884.14	-
EBITDA	231,315.36	373,383.34	383,209.23	-
经营活动产生现金净流量	-625,536.61	-296,640.45	693,433.28	2,900.69
投资活动产生现金净流量	-782,434.90	-1,542,146.11	-2,233,555.30	-408,430.67
筹资活动产生现金净流量	1,631,736.52	1,949,183.36	1,554,402.63	633,802.29
资本支出	965,521.18	978,679.70	1,199,282.81	338,651.17
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	24.63	22.14	15.86	15.88
期间费用率(%)	12.70	9.07	5.96	10.03
EBITDA 利润率(%)	30.93	22.49	13.87	-
总资产收益率(%)	3.39	4.56	3.39	-
净资产收益率(%)	4.80	7.01	4.01	1.53
流动比率(X)	0.60	0.63	0.53	0.60
速动比率(X)	0.41	0.49	0.41	0.42
存货周转率(X)	2.81	3.24	4.41	1.51*
应收账款周转率(X)	22.80	7.25	10.33	9.70*
资产负债率(%)	73.03	76.94	77.81	79.36
总资本化比率(%)	69.16	72.27	71.87	74.31
短期债务/总债务(%)	23.93	33.55	33.90	30.19
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.16	-0.05	0.10	0.002*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.66	-0.15	0.30	0.01*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.30	-1.53	2.58	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-18.35	-8.38	5.17	-
总债务/EBITDA(X)	17.17	15.42	17.84	-
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.19	0.17	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.22	1.92	1.43	-
EBIT 利息保障倍数(X)	1.12	1.89	1.40	-

注：2020年一季报未经审计；带“*”标记为期间财务数据经年化处理；中诚信国际分析时，将“其他应付款”和“长期应付款”中的付息项调整至总债务，将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收账款”，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“应收款项融资”计入“应收票据”，将“租赁负债”计入“长期应付款”。

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+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+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
	总资产化比率	=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)
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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
	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
	经调整的经营活动净现金流(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。