



中国铁建股份有限公司 主动评级

信用等级: AAA_{pi}

评级展望: 稳定

个体级别: aa+_{pi}

外部支持: +2

评级时间: 2022年11月25日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国建筑企业信用评级方法体系(2021_12)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022 Q3
现金类资产(亿元)	1707.80	2068.07	1400.00	1696.51
资产总额(亿元)	10812.39	12427.93	13529.70	15355.74
所有者权益(亿元)	2620.22	3136.39	3464.93	3694.47
短期债务(亿元)	1470.23	1648.43	1758.94	2327.49
全部债务(亿元)	2611.03	3019.73	3204.74	4133.94
营业总收入(亿元)	8304.52	9103.25	10200.10	7984.22
利润总额(亿元)	280.27	314.91	351.51	269.38
EBITDA(亿元)	504.45	527.37	578.53	—
经营净现金流(亿元)	400.06	401.09	-73.04	-11.68
营业毛利率(%)	9.64	9.26	9.60	8.72
EBIT 利润率(%)	4.18	4.08	4.04	—
总资产报酬率(%)	3.47	3.19	3.17	—
资产负债率(%)	75.77	74.76	74.39	75.94
全部债务资本化比率(%)	49.91	49.05	48.05	52.81
流动比率(倍)	1.10	1.12	1.09	1.11
现金类资产/短期债务(倍)	1.16	1.25	0.80	0.73
全部债务/EBITDA(倍)	5.18	5.73	5.54	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.54	4.57	4.82	—

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中国铁建股份有限公司(以下简称“中国铁建”或“公司”)于 2007 年 11 月由中国铁道建筑集团有限公司(以下简称“中铁建集团”)独家发起设立, 公司于 2008 年 3 月分别在上交所、港交所上市, 股票代码分别为 601186.SH、1186.HK, 截至 2022 年 9 月末, 公司控股股东为中铁建集团, 持股 51.13%, 实控人为国务院国资委。公司主营铁路、公路、房建、市政等建筑工程承包业务, 兼营勘察设计、工业制造、房地产开发、贸易等业务, 中短期内业务结构维持稳定。中债资信认为公司所处的建筑施工行业信用风险高。公司是我国最大的两家铁路施工企业之一, 具有很强的规模优势和市场地位; 公司施工能力很强, 施工领域较分散, 市场开拓能力很强, 所承揽项目以国家重点基建项目为主, 项目质量较好; 房地产业务方面, 2022 年以来销售下滑、拿地减少, 后续销售节奏或继续放缓, 滚动开发压力或增大, 关注项目资金平衡情况; 公司勘探设计、工业制造及贸易业务可对利润形成一定补充。公司盈利水平尚可, 经营获现能力弱化, 公司债务负担较重, 短期偿债指标偏弱, 但备用流动性充足, 融资渠道通畅。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

建筑行业方面, 2022 年建筑行业产值有望继续保持正增长, 但下游房地产、城投仍作为严监管、供给侧重点调整的行业, 资金面难有宽松, 建筑行业及所处产业链整体资金面将继续保持收紧状态; 建筑行业内竞争继续加剧, 加之建筑企业面临坏账风险的增大, 盈利能力或将继续弱化。由于融资环境难以得到实质改善, 叠加收现质量的弱化或将加大行业内企业流动性风险的暴露, 建筑行业整体信用风险处于高水平。

■ 资源配置

●**规模和市场地位:** 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之一, 连续多年入选 ENR“全球 250 家最大承包商”, 2022 年排名第 3 位, 同时在《财富》世界 500 强中排名第 39 位。公司具有很强的规模优势和市场地位。

●**施工资质与施工领域:** 施工资质方面, 公司具备铁路工程、公路工程、房建工程、市政工程合计 4 类总承包特级资质, 以及多项总承包一级资质、勘察设计甲级资质, 公司施工资质很完备。施工领域方面, 公司业务种类覆盖铁路、公路、房建、市政、城市轨道交通、水利水电、机场码头及航道等多个领域, 其中房建新签合同额近年增长较快, 2021 年占比约 40%, 施工领域多元化程度较高。整体看公司施工能力很强, 施工领域较分散。

●**市场开拓能力**: 施工区域方面, 公司拥有全球化的区域布局, 国内业务已覆盖除台湾外的全部省份地区, 同时公司积极实施“海外优先”战略, 2021 年海外业务新签合同额 2,573 亿元, 同比增长 10.52%, 已遍及全球 100 多个国家及地区, 建议关注国际施工项目存在的经济形势变化、政治及汇率波动等风险。项目储备方面, 2021 年公司实现新签合同 24,370.59 亿元, 是当期施工收入约 2.7 倍, 项目储备很充裕。整体看公司市场开拓能力很强。

●**建筑施工业务**: 公司 2021 年实现工程承包收入为 8,712.16 亿元, 占比约 85%。公司业务模式从单纯承包施工模式逐步向投融资带动总承包模式转型, 承揽的项目以国家重点基建项目为主, 业主方以政府类平台、地方国企为主, 民企占比较小, 业主方资质较好, 项目质量较好。此外, 公司 BOT、PPP 等投融资项目主要涉及高速公路、城市轨道交通、片区综合开发、市政、铁路等领域, 但未披露项目明细, 建议关注投融资项目未来的投资安排及资金平衡情况。

●**房地产业务**: 2021 年公司房地产开发板块实现收入为 506.62 亿元, 占比约 5%。公司以住宅开发为主, 区域布局主要集中于一二线城市。截至 2021 年末, 公司在手项目 419 个, 规划建筑面积合计约 11,633 万平方米, 在建面积 3,505.91 万平方米, 存货(开发成本、开发产品)/合同负债(预售房产款)为 3.37 倍, 项目周转效率一般。**销售**方面, 2019~2021 年公司销售面积、销售金额均保持增长趋势, 2021 年实现销售面积、销售金额分别达 990.58 万平方米、1,432.25 亿元, 但 2022 年 1~9 月, 公司销售业绩呈现下滑, 销售面积、销售金额分别为 436.99 万平方米、676.56 亿元, 分别同比下滑 21.64%、24.79%。考虑到目前房地产市场销售疲软, 公司后续销售节奏或继续放缓, 根据公司审计报告披露, 截至 2021 年末, 公司房地产在建项目总投资额 4,548.28 亿元, 已投资 1,907.61 亿元, 后续待投资规模较大, 预计在销售走弱的影响下, 后续滚动开发压力或增大, 关注未来房地产开发项目的资金平衡情况。**土地储备**方面, 2019~2021 年新增土储持续增长, 2021 年新拓展项目 64 个, 新增项目规划建筑面积 2,115 万平方米, 但 2022 年 1~9 月, 公司土地拓展趋于谨慎, 新增项目规划建筑面积仅 678.96 万平方米, 同比下滑 56.57%, 区域分布仍集中于一二线城市, 公司拿地减少但土储质量仍较好。**整体看**, 公司 2022 年以来销售下滑、拿地减少, 后续销售节奏或继续放缓, 但未来房地产开发投资规模较大, 滚动开发压力或增大, 建议关注项目资金平衡情况。

●**其他业务**: 公司其他业务主要包括勘察设计、工业制造、贸易等业务, 其中, **勘察设计**业务方面, 公司拥有 4 家具备勘察设计综合甲级资质的设计企业, 业务涵盖铁路、公路、城市轨道交通等多个领域, 具备超大型、复杂工程的设计能力, 2021 年实现收入、新签合同额分别为 193.73 亿元、265.55 亿元, 公司勘察设计项目储备较为充足, 且与工程承包主业可形成较强的协同作用, 同时毛利率持续维持在 30% 以上, 盈利水平较好。**工业制造**方面, 公司主要产品包括大型养路机械、掘金机械、混凝土制品等, 其中大型养路机械国内市占率超

过 80%，公司 2021 年工业制造业务实现收入、毛利率分别为 203.65 亿元、22.67%，盈利水平尚可。**贸易**业务方面，公司是全国最大的铁路工程物流服务商和第二大铁路物资供应商，主要产品包括铁路运输及建设所需的钢轨及配件、油料、火工品、钢材、水泥等，2021 年收入、毛利率分别为 583.94 亿元、7.65%，盈利水平较好；整体看，公司勘探设计、工业制造及贸易业务可对利润形成一定补充。

●**盈利能力和现金流**：2019~2021 年公司收入规模保持增长，2021 年营业毛利率、EBIT 利润率分别为 9.60%、4.04%，盈利水平尚可，得益于较强的期费控制能力，公司经营性业务利润持续增长，但 2021 年因部分房建项目回款不畅，公司计提信用减值规模大幅增加，对利润影响较大，后续需持续关注公司信用减值对利润的影响。现金流方面，2021 年公司经营活动净现金流由正转负，且收现比与付现比差值由 2020 年的 3.96% 下滑至 -1.79%，主要是由于公司一方面加大对民企及农民工款项的支付力度以及增加了土地储备，另一方面工程项目回款周期拉长所致，经营获现能力弱化；因投融资项目的持续投入，公司投资活动现金流持续净流出；公司筹资活动现金流持续大规模净流入，2021 年公司为降低存贷双高加大了还款力度，导致当年筹资活动现金流净额有所收窄。

●**管理与战略**：公司未来将继续以建筑为本，坚持多元化发展，优化订单结构，提升市场竞争力。截至 2021 年末，公司在建项目主要为 PPP 类项目、房地产开发项目，考虑公司未披露投融资项目在手规模，根据历史投资规模保守估计，后续 PPP 类项目年投资额可能不低于 625 亿元¹；房地产后续尚需投资规模约 2,640 亿元，考虑公司 EBITDA 规模，公司未来存在一定资本支出压力。

■ 债务政策

●**资产质量**：截至 2022 年 9 月末，公司总资产规模 15,355.74 亿元，以流动资产为主。资产中应收账款、合同资产、存货、长期股权投资等占比较高，其中应收账款主要是应收工程款，2021 年末账龄在一年以内的应收账款占比约 80%，前五大客户占比约 3.45%，集中度较低，2021 年因部分房建客户出现流动性风险，公司对其坏账减值准备大幅增加，关注回收风险；合同资产主要是已完工未结算工程款；存货主要是房地产的开发成本、开发产品，关注房地产销售情况；长期股权投资主要为 PPP 类投融资项目的资本金投入。受限资产方面，截至 2022 年 6 月末，公司受限资产 1,521.61 亿元，占总资产的 10.18%。整体看，公司资产质量一般。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2022 年 9 月末，公司有息债务规模持续增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.94%、52.81%，但考虑公司权益中的永续债后，以上两指标分别上升至 80.01%、60.79%，债务负担较重。

¹ 公司 PPP 控股、参股项目分别计入投资现金流中“构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”、“投资支付的现金”科目，2019~2021 年以上两个科目总额的均值约 625 亿元。



偿债方面，截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.73 倍，短期偿债指标表现偏弱；2021 年，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.54 倍、4.82 倍，长期偿债指标表现较好。截至 2021 年末，公司银行授信额度为 19,591.50 亿元，其中未使用额度为 12,256.64 亿元，公司备用流动性充足，可为公司债务周转提供流动性支持。

■ 外部支持

公司控股股东是中铁建集团，实控人为国务院国资委。考虑到中铁建集团作为国内最具实力的特大型综合建设集团之一，是国务院国资委下属骨干企业，中铁建集团支持能力极强。公司作为中铁建集团旗下最重要经营主体，2021 年末资产占中铁建集团总资产的 99.79%，公司是股东战略发展不可或缺的一部分，预计可在项目承揽、资金补助、融资等方面持续获得中铁建集团很强的支持。整体看，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体是划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中国铁建股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体是仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体是得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。