

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕710号

中国中铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体长期信用状况和发行的“10 中铁 G3”“10 中铁 G4”“16 铁工 01”“16 铁工 02”“19 铁工 01”“19 铁工 03”“19 铁工 04”“19 铁工 05”和“19 铁工 06”进行了跟踪评级，确定：

**中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中国中铁股份有限公司发行的“10 中铁 G3”“10 中铁 G4”“16 铁工 01”“16 铁工 02”“19 铁工 01”“19 铁工 03”“19 铁工 04”“19 铁工 05”和“19 铁工 06”信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年四月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 中国中铁股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

## 债项信用等级

债券简称	债券余额(亿元)	发行期限(年)	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
10 中铁 G3	25.00	10	AAA	AAA	2019/04/03
10 中铁 G4	35.00	15	AAA	AAA	2019/04/03
16 铁工 01	11.35	5	AAA	AAA	2019/04/03
16 铁工 02	21.20	10	AAA	AAA	2019/04/03
19 铁工 01	25.00	3	AAA	AAA	2019/04/03
19 铁工 03	1.47	1+1+1	AAA	AAA	2019/04/03
19 铁工 04	22.00	2+1	AAA	AAA	2019/04/03
19 铁工 05	19.00	3	AAA	AAA	2019/07/03
19 铁工 06	11.00	5	AAA	AAA	2019/07/03

担保方：中国铁路工程集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 04 月 15 日

## 评级观点

跟踪期内，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）作为国务院国资委下属企业继续保持其行业领先地位，公司基建业务新签合同额仍大幅增长，营业收入及净利润继续增长，经营现金净流入规模大幅扩大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司债务规模处于高位且保持增长等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

随着众多区域规划的出台与实施，各地将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求，公司外部发展环境良好。目前公司项目储备较为充足，未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。

“10 中铁 G3”和“10 中铁 G4”由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中铁工资产和权益规模大，整体运营状况良好，其担保对于上述公司债券的到期还本付息具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“10 中铁 G3”“10 中铁 G4”“16 铁工 01”“16 铁工 02”“19 铁工 01”“19 铁工 03”“19 铁工 04”“19 铁工 05”和“19 铁工 06”的债项信用等级为“AAA”。

## 优势

1. **公司外部发展环境仍良好。**跟踪期内，基建政策的宽松以及众多区域规划的出台与实施，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. **公司仍保持行业领先地位。**公司作为国务院国资委下属企业，仍保持其在中国基础设施建设行业领先地位，规模优势仍明显。

3. 公司继续保持充足的项目储备。跟踪期内，公司新签合同额仍大幅增长，项目储备充足，为业务持续发展提供了保证。

4. 公司营业收入及净利润保持增长。2019年，公司营业收入及净利润较上年分别增长15.01%和45.55%。此外，公司经营活动现金净流入规模大幅扩大。

#### 关注

1. 行业竞争激烈。建筑施工行业竞争激烈，建筑企业利润空间小，易受原材料价格波动影响。

2. 公司债务规模处于高位且保持增长。跟踪期内，随着项目的持续投入，公司债务规模处于高位且保持增长，债务负担进一步上升。

#### 分析师

杨 婷 登记编号 (R0040216030001)

刘亚利 登记编号 (R0040216120002)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层(100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

#### 主要财务数据:

项目	2018年	2019年
<b>公司合并口径</b>		
资产总额(亿元)	9,426.76	10,561.86
所有者权益(亿元)	2,221.44	2,454.75
长期债务(亿元)	866.16	1,158.49
全部债务(亿元)	2,441.46	2,886.19
营业收入(亿元)	7,404.36	8,508.84
净利润(亿元)	174.36	253.78
EBITDA(亿元)	381.20	482.38
经营性净现金流(亿元)	119.62	221.98
营业利润率(%)	9.46	9.39
净资产收益率(%)	8.90	10.85
资产负债率(%)	76.43	76.76
全部债务资本化比率(%)	52.36	54.04
流动比率(倍)	1.05	1.05
EBITDA全部债务比(倍)	0.16	0.17
EBITDA利息倍数(倍)	4.52	4.56
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.23	2.82

#### 公司本部(母公司)

资产总额(亿元)	3,294.43	3,529.98
所有者权益(亿元)	1,639.27	1,833.64
全部债务(亿元)	459.97	515.70
营业收入(亿元)	407.52	554.07
净利润(亿元)	111.19	136.01
资产负债率(%)	50.24	48.06
全部债务资本化比率(%)	21.91	21.95
流动比率(倍)	0.99	0.99

#### 担保方

项 目	2017年	2018年
资产总额(亿元)	8,479.42	9,468.77
所有者权益(亿元)	1,710.07	2,234.46
营业收入(亿元)	6,911.41	7,390.27
净利润(亿元)	141.63	173.70
资产负债率(%)	79.83	76.40

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 如未特别说明, 本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据; 3. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入; 4. 本报告已将合并报表长期应付款和租赁负债中有息债务调整至长期债务; 5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

  


联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”或“中国中铁”）是由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）于 2007 年 9 月独家发起设立，总股本为 1,280,000.00 万股。中铁工根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477 号文）将其全部主营业务及其与主营业务相关的全部净资产（含股权）作为出资投入。2007 年，公司先后于 12 月 3 日和 12 月 7 日分别在上海证券交易所以及香港联交所主板上市，股票代码分别为“601390.SH”、“00390.HK”，股票简称均为“中国中铁”。截至 2019 年末，公司总股本为 2,457,092.93 万股，其中中铁工持有 1,159,876.44 万 A 股，持股比例为 47.21%，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

2019 年，公司经营范围较上年未发生变化。

截至 2019 年末，公司设党群系统和行政系统（详见附件 1），公司职能部门设置未发生变化。截至 2019 年末，公司本部及主要子公司在职员工共 285,405 名，人员数量较上年增加 3,149 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 10,561.86 亿元，负债合计 8,107.11 亿元，所有者权益 2,454.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2,214.58 亿元。2019 年，公司实现营业收入 8,484.40 亿元，净利润 253.78 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 236.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 221.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 204.18 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路 128 号院 1 号楼 918；法定代表人：张宗言。

## 二、债券发行情况及募集资金使用

公司根据中国证监会文件批复发行下表所列公司债券，具体付息日、行权规定等事宜参见相关债券募集说明书。

表 1 公司债券发行相关情况（单位：亿元、年）

名称	证券代码	余额	期限	发行日期	到期日/行权日	特殊条款说明	担保方
10 中铁 G3	122054.SH	25	10	2010-10-19	2020-10-19	加速清偿条款	中国铁路工程集团有限公司
10 中铁 G4	122055.SH	35	15	2010-10-19	2025-10-19	加速清偿条款	中国铁路工程集团有限公司
16 铁工 01	136199.SH	11.35	5 (3+2)	2016-01-28	2021-01-28	加速清偿条款	--
16 铁工 02	136200.SH	21.20	10	2016-01-28	2026-01-28	加速清偿条款	--
19 铁工 01	155127.SH	25	3	2019-01-17	2022-01-17	加速清偿条款	--
19 铁工 03	155331.SH	1.47	1+1+1	2019-04-15	2020-04-15	加速清偿条款	--
19 铁工 04	155332.SH	22.00	2+1	2019-04-15	2021-04-15	加速清偿条款	--
19 铁工 05	155512.SH	19.00	3	2019-07-16	2022-07-16	加速清偿条款	--
19 铁工 06	155513.SH	11.00	5	2019-07-16	2024-07-16	加速清偿条款	--

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债券，未涵盖公司全部存续期内债项  
资料来源：Wind，联合评级整理

截至本报告出具日，上表中列示公司债券募集资金均按照募集资金说明书约定用途使用完毕，且均已按期支付上述公司债券的利息。其中“19 铁工 03”根据投资者要求如期兑付 11.53 亿元，剩余债券余额 1.47 亿元。

### 三、行业分析

2019年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力，房地产行业政策趋严；但在国家稳增长的宏观背景下，基建投资受到政策支持，PPP模式日益规范化，并且受到政策鼓励。未来，建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会50%以上的固定资产要通过建筑业形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。2019年，全国固定资产投资（不含农户）增速为5.4%。

经国家统计局初步核算，2019年全国建筑业总产值较上年增长5.7%（上年增速为9.9%），增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，2019年房地产开发投资增速为9.9%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。2019年，全国基础设施投资增速为3.8%。

上游原材料方面，建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。不利于建筑企业对于成本的控制。

行业政策方面，2018年10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。对于房地产领域，2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。PPP模式方面，PPP项目管理规范化，PPP模式受到政策鼓励。2018年4月和2018年10月，财政部和国务院办公厅分别下发《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》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对PPP规模进行规范的前提下，鼓励PPP模式发展。

建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

未来发展方面，从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，同时众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

### 四、管理分析

**跟踪期内，公司人事正常变动、主要管理制度连续，管理运作正常。**

跟踪期内，公司董事、监事等人员变动如下表所示，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化，公司高管及核心技术人员稳定。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表2 公司董事、监事及高管变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
李长进	执行董事、董事长、法定代表人	辞职	年龄原因
周孟波	执行董事	辞职	个人原因
张宗言	董事长、法定代表人	聘任	选举
苑宝印	职工代表监事	聘任	选举
王宏光	职工代表监事	辞职	--

资料来源：公司公告

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，受益于国内基础设施建设领域投资增长，公司主营业务收入保持增长，毛利率基本稳定，公司主营业务仍以国内基建建设为主。

2019年，公司主营业务较上年无变化。2019年，公司主营业务收入占营业收入的99.30%，公司主营业务仍突出。

从主营业务收入构成来看，受国内基础设施建设领域投资增长影响，2019年，公司基建建设收入和勘察设计与咨询服务板块收入较上年分别增长17.20%和10.69%。受工程设备和零部件制造板块持续稳步提升影响，公司该业务收入较上年增长13.16%。主营业务中的其他业务主要包括矿产资源业务、物资贸易、金融业务、高速公路运营、污水处理厂等，单项业务占比不高，对公司整体影响较小。公司主营业务综合毛利率相对稳定。

表3 2018—2019公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	6,242.11	85.23	7.42	7,315.62	86.83	7.43
—铁路	2,045.83	27.94	3.98	2,234.07	26.52	3.00
—公路	975.12	13.32	7.60	1,234.41	14.65	8.45
—市政	3,221.16	43.98	9.56	3,847.14	45.66	9.66
房地产开发	433.24	5.92	24.63	430.31	5.11	29.16
工程设备和零部件制造	150.00	2.05	23.82	169.74	2.01	23.84
勘察设计与咨询服务	146.10	1.99	28.04	161.72	1.92	27.45
其他	352.00	4.81	19.41	348.02	4.13	17.23
<b>主营业务合计</b>	<b>7,323.45</b>	<b>100.00</b>	<b>9.76</b>	<b>8,425.41</b>	<b>100.00</b>	<b>9.66</b>

资料来源：公司年报

从公司经营业务分地区情况来看，2019年公司业务收入仍以中国境内为主。

表4 2018—2019年公司营业收入按地区划分情况（单位：亿元、%）

地区	2018年		2019年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
境内地区	6,975.75	94.21	8,058.07	94.70
境外地区	428.61	5.79	450.77	5.30
<b>合计</b>	<b>7,404.36</b>	<b>100.00</b>	<b>8,508.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报

注：本表中的“营业收入”为利润表中的“营业总收入”

## 2. 业务经营

### (1) 基础设施建设

跟踪期内，公司在中国基础设施建设行业保持领先地位，大规模的新签建设合同金额保证其充足的项目储备，规模优势仍明显；未来随着储备项目的开展，公司经营规模有望进一步扩大。

公司仍是全球大型的多功能综合型建设集团之一，始终在中国基础设施建设行业处于领先地位，公司连续 14 年入选《财富》世界 500 强，2019 年排名第 55 位。公司是中国基建建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至 2019 年末，公司及下属子公司拥有施工资质 1,903 项，其中施工总承包特级资质 75 项、施工总承包一级资质 241 项，专业承包资质 978 项，勘察资质 50 项，设计资质 200 项。受益于国内基础设施建设市场投资增加，截至 2019 年末，公司基础设施建设业务新签合同额 17,946.3 亿元，较上年末增长 25.1%，公司基础设施建设业务未完合同额 31,641.8 亿元，较上年末增长 17.8%。截至 2019 年末，公司重大在建项目见下表。

表 5 截至 2019 年末公司在建重大项目情况表（单位：亿元、%、天）

项目名称	业务模式	项目金额	工期	完工百分比	本期确认收入	累计确认收入	本期成本投入	累计成本投入
杭州地铁 7 号线工程施工总承包	建造合同	104.15	939	58.86	44.02	61.31	42.09	58.45
昆明市轨道交通 4 号线 PPP 项目土建工程项目 EPC 总承包框架合同	PPP	148.78	1,644	89.06	42.50	132.50	40.66	116.15
G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段工程 PPP 项目	PPP	210.23	1,460	19.00	39.94	39.94	37.13	37.13
深圳市城市轨道交通 14 号线主体工程施工承包合同	建造合同	202.50	1,678	25.56	39.38	51.76	37.96	49.98
成都天府国际机场高速公路项目工程总承包合同	建造合同	109.02	1,278	76.00	39.14	82.86	36.02	70.43
呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程政府和社会资本合作（PPP）项目施工总承包合同	PPP	90.71	1,732	92.06	38.11	83.51	36.24	78.88
成都轨道交通 9 号线一期工程 PPP 项目	PPP	95.72	1,458	78.73	36.18	75.36	31.97	67.35
陕西省旬邑至凤翔·韩城至黄龙高速公路 PPP 项目工程施工总承包合同	PPP	152.81	577	26.78	33.77	40.92	27.13	32.96
银川都市圈城西线供水工程	建造合同	44.74	1,095	81.73	33.59	36.57	28.15	30.96
成都轨道交通 8 号线一期工程投融资建设项目	建造合同	102.80	1,461	74.03	30.83	76.10	27.20	67.67
<b>合计</b>		<b>1,261.45</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>377.47</b>	<b>680.82</b>	<b>344.54</b>	<b>609.98</b>

资料来源：公司年报

### 铁路建设

受益于中国国家铁路集团有限公司下属各铁路局和重点铁路公司全年大中型铁路基建项目招标总规模增加，公司铁路业务新签合同额大幅增加。2019 年，公司完成新签合同额 3,112.4 亿元，较上年增长 22.5%，在 2019 年国内大中型铁路建设市场占有率 50.5%，继续保持国内第一；截至 2019 年末，公司未完合同额 6,179.5 亿元，较上年末增长 10.8%。

### 公路建设

2019 年，公司公路业务新签合同为 3,090.6 亿元，较上年增长 2.5%，其中以投资模式（PPP、BOT 等）获得的公路工程订单同比增幅较大，以施工承包模式获取的公路订单相对减少。在高速公路基建市场的份额仍为 10% 以上，截至 2019 年末，公司未完合同额 5,620.0 亿元，较上年末增长 9.2%。

### 市政工程建设

随着国内城镇化建设的加快和各大城市群建设的推进，公司加大了城市建设市场开发力度，2019 年，公司市政及其他业务新签合同额 11,743.2 亿元，较上年增长 33.6%。在轨道交通基建市场



的份额仍为 40% 以上，截至 2019 年末，公司未完合同额 19,842.3 亿元，较上年末增长 22.9%。

### (2) 其他业务

跟踪期内，公司继续保持勘察设计与咨询服务、专用工程设备和零部件制造等行业的领先地位，新签合同额继续保持增长态势，房地产业务货值及土地储备充足，各板块收入规模整体保持增长。

#### 勘察设计与咨询服务业务

公司为中国勘察设计和咨询服务行业的骨干企业，公司在工程建设领域发挥了重要的引领和主导作用，尤其是在协助制订建设施工规范和质量验收等方面的铁路行业标准中发挥着重要作用。公司在 2018 年 ENR 全球 150 家大型设计企业中排名第 20 位。2019 年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 288.1 亿元，较上年末增长 30.3%，主要系公司承揽的境外勘察设计业务增长所致。截至 2019 年末，公司勘察设计与咨询服务业务未完合同额 546.0 亿元，较上年末增长 32.0%。

#### 工程设备和零部件制造业务

公司仍是全球销量最大的盾构机/TBM 研发制造商，全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商、国内最大的铁路专用施工设备制造商。在国内市场，公司在技术要求较高的高速道岔（250 公里时速以上）业务市场的占有率约保持在 65%，在重载道岔市场的占有率保持在 50% 以上，在城市轨道交通业务领域道岔市场的占有率保持在 60% 以上；在大型钢结构桥梁市场的占有率保持在 60% 以上；在 300km/h 及以上高速铁路接触网零部件市场的占有率保持在 70% 以上。2019 年，公司工程设备与零部件制造业务新签合同额 420.9 亿元，较上年末增长 14.4%。截至 2019 年末，公司工程设备与零部件制造业务未完合同额 541.6 亿元，较上年末增长 35.1%。2019 年公司销售盾构/TBM109 台，再制造盾构 91 台，生产制造盾构/TBM109 台。

#### 房地产业务

2019 年，公司共有房地产二级开发项目 204 个项目，分布在北京、上海、广州、深圳等 50 个城市。2019 年，公司房地产开发业务销售金额 696.8 亿元，较上年增长 31.4%；销售面积 503 万平方米，较上年增长 16.4%；开工面积 807 万平方米，较上年增长 62.4%；竣工面积 315 万平方米，较上年下降 24.1%。截至 2019 年末，公司在建房地产项目占地面积 4,123 万平方米，待开发的土地储备面积 1,687.6 万平方米。

### 3. 重大事项

#### 公司资产重组有助于公司内部业务整合，出售公路资产有利于优化公司资本结构。

2019 年 05 月 29 日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《关于核准中国中铁股份有限公司向中国国新控股有限责任公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2019〕913 号），核准公司发行股份购买中国国新控股有限责任公司等 9 名交易对方（以下简称“交易对方”）所持中铁二局工程有限公司（原名为“中铁二局工程有限公司”，于 2018 年 9 月 28 日更名为“中铁二局集团有限公司”）25.32% 的股权、中铁三局集团有限公司 29.38% 的股权、中铁五局集团有限公司 26.98% 的股权、中铁八局集团有限公司 23.81% 的股权（以下简称“本次重大资产重组”）。本次发行股份购买资产的购买价格为 6.75 元/股，向各交易对手发行股份的数量合计 172,662.77 万股。根据公司发布的《中国中铁股份有限公司关于公司发行股份购买资产之标的资产过户完成的公告》，本次工商变更登记完成后，公司持有标的公司 100% 股权。本次交易前公司注册资本和实收资本均为 228.44 亿元。根据中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）的验资报告，截至 2019 年 09 月 12 日，变更后的注册资本和实收资本均为 245.71 亿元。截至 2019 年末，公司已根据相关法律法规的要求修订了公司章程，并向工商行政管理机关办理了注册资本变更、公司章程修订等工商登记变

更或备案手续。标的公司为公司下属生产经营的工程施工企业，主要经营业务包括铁路、公路、市政、房屋建筑施工等业务。本次重大资产重组有利于进一步增强其对子公司的控制力，确保重点项目的顺利推进。

2019年12月16日，公司全资子公司中铁交通投资集团有限公司（以下简称“中铁交通”）与招商局公路网络科技控股股份有限公司（以下简称“招商公路”）及工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）签订了产权交易合同以及补充合同，中铁交通出售其持有的广西中铁交通高速公路管理有限公司（以下简称“中铁高速”）51%股权（66.3亿元）和相关债权（33.15亿元）给招商公路和工银投资，本次交易的对价为99.45亿元，交易所得资金拟用作归还中铁交通借款。本次交易有利于减少公司负债规模，联合评级将持续关注上述事项的后续进展。

#### 4. 未来发展

2020年是公司“十三五”发展规划的收官之年，公司将继续践行“十三五”发展规划明确的总体发展战略，确保完成2020年度经营目标。公司坚持以践行国家战略统领的经营工作，坚持以“战略引领、市场导向、高目标追求”的经营方针，坚持以经营能力建设涵养经营水平、提升经营质量，坚持以商业模式创新引领经营提质增效，坚持以产业链协同，充分发挥设计咨询的优势、高端装备的支撑作用和投融资的金融支持作用，坚持以深化改革激发经营活力，坚持“以现场保市场”的经营理念，坚持依法合规的经营准则。

## 六、财务分析

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2019年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司执行最新的企业会计准则。在合并范围变化方面，截至2019年末，公司合并范围较年初减少1家子公司。会计政策变更方面，2019年，公司按照财政部最新修订发布的《企业会计准则第21号——租赁》《企业会计准则第12号——债务重组》《企业会计准则第7号——非货币性资产交换》《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）和《财政部关于修订印发合并财务报表格式（2019版）的通知》（财会〔2019〕16号）进行相应的会计政策变更。总体看，因涉及合并范围变动的子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据影响不大，但因2019年会计政策变更使得部分科目重分类和新增，对公司财务数据可比性造成一定影响。

#### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模仍保持增长且以流动资产为主。货币资金仍较为充足，存货和合同资产规模进一步扩大对公司资金形成一定占用，公司整体资产质量较好。

截至2019年末，公司合并资产总额较年初增长12.04%，资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年末		2019年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产合计	6,516.82	69.13	7,095.30	67.18	8.88
货币资金	1,344.76	14.27	1,581.58	14.97	17.61
应收账款	1,059.09	11.23	1,037.12	9.82	-2.07

存货	1,652.41	17.53	1,997.39	18.91	20.88
合同资产	1,092.46	11.59	1,159.29	10.98	6.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,909.94</b>	<b>30.87</b>	<b>3,466.55</b>	<b>32.82</b>	<b>19.13</b>
长期股权投资	354.33	3.76	600.27	5.68	69.41
固定资产	558.74	5.93	605.59	5.73	8.38
其他非流动资产	739.70	7.85	939.27	8.89	26.98
<b>资产总计</b>	<b>9,426.76</b>	<b>100.00</b>	<b>10,561.86</b>	<b>100.00</b>	<b>12.04</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 8.88%。公司货币资金较年初增长 17.61%，其中，受限货币资金 199.73 亿元，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和到期日为三个月以上的定期存款，货币资金受限比例不高。公司应收账款较年初下降 2.07%，计提坏账准备 60.61 亿元，计提比例 5.52%。从账龄分布看，公司应收账款余额中，1 年以内占 78.64%，1~2 年占 11.30%，2~3 年占 4.23%，3~4 年占 2.14%，4~5 年占 1.20%，5 年以上占 2.49%，账龄较短。公司前五大应收账款余额合计 249.59 亿元，占应收账款余额比重 22.73%，集中度较低。公司存货较年初增长 20.88%，主要系房地产开发成本增长所致。从构成来看，公司存货主要由房地产开发成本（占 66.82%）、房地产开发产品（占 12.77%）和原材料（占 8.62%）等构成，公司计提跌价准备 19.18 亿元，计提比例 0.95%。公司合同资产 1,159.29 亿元，较年初增长 6.12%，主要由基础设施建设项目和土地一级开发项目构成，包括列示于其他非流动资产和一年内到期的非流动资产的合同资产在内，公司共计提合同资产减值准备 10.85 亿元，计提比例 0.93%。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 19.13%。公司长期股权投资较年初增长 69.41%，主要原因为：一方面，随着 PPP 项目投资规模加大，股权投资相应增加；另一方面，公司转让中铁高速 51% 股权后，长期股权投资由成本法转为权益法核算。公司固定资产较年初增长 8.38%，主要系在建工程完工转入和购置施工设备所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 49.21%）、施工设备（占 33.75%）、运输设备（占 5.35%）和工业生产设备（占 7.21%）构成，累计计提折旧 598.16 亿元，成新率为 50.40%，成新率一般，计提减值准备 2.25 亿元。公司其他非流动资产较年初增长 26.98%，主要系随着 PPP 项目的建设推进，金融资产模式的 PPP 项目按建设进度逐步结转所致。

资产受限方面，截至 2019 末，公司受限资产为 1,068.32 亿元，占资产的比重为 10.11%，受限比例较低，受限资产中货币资金占 18.70%，存货占 31.49%，合同资产占 25.20%，无形资产占 20.41%。

## 2. 负债及所有者权益

### (1) 负债

跟踪期内，公司债务规模仍处于高位且保持增长，债务负担进一步上升但仍处于可控水平。

截至 2019 年末，公司负债较年初增长 12.52%，流动负债和非流动负债均有所增长，负债结构仍以流动负债为主。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债合计</b>	<b>6,224.61</b>	<b>86.39</b>	<b>6,760.34</b>	<b>83.39</b>	<b>8.61</b>
短期借款	727.08	10.09	742.54	9.16	2.13
应付票据	585.49	8.13	657.18	8.11	12.24

应付账款	2,852.52	39.59	2,875.39	35.47	0.80
其他应付款	566.03	7.86	692.13	8.54	22.28
合同负债	919.99	12.77	1,103.70	13.61	19.97
<b>非流动负债合计</b>	<b>980.71</b>	<b>13.61</b>	<b>1,346.77</b>	<b>16.61</b>	<b>37.33</b>
长期借款	560.31	7.78	750.48	9.26	33.94
应付债券	279.95	3.89	383.14	4.73	36.86
<b>负债合计</b>	<b>7,205.32</b>	<b>100.00</b>	<b>8,107.11</b>	<b>100.00</b>	<b>12.52</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 8.61%。公司短期借款较年初增长 2.13%。公司应付票据较年初增长 12.25%，主要系公司采用银行承兑汇票和商业承兑汇票结算增长所致。公司应付账款较年初增长 0.8%，变动不大。公司应付账款主要为应付材料采购款（占 45.69%）、应付工程分包款（占 41.12%）和应付设备款（占 7.49%）等。公司其他应付款较年初增长 22.28%，主要由保证金（占 29.92%）、应付代垫款项（占 22.96%）和其他（36.06%）构成。公司合同负债较年初增长 19.97%，主要由预收售楼款（占 33.49%）、预收工程款（占 33.38%）和已结算未完工款（占 22.17%）构成。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 37.33%。截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 33.94%。公司应付债券较年初增长 36.86%，主要系 2019 年新发行公司债和中期票据所致。公司应付债券主要构成见下表。

表 8 截至 2019 年末公司应付债券明细（单位：亿元、%）

项目	发行时间	面值	期末余额	占比
10 年期公司债	2010.01.27	50.00	52.26	11.15
10 年期公司债	2010.10.19	25.00	25.20	5.38
15 年期公司债	2010.10.19	35.00	35.21	7.52
10 年期票据	2011.03.23	46.59	47.80	10.20
10 年期美元公司债	2013.02.05	美元 5.00	34.82	7.43
10 年期美元公司债	2016.07.21	美元 5.00	11.76	2.51
5 年期公司债	2016.01.28	20.50	35.16	7.51
10 年期公司债	2016.01.28	21.20	21.88	4.67
5 年期美元公司债	2017.07.25	美元 5.00	35.18	7.51
3 年期公司债	2019.01.17	25.00	25.88	5.52
3 年期中期票据	2019.01.21	10.00	10.34	2.21
5 年期中期票据	2019.01.21	10.00	10.37	2.21
3 年期公司债	2019.04.15	13.00	13.31	2.84
3 年期公司债	2019.04.15	22.00	22.57	4.82
2 年期中期票据	2019.04.29	10.00	10.25	2.19
3 年期中期票据	2019.04.29	15.00	15.39	3.29
3 年期中期票据	2019.06.18	25.00	25.49	5.44
5 年期中期票据	2019.06.18	5.00	5.11	1.09
3 年期公司债	2019.07.16	19.00	19.31	4.12
5 年期公司债	2019.07.16	11.00	11.20	2.39
<b>合计</b>	--	--	<b>468.48</b>	<b>100.00</b>

注：合计入“一年内到期的非流动负债”的一年内到期的“应付债券”

资料来源：公司年报



截至 2019 年末，公司全部债务 2,886.19 亿元，较年初增长 18.22%。其中，短期债务 1,727.70 亿元（占 59.86%），较年初增长 9.67%。长期债务 1,158.49 亿元（占 40.14%），较年初增长 33.75%。2017—2019 年，公司短期债务占比分别为 60.80%、64.52% 和 59.86%。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.76%、54.04% 和 32.06%，较年初分别提高 0.32 个百分点、提高 1.68 个百分点和提高 4.01 个百分点。截至 2019 年末，公司发行的永续债总额 315 亿元，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为 79.74%、59.94% 和 40.78%。

## （2）所有者权益

跟踪期内，受益于发行股票和利润留存，公司所有者权益保持增长，所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益 2,454.50 亿元，较年初增长 10.50%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本 245.71 亿元（占 11.10%）、其他权益工具 315.35 亿元（占 14.24%）、资本公积 554.56 亿元（占 25.04%）和未分配利润 976.66 亿元（占 44.10%）构成，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。截至 2019 年末，公司实收资本较年初增加 17.27 亿元，主要系公司非公开发行股票所致；其他权益工具 315.35 亿元，主要为公司发行的永续债；资本公积较年初增长 19.59%，主要系公司非公开发行股票，资本溢价增加所致。未分配利润较年初增长 21.99%，主要系经营利润留存所致。

## 3. 盈利能力

跟踪期内，受益于国内基础设施建设领域投资增长带动基建建设业务增长，公司营业收入规模保持增长，资产减值损失和信用减值损失仍侵蚀公司利润，但公司整体盈利能力仍较强。

跟踪期内，得益于国内基础设施建设市场仍保持增长态势带动基础设施建设业务收入增加，公司收入规模仍保持增长，公司营业成本也随之增长。公司营业收入增幅快于营业成本增幅，受此影响，公司营业利润率有所下降。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率/增减百分点
营业收入	7,377.14	8,484.40	15.01
营业成本	6,646.81	7,655.76	15.18
费用总额	430.51	491.19	14.09
其中：销售费用	35.37	46.06	30.22
管理费用	206.64	221.34	7.11
研发费用	134.36	165.11	22.89
财务费用	54.13	58.68	8.41
资产减值损失	7.17	15.27	112.97
信用减值损失	74.84	45.07	-39.78
投资收益	31.94	57.09	78.74
利润总额	227.11	313.32	37.96
营业利润率	9.46	9.39	-0.07
总资本收益率	5.36	6.14	0.78
净资产收益率	8.90	10.85	1.95

资料来源：公司年报，联合评级整理

期间费用方面，2019年，公司期间费用较上年增长14.10%，主要系管理费用和研发费用增长所致。其中，销售费用较上年增长30.30%，主要系职工薪酬和销售服务及代理费增长所致；管理费用较上年增长7.11%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用较上年增长22.88%，主要系公司加大在相关领域的技术和施工工法方面的研究投入所致；财务费用较上年增长8.41%。2019年，公司费用收入比分别为5.77%，较上年减少0.04个百分点，费用控制能力有所增强。

2019年，公司信用减值损失<sup>1</sup>与资产减值损失之和占营业利润的比重为18.93%，对营业利润形成一定侵蚀。2019年，公司投资收益较上年增长78.77%，主要系处置子公司产生的投资收益增加所致，占营业利润比重为17.91%，公司盈利能力对投资收益的依赖性有所增强。

从各项盈利指标来看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率保持增长，盈利能力有所增强，整体盈利能力较强。

#### 4. 现金流

跟踪期内，公司仍保持大规模的经营活动现金流，且经营活动现金净流入规模大幅扩大。公司投资需求仍需要经营活动现金流量以及筹资活动现金流补充，公司对外部融资需求仍较高。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	8,363.97	9,347.00	11.75
购买商品、接受劳务支付的现金	7,095.43	7,943.21	11.95
支付其他与经营活动有关的现金	328.99	325.25	-1.14
收回投资收到的现金	120.90	75.54	-37.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	189.81	202.48	6.68
投资支付的现金	295.41	328.55	11.22
吸收投资收到的现金	153.25	36.16	-76.40
取得借款收到的现金	1,215.55	1,761.07	44.88
偿还债务支付的现金	1,154.58	1,269.90	9.99
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>119.62</b>	<b>221.98</b>	<b>85.57</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-393.33</b>	<b>-401.81</b>	<b>2.16</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>279.07</b>	<b>382.17</b>	<b>36.94</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理

2019年，公司经营活动现金流入量9,510.42亿元，较上年增长12.08%，主要系收入增长带动现金流入增长所致，主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主；公司经营活动现金流出量9,288.44亿元，较上年增长11.03%，主要系公司经营规模持续扩大使得现金支付增加所致，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2019年，公司经营活动产生的现金净流量大幅增加。2019年，公司现金收入比为109.85%，较上年减少3.12个百分点，经营获现能力有所下降但仍强。

公司投资活动现金流入规模较小，主要以收回投资收到的现金为主。2017—2019年，因公司固定资产购建、PPP项目等对外投资方面的投资支出连续增长，公司投资活动现金持续净流出。

2019年，公司对外融资需求仍较高，公司筹资活动现金净流入大幅增长。公司筹资活动现金流入主要为发行股票、银行借款和发行债券形成的现金流入，筹资活动现金流出为偿还债务支付的现

<sup>1</sup>根据《企业会计准则第22号--金融工具确认和计量》应用指南，金融资产减值准备所形成的预期信用损失应通过“信用减值损失”科目核算，因此2017年后执行新会计准则的企业，金融资产发生的坏账准备通过“信用减值损失”科目核算，不再通过“资产减值损失”科目核算。

金等形成的现金流出。

#### 5. 偿债能力

**公司短期偿债能力有所下降但整体仍很强、长期偿债能力指标仍强，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看，2019年，公司流动比率较上年未发生变化，流动比率由上年的0.61倍降至0.58倍，现金短期债务比由上年0.90倍升至0.97倍。综合考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金仍较为充足，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债能力有所下降但整体仍很强。

长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA较上年增长26.54%，主要系利润总额增长所致，主要由计入财务费用利息支出（占11.07%）、利润总额（占64.95%）、折旧（占19.94%）和摊销（占4.04%）构成。公司EBITDA利息倍数由上年的4.52倍升至4.56倍，覆盖倍数仍较高，EBITDA对全部债务覆盖倍数由上年的0.16倍升至0.17倍，公司长期偿债能力强。

截至2019年末，公司合并口径对外担保余额为101.34亿元，占净资产比重为4.13%，对外担保规模较小，且对外担保对象大部分为国企，或有负债风险很低。

截至2019年末，公司未决诉讼标的金额为34.46亿元，公司已计提相应的预计负债。

截至2019年末，公司整体银行授信17,874.63亿元，尚未使用额度9,602.20亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，作为大陆和香港两地上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1101020000714337），截至2020年03月02日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 6. 母公司财务分析

**公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司所有者权益稳定性一般，盈利能力较强。**

公司合并范围内子公司较多，主营业务由子公司运营，其中母公司营业收入占合并营业收入的6.51%。公司子公司大部分通过同一控制下的企业合并、设立或投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至2019年末，母公司资产总额为3,529.98亿元，较年初增长7.15%。其中，流动资产为1,361.25亿元，非流动资产为2,168.72亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2019年末，母公司货币资金为380.28亿元。

截至2019年末，母公司所有者权益为1,833.64亿元，较年初增长11.86%。主要由实收资本（占13.40%）、其他权益工具（占17.20%）、资本公积（占33.19%）和未分配利润（占31.35%）构成，所有者权益稳定性一般。

截至2019年末，母公司负债总额1,696.33亿元，较年初增长2.49%。其中，流动负债1,375.05亿元（占81.06%），非流动负债321.28亿元（占18.94%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成，非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。截至2019年末，全部债务515.70亿元，其中，短期债务236.72亿元（占45.90%），长期债务<sup>2</sup>278.98亿元（占54.10%），债务结构较为均衡。2019年资产负债率为48.06%，较年初降低2.19个百分点。

<sup>2</sup> 母公司长期债务为长期借款和应付债券合计数

2019年，母公司营业收入为554.07亿元，净利润为136.01亿元。

## 七、公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年末，公司现金类资产为1,668.91亿元，约为“10 中铁 G3”“10 中铁 G4”“16 铁工 01”“16 铁工 02”“19 铁工 01”“19 铁工 03”“19 铁工 04”“19 铁工 05”和“19 铁工 06”（债券本金合计171.02亿元）的9.76倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度极高；净资产为2,454.75亿元，约为债券本金合计的14.35倍，公司大规模的现金类资产和净资产能够对“10 中铁 G3”“10 中铁 G4”“16 铁工 01”“16 铁工 02”“19 铁工 01”“19 铁工 03”“19 铁工 04”“19 铁工 05”和“19 铁工 06”的按期偿付起到极强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为482.38亿元，约为债券本金合计的2.82倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度强。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入9,510.42亿元，约为债券本金合计的55.61倍，公司经营活动现金流入量对本次跟踪债券本金的覆盖程度极强。

综合以上分析，并考虑到公司作为中央国有企业，在行业地位、资产规模等方面的优势，公司对“10 中铁 G3”“10 中铁 G4”“16 铁工 01”“16 铁工 02”“19 铁工 01”“19 铁工 03”“19 铁工 04”“19 铁工 05”和“19 铁工 06”的偿还能力极强。

## 八、债权保护分析

公司发行的“10 中铁 G3”和“10 中铁 G4”债均由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中铁工是经国务院批准于1989年由原铁道部基本建设总局撤销而组成。2007年9月，中铁工发起设立中国中铁。经过数次转让中国中铁股权后，截至2019年末，中铁工合计持有公司股份比例为47.21%，中铁工核心业务都已注入公司，中铁工的主营业务、财务状况与中国中铁基本一致，因此经营分析及财务状况参见中国中铁。

## 九、综合评价

跟踪期内，公司作为国务院国资委下属企业继续保持其行业领先地位，公司基建业务新签合同额仍大幅增长，营业收入及净利润继续增长，经营现金净流入规模大幅扩大。同时，联合评级也关注到公司债务规模处于高位且保持增长等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

随着众多区域规划的出台与实施，各地将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求，公司外部发展环境良好。目前公司项目储备较为充足，未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。

“10 中铁 G3”和“10 中铁 G4”由中铁工提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中铁工资产和权益规模大，整体运营状况良好，其担保对于上述公司债券的到期还本付息具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“10 中铁 G3”“10 中铁 G4”“16 铁工 01”“16 铁工 02”“19 铁工 01”“19 铁工 03”“19 铁工 04”“19 铁工 05”和“19 铁工 06”的债项信用等级为“AAA”。





## 附件 2-1 中国中铁股份有限公司 主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	9,426.76	10,561.86
所有者权益（亿元）	2,221.44	2,454.75
短期债务（亿元）	1,575.29	1,727.70
长期债务（亿元）	866.16	1,158.49
全部债务（亿元）	2,441.46	2,886.19
营业收入（亿元）	7,404.36	8,508.84
净利润（亿元）	174.36	253.78
EBITDA（亿元）	381.20	482.38
经营性净现金流（亿元）	119.62	221.98
应收账款周转次数（次）	5.42	7.72
存货周转次数（次）	2.56	2.58
总资产周转次数（次）	0.83	0.85
现金收入比率（%）	112.96	109.85
总资本收益率（%）	5.36	6.14
净资产收益率（%）	8.90	10.85
营业利润率（%）	9.46	9.39
费用收入比（%）	5.81	5.77
资产负债率（%）	76.43	76.76
全部债务资本化比率（%）	52.36	54.04
长期债务资本化比率（%）	28.05	32.06
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	4.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.17
流动比率（倍）	1.05	1.05
速动比率（倍）	0.61	0.58
现金短期债务比（倍）	0.90	0.97
经营现金流动负债比率（%）	1.92	3.28
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.23	2.82

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入；4. 本报告已将合并报表长期应付款和租赁负债中有息债务调整至长期债务进行分析；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

**附件 2-2 中国中铁股份有限公司**  
**主要财务指标（公司本部/母公司）**

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	3,294.43	3,529.98
所有者权益（亿元）	1,639.27	1,833.64
短期债务（亿元）	282.36	236.72
长期债务（亿元）	177.62	278.98
全部债务（亿元）	459.97	515.70
营业收入（亿元）	407.52	554.07
净利润（亿元）	111.19	136.01
EBITDA（亿元）	133.47	167.07
经营性净现金流（亿元）	118.52	188.83
应收账款周转次数（次）	3.78	5.21
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	0.14	0.16
现金收入比率（%）	110.78	111.90
总资本收益率（%）	7.06	7.38
净资产收益率（%）	7.41	7.83
营业利润率（%）	5.05	5.56
费用收入比（%）	6.65	6.32
资产负债率（%）	50.24	48.06
全部债务资本化比率（%）	21.91	21.95
长期债务资本化比率（%）	9.78	13.21
EBITDA 利息倍数（倍）	6.45	5.92
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.32
流动比率（倍）	0.99	0.99
速动比率（倍）	0.98	0.97
现金短期债务比（倍）	1.61	1.61
经营现金流动负债比率（%）	8.22	13.73

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因相关数据未获得，指标用“/”列示；3. 因母公司其他长期债务数据未获得，母公司债务未考虑其他长期债务

### 附件 3 中国铁路工程集团有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	8,479.42	9,468.77
所有者权益（亿元）	1,710.07	2,234.46
短期债务（亿元）	1,357.53	1,588.07
长期债务（亿元）	835.56	840.26
全部债务（亿元）	2,193.08	2,428.34
营业收入（亿元）	6,911.41	7,390.27
净利润（亿元）	141.63	173.70
EBITDA（亿元）	276.10	226.27
经营性净现金流（亿元）	308.92	135.31
应收账款周转次数（次）	5.31	6.65
存货周转次数（次）	2.67	3.26
总资产周转次数（次）	0.86	0.82
现金收入比率（%）	106.33	113.36
总资本收益率（%）	6.01	4.06
总资产报酬率（%）	3.44	2.52
净资产收益率（%）	8.82	8.81
营业利润率（%）	8.70	9.11
费用收入比（%）	5.34	6.06
资产负债率（%）	79.83	76.40
全部债务资本化比率（%）	56.19	52.08
长期债务资本化比率（%）	32.82	27.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09
流动比率（倍）	1.10	1.04
速动比率（倍）	0.69	0.78
现金短期债务比（倍）	1.17	0.90
经营现金流流动负债比率（%）	5.31	2.16

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因相关数据未获得，指标用“/”列示；3. 因中铁工公司其他短期债务和其他长期债务数据未获得，中铁工债务未考虑其他短期债务和其他长期债务



## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。