



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪144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已发行的“中国铁建股份有限公司2016年可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年五月二十四日

中国铁建股份有限公司 2016 年可续期公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	中国铁建股份有限公司			
发行规模	人民币 80 亿元			
存续期限	3+X；起息日 2016/06/29			
上次评级时间	2016/05/16			
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望	稳定
	主体级别	AAA		
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望	稳定
	主体级别	AAA		

概况数据

中国铁建	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	1,051.83	1,288.19	1,487.16	1,513.35
总资产（亿元）	6,235.66	6,960.96	7,593.45	7,747.65
总债务（亿元）	1,767.68	1,805.42	1,854.46	2,025.68
营业总收入（亿元）	5,933.03	6,005.39	6,293.27	1,230.65
营业毛利率（%）	10.94	11.45	9.21	9.22
EBITDA（亿元）	331.89	342.37	360.61	-
所有者权益收益率（%）	11.47	10.38	9.99	7.93
资产负债率（%）	83.13	81.49	80.42	80.47
总债务/EBITDA（X）	5.33	5.27	5.14	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.20	3.25	3.82	-

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、公司2017年第一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

吴振华 zhhuw@ccxr.com.cn

周飞 fzhou@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年5月24日

基本观点

2016 年以来，铁路行业发展态势较好，为中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）带来新的发展机遇，公司业务资质提升，行业地位持续领先。同时，公司项目储备保持充沛、债务期限结构大幅优化、综合融资实力极强。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司海外业务面临的政治、汇率风险加剧、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。

综上，中诚信证评维持中国铁建主体信用等级 AAA，评级展望为稳定；维持“中国铁建股份有限公司 2016 年可续期公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 国家铁路政策为相关行业带来了新的发展机遇。根据铁路“十三五”规划，我国铁路建设投资力度将持续保持在较高水平，相关企业将从中受益；此外，“一带一路”和高铁“走出去”政策推动了铁路建设全产业链的发展，为相关行业带来新的发展机遇。
- 业务资质提升，行业地位持续领先。2016 年公司新增特级资质九项，资质总数高居行业首位；公司连续多年入选美国《工程新闻记录》（ENR）杂志“全球 250 家最大承包商”，2016 年排名第 3 位，行业地位持续领先。
- 项目储备保持充沛。2016 年及 2017 年第一季度公司新签合同额分别为 12,191.07 亿元和 2,616.09 亿元，同比分别增长 28.49% 和 45.96%，充沛的项目储备对公司未来稳定经营形成了有效支撑。
- 债务期限结构显著优化。2016 年公司债务结构调整使得当年长短期债务比由 2015 年的 1.30 倍降至 0.63 倍，债务期限结构显著优化。
- 综合融资实力依然极强。公司作为 A 股和 H 股上市公司，具有较强的权益融资能力。此外，

公司债券融资渠道畅通，已发行了美元债、公司债和银行间债券等多种融资工具，综合融资实力极强。

关 注

- 海外业务面临的政治、汇率风险加剧。目前公司海外业务发展速度较快，人民币汇率的波动将使公司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，公司海外业务面临的政治风险加剧。
- 债务压力加大。公司财务杠杆水平持续高企，近三年资产负债率均保持在 80%以上，且随着运营资金需求加大，公司有息债务增长较快。截至 2016 年末公司总债务为 1,854.46 亿元，2017 年 3 月末，总债务进一步上升至 2,025.68 亿元。

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 and 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）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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

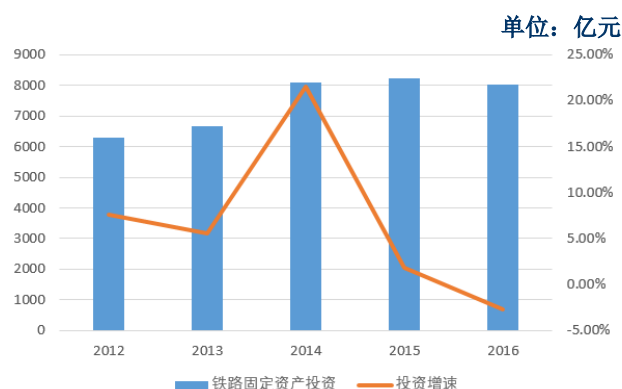
经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]1337号”批复核准，公司准向合格投资者公开发行面值总额不超过150亿元（含150亿元）的可续期公司债券（以下简称“本次债券”）。本次债券采取分期发行的方式，其中中国铁建股份有限公司2016年可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）为首期发行，发行规模为人民币80亿元，债券基础期限为3年，票面利率为3.53%，简称“16铁建Y1”。本期债券于2016年7月22日起在上交所挂牌交易，上市代码为“136997”。本期公司债券募集资金严格按照募集资金说明书约定用途使用，扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

行业分析

根据铁路“十三五”规划，我国铁路建设投资力度将持续保持在较高水平，相关企业将从中受益

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，而国民经济的快速发展则是铁路运输需求不断增长的根本原因，在未来相当长一段时间内，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。目前，我国铁路在客运周转、货物发量、货物密度和客运密度等方面依然很高，较大的铁路负荷使得行业长期需求依然旺盛。近年来，受益于国家对基础设施建设的政策倾斜，铁路营运总里程快速增长。截至2016年末，全国铁路营业里程达12.4万公里，其中，高铁运营里程超过2.2万公里，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。

图1：2012~2016年我国铁路固定资产投资情况



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

我国铁路施工业务的发展与铁路固定资产投资密切相关。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3.5~3.8万亿元人民币，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。2016年是“十三五”规划的开局之年，也是我国中长期铁路建设的一个新起点，2016年我国铁路完成固定资产投资8,015亿元，其中国家铁路完成7,676亿元；投产新线3,281公里、复线3,612公里、电气化铁路5,899公里；新开工项目46个，其中15个项目以地方政府或社会资本投资为主。未来一段时期，我国铁路建设仍将维持在较高水平，以铁路建设为主的施工企业亦将从中受益。

“一带一路”和高铁“走出去”政策推动了铁路建设全产业链的发展，为相关行业带来新的发展机遇，但海外经营风险对企业管理水平提出更高要求

与发达国家相比，我国高铁起步较晚，但随着近十年来的快速发展，我国铁路网“四纵四横”已经基本形成。大规模的铁路建设对产业链产生了巨大的拉动效应，铁路规划、设计、建设施工、装备制造等相关产业形成了大规模的产能。近年来宏观经济不断下行，固定资产增速逐年放缓，中国经济逐步进入到新常态，庞大的产能依然在逐步释放，部

分产业已存在产能过剩的问题，因此“走出去”这一战略的提出为解决过剩产能、实现产业结构调整和可持续发展提供了新的途径。此外，近年来政府大力推动的“一带一路”战略，主要加强沿线国家的基础设施建设和贸易畅通，实现与周边国家的互联互通，高铁“走出去”亦成为“一带一路”战略的重要推动力。

近年来高铁市场不断发展且前景向好，根据公开资料显示，目前全球已建成运营的高铁里程为 35,000 公里，在建的高铁里程为 15,452 公里，已规划即将建设的高铁里程为 4,264 公里，长期规划建设的高铁里程为 32,065 公里，我国铁路“走出去”具有较为广阔的空间。我国铁路建设企业较早涉足海外铁路施工领域，但仅提供建设服务或出口部分装备，盈利能力偏低。此次中国铁路“走出去”不再是过去简单的劳动力输出，而是将铁路规划、勘察设计、装备制造、工程施工、管理运营和融资整合为一体，铁路施工企业可以凭借其领先的勘察设计技术、丰富的施工经验和较强的融资能力为海外高铁建设提供全生命周期的服务。此外，为加速推动铁路等相关产业走出去，政府进一步加大在财政、金融等方面的支持力度，并配套建立了亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行、丝路基金，放宽了境外投资审批权限；以中国进出口银行为代表的国家政策性银行亦为境外高铁项目提供融资支持，以保障项目建设资金需求。近年来，我国政府加快了对高铁“走出去”的推进力度，2016 年以来，埃及斋月十日城铁路、赞比亚东线铁路、金马士-新山双线电气化铁路等重大项目相继中标或签约，为“一带一路”及“高铁走出去”战略的推进奠定了基础。

与此同时，中国高铁也面临着“海外风险多、落地难、竞争激烈”等一系列问题。受海外政局动荡、战争暴乱等多种不确定因素的影响，政治风险成为中国高铁走出去面临的重大风险之一。政治波动以及当地民众的质疑等使得海外高铁落地困难，从两国具有合作意向到项目最终签订经历 2~3 年甚至更久的时间；即使在高铁项目正式启动后，亦面临着海外经济、法律、汇率等一系列风险。建筑企业对外承包工程所面临的非经营性风险持续增加，

对其运营管理和风险控制提出了更高的要求。

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。2016 年公司实现营业收入 6,293.27 亿元，同比增长 4.79%，其中工程承包业务、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的收入占比分别为 85.83%、1.95%、2.28%、6.09% 和 7.52%。

表1：2016年公司业务收入构成

业务	营业收入	2016	
		占比	同比增减
工程承包业务	5,401.35	85.83	4.01
勘察设计咨询业务	122.57	1.95	21.60
工业制造业务	143.41	2.28	-2.36
房地产开发业务	383.20	6.09	33.66
物流与物资贸易及其他业务	473.02	7.52	0.79
分部间抵销	-230.27	-	-
合计	6,293.27	100	4.79

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年公司新取得施工特级资质 9 项，项目承揽能力进一步增强，且受益于国内基础设施建设不断提速，当年工程承包业务新签合同金额稳步增长

工程承包业务是公司核心及传统业务，业务种类覆盖铁路、公路、城市轨道交通、水利水电、房屋建筑、市政、桥梁、隧道、机场码头建设等多个领域，业务范围覆盖国内 31 个省市、自治区、香港和澳门特别行政区以及非洲、亚洲、南美洲和欧洲等地区 105 个国家。随着国家积极实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，以及继续推进城镇化、棚户区改造和中西部交通设施的改进，国内基础设施建设不断提速，公司在铁路、公路、城市轨道交通、水利水电、房屋建筑、市政、机场码头等工程承包领域实现了快速发展。2016 年，公司工程承包业务实现新签合同额 10,592.51 亿元，同比增长 31.19%，占新签合同总额的 86.89%，极强的项目承揽能力对未来工程承包收入的稳步增长提

供有力的支撑。施工资质方面，2016 年公司新获得九项工程承包特级资质，其中包括市政公用工程施工总承包 5 项，公路工程施工总承包 3 项及建筑工程施工总承包 1 项，在相关领域的项目承揽能力得到进一步增强。公司连续多年入选美国《工程新闻记录》(ENR) 杂志“全球 250 家最大承包商”，2016 年排名第 3 位；连续入选《财富》杂志“世界 500 强”，2016 年排名第 62 位；连续入选“中国企业 500 强”，2016 年排名第 14 位，行业地位保持领先。

表 2：2016 年及 2017 年第一季度公司工程承包业务新签合同情况

	2016 年		2017.Q1	
	新签合同额	同比增减	新签合同额	同比增减
铁路	2,651.05	-11.54	215.78	52.88
公路	2,618.52	42.72	603.78	75.59
城市轨道交通	1,713.01	77.79	438.89	109.00
房建	1,525.87	14.62	369.66	84.54
市政	1,394.98	246.29	423.50	86.72
水利电力工程	186.44	-31.09	88.67	551.96
机场码头	103.94	0.08	7.79	377.27
合计	10,592.51	31.19	2,181.65	47.34

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。2016 年，公司抓住政府加大基建投资力度的历史机遇，承揽了宁夏石嘴山至固原城际铁路（吴忠至中卫段）PPP 项目、银川至西安铁路甘宁段站前工程、郑州至万州铁路湖北段站前工程等大型铁路工程，当年铁路工程板块新签合同额 2,651.05 亿元，占工程承包板块新签合同额的 25.03%。随着国家铁路“十三五”规划的逐步落实，以及公司在国家铁路建设中重要的战略地位，未来公司铁路工程业务承揽量将得到进一步增长。

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。受益于我国基建投资增加以及投资模式对传统施工业务的明显拉动，2016 年公司新签合同额 2,618.52 亿元，占工程承包新签合同额的

24.72%，同比增长 42.72%。当年公司先后承揽了成都经济区环线高速公路蒲江至都江堰段、成都新机场高速公路项目、重庆合川至璧山至江津高速公路项目、宜宾至毕节高速公路威信至镇雄段、东川格勒至巧家葫芦口高速公路融资代建项目、昆明（福德立交）-宜良高速公路（昆石复线）政府和社会资本合作项目、曲靖三宝至昆明清水高速公路（昆明段）政府和社会资本合作项目等大型公路项目，业务储备充足。

城市轨道交通工程方面，公司 2016 年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、青岛市地铁 4 号线工程 PPP 项目等大型轨道交通工程项目，当年公司城市轨道交通工程新签合同额 1,713.01 亿元，占工程承包板块的 16.17%，同比增长 77.79%。

公司其他基建工程包括房建工程、市政工程、水利电力工程等。2016 年公司房建工程新签合同额 1,525.87 亿元，占工程承包板块新签合同额的 14.41%，同比增长 14.62%；市政工程新签合同额 1,394.98 亿元，占工程承包板块新签合同额的 13.17%，同比增长 246.29%；水利电力工程新签合同额 186.44 亿元，占工程承包板块新签合同额的 1.76%，同比减少 31.09%；机场码头工程新签合同额 103.94 亿元，占工程承包板块新签合同额的 0.98%，同比增长 0.08%。其中公路、城市轨道交通、市政新签合同增幅较大的原因：一是国内一线城市轨道交通投资增长；二是基建市场投融资体制发生变化，投资拉动作用明显。

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。近年来，政府对 PPP 业务的大力推进，传统 BOT、BT 等特许经营模式亦全面铺陈，公司正逐步由传统单纯承包施工模式转为投资、建设、运营、移交模式。2016 年，公司业务模式转型取得了较好的成果，投资驱动力度持续增强，当年投融资经营新签项目合同额达 2,998.50 亿元，占新签合同总额的 24.60%，新持有收费高速公路运营里程 310 公里，截至年末总里程增至 1,552 公里。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，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 3：截至 2017 年 3 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2017年3月 末累计投资额 (万元)	项目进度
四川简阳至蒲江高速公路 BOT 项目	1,567,850	100%	1,227,641	工程进展正常，项目已完成总投资的 78.30%。
成都经济区环线高速公路德阳至简阳段 BOT 项目	1,362,000	100%	174,941	工程进展正常，项目已完成总投资的 12.84%。
G0511 线德阳至都江堰段 BOT 项目	1,595,400	100%	841	目前初步设计已编制完成，正在开展施工图设计工作。
渝黔高速公路扩能（重庆境）工程 BOT 项目	1,625,000	80%	-	目前正在实施初步设计及征地拆迁工作。
成都经济区环线高速公路浦江至都江堰段 BOT 项目	3,555,900	50%	449,149	工程进展正常，项目已完成总投资的 12.63%。
青岛蓝色硅谷城际交通轨道工程 BT 项目	1,678,226	100%	677,704	工程进展正常，项目已完成总投资的 40.38%。
成都地铁 5 号线一二期工程投融资建设 BT 项目	1,719,899	100%	314,376	工程进展正常，项目已完成总投资的 18.28%。
乌鲁木齐市轨道交通 2 号线一期 PPP 项目	1,620,000	17.85%	-	目前初步设计已编制完成、正在开展施工图设计和征地拆迁工作。
目前初步设计已编制完成、正在开展施工图设计和征地拆迁工作	2,135,100	待定	-	目前该项目处于前期阶段，正在筹备组建项目公司，协助政府征地拆迁工作。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着国家“走出去”及“一带一路”战略的推进，公司全球布局的经营格局日益完善，海外业务收入持续增长

海外业务方面，公司响应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，2016 年公司新签海外合同额 1,078.49 亿元，同比增长 24.99%，当年实现海外业务收入 328.48 亿元，同比增长 18.85%。公司海外业务的快速发展为全球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。中诚信证评将持续对公司海

外业务的稳定经营及其风险情况保持关注。

表 4：2016 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	履行期限
尼日利亚铁路现代化项目补充合同（卡杜纳-卡诺段）	16.85 亿美元	36 个月
马来西亚金马士-新山双线电气化铁路设计、施工、供应、安装、竣工、测试、试运行及维护工程	35.60 亿马来西亚令吉特	48 个月
赞比亚奇帕塔经佩塔乌凯至塞伦杰铁路设计施工合同	22.6352 亿美元	4 年
泰国生态农业工厂项目设计施工总承包（EPC）合同	193.563 亿泰铢	2 年

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司积极推进产业多元化发展，工业制造、勘察设计咨询、物流物资、房地产等非工程类业务发展平稳，多元化的经营结构将为其业务稳定发展提供有力支撑

2016 年，公司积极推进“建筑为本、相关多元、协同一体、转型升级”的发展战略，力争成为经济实力国际领先、技术实力国际领先、竞争实力国际

领先，具有高价值创作力的跨国建筑产业集团。当年公司非工程承包板块新签合同额 1,598.55 亿元，占新签合同总额的 13.11%，同比增长 13.12%。

表 5：2016 年及 2017 年第一季度公司非工程承包业务新签合同情况

单位：亿元、%

	2016 年		2017.Q1	
	新签合同额	同比增减	新签合同额	同比增减
勘察设计咨询	125.12	10.28	58.42	71.65
工业制造	199.62	21.52	67.46	34.57
物流与物资贸易	649.48	-12.84	175.06	25.02
房地产	494.80	35.14	127.23	73.85
合计	1,598.55	13.12	434.44	39.42

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

勘察设计咨询方面，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，2016 年新增全国工程勘察设计大师 2 名。当年公司勘察设计业务新签合同额为 125.12 亿元，同比增长 10.28%，未来随着海外工程业务的不断拓展，该业务板块也将获得新的市场机会。

工业制造方面，公司是亚洲最大、世界第二的大型养路机械设备制造商，是中国生产能力最大、设备最全、工艺最先进的盾构制造商，此外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。截至 2016 年末，公司生产的大型养路机械的整机国产化率达 70% 以上，国内市场占有率超过 80%。公司工业制造业务与其铁路主业间具有较高的相关性，随着铁路工程规模的扩大，市场对大型施工设备的需求也逐年上升，2016 年公司工业制造业务新签合同额为 199.62 亿元，同比增长 21.52%。

物流与物资贸易方面，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。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。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 年公司物流与物资贸易业务新签合同额为 649.48 亿元。

房地产开发业务方面，公司是经国资委批准的可经营房地产业务的 16 家央企之一。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，按照“立足北京、面向全国、走向海外”的战略方向，逐步形成了以北京、上海、广州为核心，以环渤海、长三角、珠三角和西南区域为支柱的房地产业绩支撑体系。近年来，公司积极完善房地产项目区域布局，截至 2016 年末，公司分别在北京、上海、广州、杭州、南京、重庆等 52 个城市及其他区域开展房地产开发业务，持有开发 163 个项目，总建设用地面积约 1,553 万平米，总建筑面积约 4,959 万平方米，形成了以一、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。2016 年，我国房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，公司把握市场机会，实现了良好的销售业绩，当年公司房地产板块实现销售金额 494.80 亿元，同比增长 35.14%，销售面积 437.94 万平米，同比增长 19.36%。当年公司完成房地产开发投资 467.84 亿元，其中西南区域完成投资 137.90 亿元，长三角区域完成投资 149.72 亿元，投资占比分别为 29.48%，32.00%。土地储备方面，2016 年公司在北京、上海、广州、杭州、南京等 18 个城市，新获取了 27 宗 2,754 亩土地，新增规划总建筑面积约 693 万平方米。2017 年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。

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。

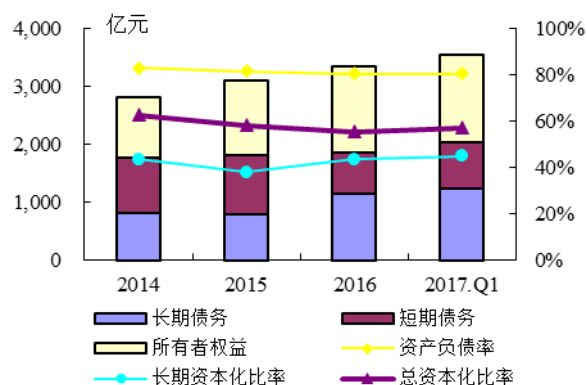
财务分析

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 2014~2016 年审计报告，以及未经审计的 2017 年一季度财务报表。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，2016 年公司资产、负债规模均保持稳步增长。截至 2016 年末，公司资产总额为 7,593.45 亿元，同比增长 9.09%，同期负债总额 6,106.29 亿元，同比增长 5.55%。受益于经营积累及 2016 年可转换债券和永续期公司债券的发行，公司自有资本实力明显提升，同期所有者权益 1,487.16 亿元，同比增长 15.45%。截至 2017 年 3 月末，公司资产总额、负债总额和所有者权益分别为 7,747.65 亿元、6,234.31 亿元和 1,513.35 亿元。

图 2：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



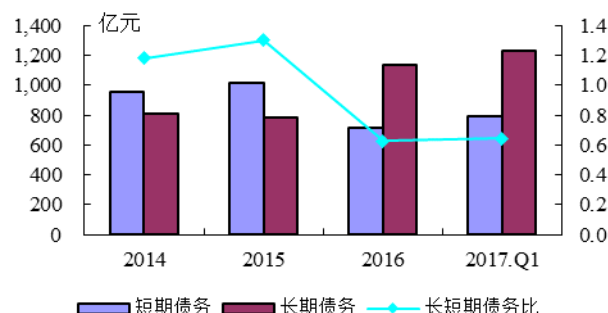
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，公司经营积累夯实了自有资本实力，加之 2016 年可转换债券和永续期公司债券的发行，使得当年资产负债率和总资本化比率分别降至 80.42% 和 55.56%，同比分别下降 1.07 和 2.86 个百分点。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 80.47% 和 57.24%。

债务结构方面，2016 年公司债务规模持续增加，当年末总债务为 1,854.46 亿元，同比增长 2.72%。其中长期债务为 1,139.34 亿元，同比增长 45.22%，主要系 2016 年公司融资合同模式业务规

模扩大，长期借款大幅增加所致；短期债务为 715.12 亿元，同比减少 29.95%，主要系当年短期借款减少所致；长短期债务比由 2015 年的 1.30 倍降至 0.63 倍，债务期限结构大幅优化。

图 3：2014~2017.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总的来看，2016 年，公司负债规模进一步增长，但财务杠杆水平有所下降，债务期限结构显著优化，财务结构稳健性有所提升。

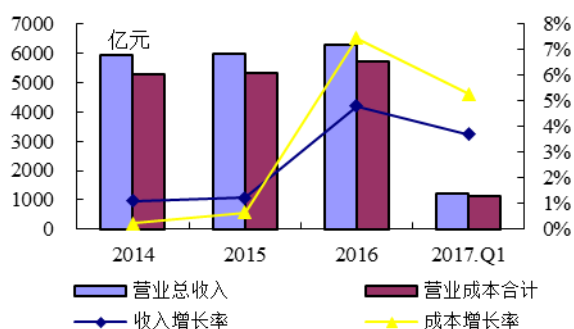
盈利能力

2016 年，铁路施工行业投资加速，铁路建设资金按期支付到位，加之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，全年实现营业收入 6,293.27 亿元，同比增长 4.79%。目前工程承包业务仍是公司最主要的收入来源，2016 年工程承包业务实现收入 5,401.35 亿元，同比增长 4.01%，占营业总收入的 85.83%；勘察设计咨询业务与工程承包业务具有较高的相关性，在铁路投资加速的情况下，该业务收入规模同比增长 21.60%；工业制造业务收入同比下滑 2.36%；2016 年，随着公司去库存及推盘力度的加大，房地产开发业务营业收入为 383.20 亿元，同比增长 33.66%；物流与物资贸易及其他业务规模与上年基本持平。

营业毛利率方面，由于工程承包业务在收入总额中所占比例很大，该业务较低的获利能力拉低了公司综合毛利率水平，2016 年营业毛利率为 9.21%，同比下降 2.45 个百分点。分板块来看，2016 年公司工程承包业务毛利率为 6.85%，同比下降 2.75 个百分点，主要受建筑行业“营改增”影响所致；勘察设计咨询业务毛利率为 30.12%，同比下降 3.5 个百分点，主要系当年新中标项目前期业务成本费用较高所致；工业制造业务毛利率为 25.05%，同比增加

4.36 个百分点，主要由于当年公司内部产品结构调整，新研发产品的利润率高；房地产开发业务毛利率为 22.98%，较上年减少 3.03 个百分点，主要系当年低收益项目结转占比较高的影响；物流与物资贸易及其他业务毛利率为 10.97%，较上年增加 0.67 个百分点，表现较为稳定。

图 4：2014~2017.Q1 公司收入成本情况分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 6：2016 年公司毛利率情况

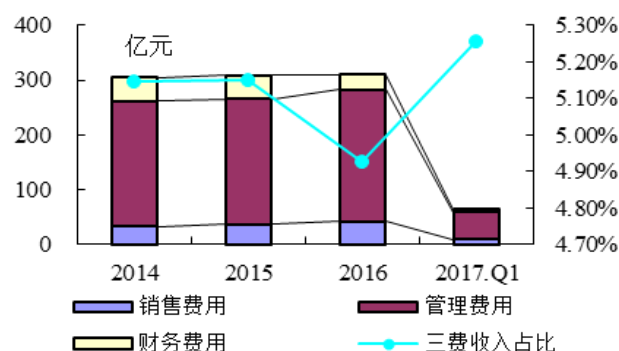
单位：%、百分点

业务	2016	
	毛利率	同比增减
工程承包业务	6.85	-2.75
勘察设计咨询业务	30.12	-3.50
工业制造业务	25.05	4.36
房地产开发业务	22.98	-3.03
物流与物资贸易及其他业务	10.97	0.67
分部间抵销	-	-
合计	9.21	-2.24

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016 年公司期间费用为 309.99 亿元，与上年基本持平。其中销售费用同比增长 12.80%，主要系销售拓展支出加大所致；管理费用同比增长 5.49%，主要系公司研发费用增长所致；财务费用同比下降 37.70%，主要由于融资利率降低和融资结构优化所致。2016 年，公司三费收入占比为 4.93%，较上年下降 0.22 个百分点，其对期间费用控制能力有所增强。

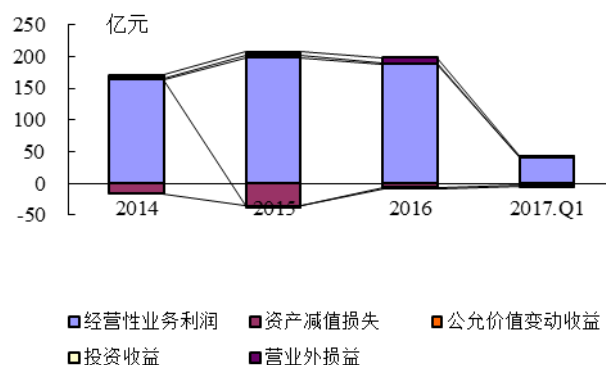
图 5：2014~2017.Q1 公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、资产减值损失和营业外损益构成。2016 年受“营改增”全面实施影响，公司经营性业务利润小幅下滑，当年经营性业务利润为 188.06 亿元，同比减少 5.22%；当年资产减值损失为 6.00 亿元，同比减少 83.16%，主要由于当年应收账款和其他应收款坏账损失减少所致；当年营业外损益为 8.38 亿元，同比增长 66.32%，主要系当年获得政府补助增加所致；当年利润总额 189.70 亿元，同比增长 10.85%。

图 6：2014~2017.Q1 利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

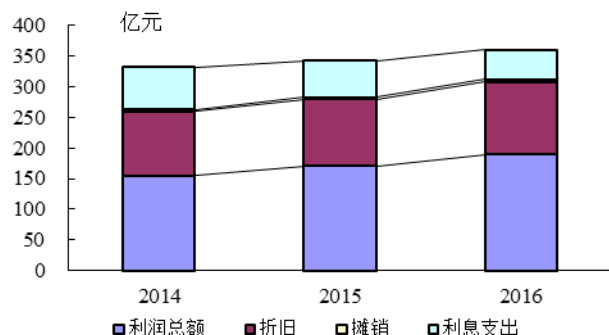
总体来看，2016 年公司利润总额受“营改增”影响有所下滑，但营业收入持续增长，且其对期间费用控制能力有所增强，整体经营效益仍较好。

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。2016 年，公司 EBITDA 总额为 360.61 亿元，同比增长 5.33%，主要系利润总额大幅增长所致。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2016 年公司总债务/EBITDA 为 3.82 倍，同比下降 0.13 个百分点；EBITDA 利息保障倍数为 3.82 倍，同比增加 0.57 个百分点，公司 EBITDA 对

债务本息的保障程度有所提升。

图 7：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

经营活动现金流方面，2016 年公司经营性活动产生净现金流量为 371.38 亿元，同比减少 26.28%，主要系当年经营回款规模小于上年所致。2016 年公司经营活动净现金/总债务与经营活动净现金/利息支出的比率分别为 0.20 倍和 3.94 倍，指标较上年有所降低，经营性现金流对利息和债务的保障能力有所减弱。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很高水平，截至 2017 年 3 月末货币资金为 1,099.08 亿元，能够完全覆盖短期债务，亦对总债务的偿还形成较好的支撑。

表 7：2014~2017.Q1 公司主要偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.Q1
总债务（亿元）	1,767.68	1,805.42	1,854.46	2,025.68
EBITDA（亿元）	331.89	342.37	360.61	-
经营活动净现金流（亿元）	67.42	503.75	371.38	-195.72
资产负债率（%）	83.13	81.49	80.42	80.47
总资本化比率（%）	62.69	58.36	55.50	57.24
EBITDA 利息倍数（X）	3.20	3.25	3.82	-
总债务/EBITDA（X）	5.33	5.27	5.14	-
经营净现金流/总债务（X）	0.04	0.28	0.20	-0.39
经营净现金流/利息支出（X）	0.65	4.78	3.94	-

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与银行保持了良好的合作关系，截至 2016 年末，公司授信总额为 10,074.92 亿元，其中未使用额度 6,654.26 亿元；同时，公司作为 A 股和 H 股上市公司，具有较强的权益融资能力。此外，公司债券融资渠道畅通，已发行了美元债、公司债和银行间债券等多种融资工具，综合

融资实力极强。

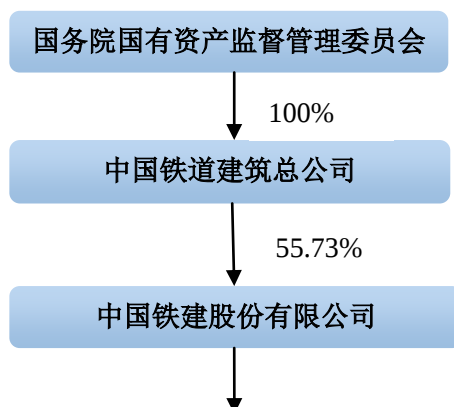
对外担保方面，公司对外担保业务必须经股东会或董事会审议批准，财务部门负责公司对外担保的日常管理，负责对外担保申请的统一受理和登记备案管理。截至 2016 年末，公司担保总额 246.23 亿元，其中，为子公司担保金额为 245.06 亿元，为子公司以外企业担保 14.58 亿元（被担保方为川铁（泸州）铁路有限责任公司和中铁建铜冠投资有限公司）。目前，公司被担保单位经营状况正常，整体代偿风险较小。整体而言，公司在对外担保管理方面较为严谨、审慎，对外担保整体风险较小。

总的来看，2016 年，公司业务结构调整有序推进，各项业务发展态势良好，经营效益保持较高水平，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，整体偿债能力依然极强。

结 论

综上，中诚信证评维持中国铁建主体信用等级为 AAA，信用评级展望为稳定，维持“中国铁建股份有限公司 2016 年可续期公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

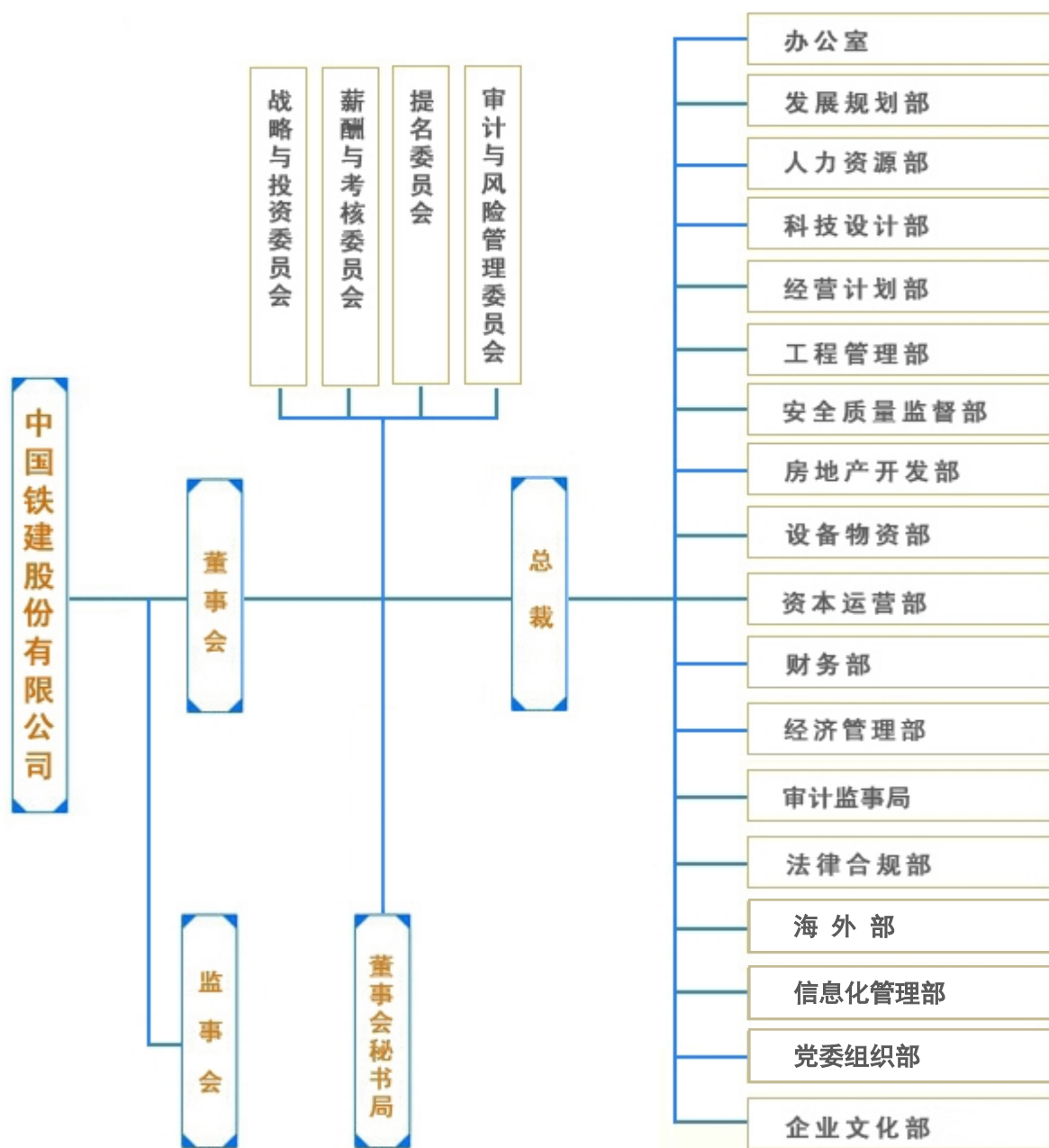
附一：中国铁建股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



序号	企业名称	持股比例（%）		注册资本（万元）	主营业务
		直接	间接		
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	-	200,000	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	-	111,721	建筑施工
7	中铁十六局集团有限公司	100	-	126,830	建筑施工
8	中铁十七局集团有限公司	100	-	110,547	建筑施工
9	中铁十八局集团有限公司	100	-	228,432	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	-	105,700	建筑施工
14	中铁二十三局集团有限公司	100	-	118,500	建筑施工
15	中铁二十四局集团有限公司	100	-	105,000	建筑施工
16	中铁二十五局集团有限公司	100	-	100,365	建筑施工
17	中铁建设集团有限公司	100	-	250,000	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	63.7	1.3	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	-	385,000	工业制造
23	中国铁建投资集团有限公司	100	-	1,000,000	项目投资
24	中国铁建财务有限公司	94	-	600,000	财务代理业务
25	中国铁建国际集团有限公司	100	-	300,000	工程承包
26	中铁建资产管理有限公司	100	-	52,000	资产管理
27	中铁城建集团有限公司	100	-	200,000	建筑施工
28	中铁建昆仑投资集团有限公司	100	-	300,000	项目投资
29	中铁建重庆投资有限公司	100	-	300,000	项目投资
30	中铁磁浮交通投资建设有限公司	70	30	200,000	项目投资

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 2017 年 3 月 31 日）



附三：中国铁建股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	9,840,696.80	12,193,400.90	12,870,199.40	10,990,840.80
应收账款净额	11,552,850.50	12,802,844.30	13,342,760.90	12,818,870.40
存货净额	22,792,961.90	24,559,113.90	26,578,067.20	28,333,109.80
流动资产	52,130,731.50	57,524,823.20	61,130,031.20	61,721,665.40
长期投资	808,047.50	1,070,550.10	1,449,129.60	1,620,674.00
固定资产合计	4,444,973.00	4,500,409.60	4,523,499.00	4,651,815.40
总资产	62,356,599.70	69,609,633.00	75,934,503.40	77,476,546.40
短期债务	9,576,861.20	10,208,415.90	7,151,199.10	7,926,348.30
长期债务	8,099,939.60	7,845,739.60	11,393,446.90	12,330,461.80
总债务（短期债务+长期债务）	17,676,800.80	18,054,155.50	18,544,646.00	20,256,810.10
总负债	51,838,265.10	56,727,716.50	61,062,904.80	62,343,052.60
所有者权益（含少数股东权益）	10,518,334.60	12,881,916.50	14,871,598.60	15,133,493.80
营业总收入	59,330,267.50	60,053,873.00	62,932,709.00	12,306,501.90
三费前利润	4,688,532.70	5,076,592.80	4,980,535.00	1,058,811.20
投资收益	17,924.00	35,952.80	14,752.40	7,071.70
净利润	1,206,001.00	1,337,443.40	1,485,083.10	299,850.00
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	3,318,869.00	3,423,708.20	3,606,111.20	440,841.80
经营活动产生现金净流量	674,200.00	5,037,510.70	3,713,757.90	-1,957,243.50
投资活动产生现金净流量	-1,714,898.80	-2,433,629.70	-2,627,260.30	-966,249.00
筹资活动产生现金净流量	1,506,497.40	-244,667.90	-211,126.30	1,317,537.10
现金及现金等价物净增加额	462,258.30	2,371,304.80	906,346.90	-1,605,128.40
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	10.94	11.45	9.21	9.22
所有者权益收益率（%）	11.47	10.38	9.99	7.93
EBITDA/营业总收入（%）	5.59	5.70	5.73	-
速动比率（X）	0.68	0.68	0.70	0.68
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.28	0.20	-0.39*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.07	0.49	0.52	-0.99*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.67	4.78	3.94	-34.75
EBITDA 利息倍数（X）	3.20	3.25	3.82	-
总债务/EBITDA（X）	5.33	5.27	5.14	-
资产负债率（%）	83.13	81.49	80.42	80.47
总资本化比率（%）	62.69	58.36	55.50	57.24
长期资本化比率（%）	43.51	37.85	43.38	44.90

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；

2.2017年Q1财务指标中带“*”的为年化指标。

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

三费前利润=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

三费收入比=（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

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

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。