

跟踪评级公告

联合[2017]491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G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”和“16铁工02”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G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”和“16铁工02”信用等级为 AAA

特此公告



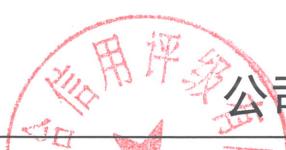
二零一七年五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>



中国中铁股份有限公司

公司债券 2017 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	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
10 中铁 G2	50 亿元	10 年	AAA	AAA	2016/5/26
10 中铁 G3	25 亿元	10 年	AAA	AAA	2016/5/26
10 中铁 G4	35 亿元	15 年	AAA	AAA	2016/5/26
16 铁工 01	20.50 亿元	5 年	AAA	AAA	2016/5/26
16 铁工 02	21.20 亿元	10 年	AAA	AAA	2016/5/26

担保方: 中国铁路工程总公司

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: 2017 年 5 月 24 日

主要财务数据:

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额(亿元)	7,136.68	7,545.09	7,578.14
所有者权益(亿元)	1,394.01	1,491.59	1,567.09
长期债务(亿元)	937.48	913.61	913.72
全部债务(亿元)	1,937.36	2,001.88	2,001.78
营业收入(亿元)	6,241.04	6,433.57	1,347.95
净利润(亿元)	117.86	127.03	28.10
EBITDA(亿元)	303.93	322.42	--
经营性净现金流(亿元)	305.58	544.95	-192.40
营业利润率(%)	7.95	7.91	8.46
净资产收益率(%)	9.49	8.80	--
资产负债率(%)	80.47	80.23	79.32
全部债务资本化比率(%)	58.16	57.30	56.09
流动比率(倍)	1.20	1.17	1.18
EBITDA 全部债务比(倍)	0.16	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	3.53	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.00	2.13	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	7,163.64	7,565.48
所有者权益(亿元)	1,434.33	1,502.14
营业收入(亿元)	6,218.73	6,403.11
净利润(亿元)	118.55	127.47
资产负债率(%)	79.98	80.14

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、公司 2017 年 1 季报未经审计, 相关指标未予年化; 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年, 中国基础设施建设仍处于增长期, 固定资产投资对经济增长的拉动作用未来仍将保持。随着基建市场形势进一步好转, 2016 年, 中国中铁股份有限公司(以下简称“中国中铁”或“公司”)基建业务新签合同额大幅增长带动营业收入及利润总额稳步增长, 经营净现金流状况有所改善。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保持高位对其信用水平带来的不利影响。

公司目前项目储备充足, 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 G2”、“10 中铁 G3”和“10 中铁 G4”债由中国铁路工程总公司(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。2016 年, 中铁工资产和权益规模较大, 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 G2”、“10 中铁 G3”、“10 中铁 G4”、“16 铁工 01”和“16 铁工 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2016 年, 我国积极实施和推进西部开发、东北振兴、中部崛起、东部率先的区域发展战略和“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略, 建筑行业整体发展前景良好。

2. 2016 年, 公司新签合同额首次突破万亿规模, 项目储备充足, 为业务持续发展提供保障。

3. 2016年，公司营业收入及利润总额较上年稳步增长，经营净现金流规模大幅增加。

关注

1. 建筑施工行业竞争激烈，利润空间小，易受原材料价格波动影响。
2. 建筑行业以承包方前期垫付资金为主，工程回款及时性对公司的营运资金和现金流量影响较大。
3. 2016年，随着公司经营业务发展，公司应付账款规模加大，存在一定流动性压力；公司资产负债率保持高位，债务规模较大。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：liuyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC 大厦 12 层（100022）

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

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它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： 

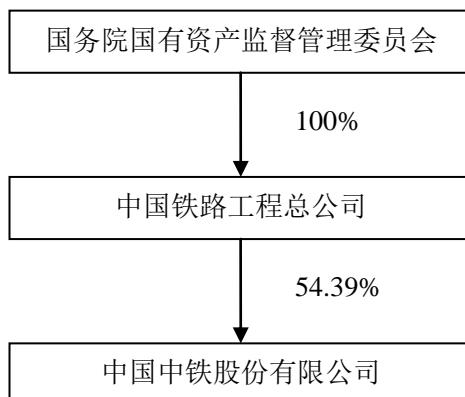
 联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）是经国务院国资委国资改革[2007]477号文件以及国资委2007年9月11日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革[2007]1095号文）批准，由母公司中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）于2007年9月12日独家发起设立，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2016年底，公司总股本为2,284,430.15万股，其中中铁工持有1,226,039.03万股A股，持股比例为53.67%，持有16,439.40万H股，持股比例为0.72%，合计持股比例为54.39%，为公司实际控制人，国务院国有资产监督管理委员会为公司的最终实际控制人。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：土木工程建筑和线路、管道、设备安装的总承包；上述项目勘测、设计、施工、建设监理、技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务的分项承包；土木工程专用机械设备、器材、构件、钢梁、钢结构、建筑材料的研制、生产、销售、租赁；在新建铁路线正式验收交付运营前的临时性客、货运输业务及相关服务；承包本行业的国外工程、境内外资工程；房地产开发、经营，资源开发，物贸物流；进出口业务；经营对销贸易和转口贸易；汽车销售；电子产品及通信信号设备、交电、建筑五金、水暖器材、日用百货的销售。

截至2017年3月底，公司在董事会下设战略委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和安全健康环保委员会，在经理层下设总裁办公室、战略规划部、干部部、劳资社保部、财务部、金融管理部、投资发展部、法律事务部、审计部、安全生产部、科技设计部、经营开发部、成本管理部、工业设备部、行政管理部、采购管理部、房地产与养老产业管理部、企业文化部、纪委和国际事务部共20个职能部门（详见“附件1”），公司职能部门设置未发生变化。2016年，公司合并范围有所变化，具体来看，公司新增2家子公司，减少2家子公司。截至2016年底，公司在职员工共283,511名，人员数量较上年底有所减少。

截至2016年底，公司合并资产总额7,545.09亿元，负债合计6,053.50亿元，所有者权益1,491.59亿元，其中归属于母公司所有者权益1,403.34亿元。2016年，公司实现营业收入6,433.57亿元，

净利润 127.03 亿元，其中归属于母公司的净利润 125.09 亿元；公司经营活动现金流量净额 544.95 亿元，现金及现金等价物净增加额 215.27 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 7,578.14 亿元，负债合计 6,011.05 亿元，所有者权益 1,567.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,441.77 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1,347.95 亿元，净利润 28.10 亿元，其中归属于母公司的净利润 26.23 亿元；公司经营活动现金流量净额-192.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-274.21 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：李长进。

二、债券发行情况及募集资金使用

公司 2010 年发行的 120 亿元公司债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价簿记相结合的方式分两期发行：第一期发行规模合计 60 亿元于 2010 年 1 月 29 日发行结束；第二期发行规模合计 60 亿元于 2010 年 10 月 21 日发行结束。

经中国证监会证监许可[2015]1214 号文核准批复，公司 2016 年公司债券发行规模不超过 100 亿元（含 100 亿元），采用分期发行方式。公司于 2016 年 1 月 29 日发行第一期债券募集资金 41.70 亿元，本期债券所募资金拟用于补充流动资金。其中品种一为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，最终发行规模为 20.50 亿元；品种二为 10 年期，最终发行规模为 21.20 亿元。本期公司债已于 2016 年 3 月 14 日上市。（品种一债券简称“16 铁工 01”，证券代码“136199”；品种二债券简称“16 铁工 02”，证券代码“136200”）。

“16 铁工 01”的付息日期为 2017 年至 2021 年每年的 1 月 28 日，如投资者行使回售选择权，则被回售部分付息日期为 2017 年至 2019 年每年的 1 月 28 日；“16 铁工 02”的付息日期为 2017 年至 2026 年每年的 1 月 28 日，如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计利息。“16 铁工 01”的兑付日期为 2021 年 1 月 28 日，如投资者行使回售选择权，则被回售部分兑付日期为 2019 年 1 月 28 日；“16 铁工 02”的兑付日期为 2026 年 1 月 28 日。

表 1 公司债券发行相关情况

债项	名称	证券代码	金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	担保方
2010 年公司债券（第一期）	10 中铁 G1	122045	10	5	4.48	中国铁路工程总公司
	10 中铁 G2	122046	50	10	4.88	
2010 年公司债券（第二期）	10 中铁 G3	122054	25	10	4.34	
	10 中铁 G4	122055	35	15	4.50	
2016 年公司债券（第一期）	16 铁工 01	136199	20.50	5(3+2)	3.07	--
	16 铁工 02	136200	21.20	10	3.80	

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债项，未涵盖公司全部存续期内债项。

其中，“10 中铁 G1”已于 2015 年 1 月 27 日支付 2014 年 1 月 27 日至 2015 年 1 月 26 日期间最后一个年度利息及本金，并于 2015 年 1 月 27 日摘牌。截至 2016 年底，“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”和“10 中铁 G4”募集资金已经使用完毕，“16 铁工 01”和“16 铁工 02”募集专户余额 207.70 万元，均按照募集资金说明书约定用途使用，且均已按期支付上述债券的利息。

三、行业分析

2016年，公司主营业务较上年无变化，仍以基建建设为主，故本报告行业分析围绕建筑行业展开。

1. 建筑行业概况

近年来，受单纯建设施工利润较低的内在驱动，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的EPC¹、BOT²、BT³、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

2016年，全社会建筑业增加值49,522亿元，较上年增长6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6,745亿元，较上年增长4.6%，其中国有控股企业1,879亿元，较上年增长6.8%。

总体看，2016我国建筑业总体延续增长态势，在经济发展新常态下仍保持了中高速增长。“十三五”时期，建筑行业作为稳增长的重要保障、推进供给侧结构性改革的重要抓手和打赢脱贫攻坚战的战略选择将继续健康发展。

2. 基建领域情况

(1) 铁路建设

2016年全国铁路固定资产投资完成8,015亿元，较上年下降2.71%，新建铁路投产3,281公里，其中高速铁路1,903公里。截至2016年底，全国铁路营业里程达12.4万公里，其中高速铁路2.2万公里以上。

通过近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2016年底，全国铁路营业里程达到12.4万公里，较上年增长2.5%。全国铁路路网密度129.2公里/万平方公里，较上年增加3.2公里/万平方公里。其中，复线里程6.8万公里，较上年增长5.2%，复线率54.9%，较上年提高1.4个百分点；电气化里程8.0万公里，较上年增长7.4%，电气化率64.8%，较上年提高3.0个百分点；高铁营业里程2.2万公里，较上年增长10.9%，占铁路营业里程比重17.7%，较上年提高1.3个百分点。

¹ “设计-采购-施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）

² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

³ “建设-转让模式”（Build-Transfer）

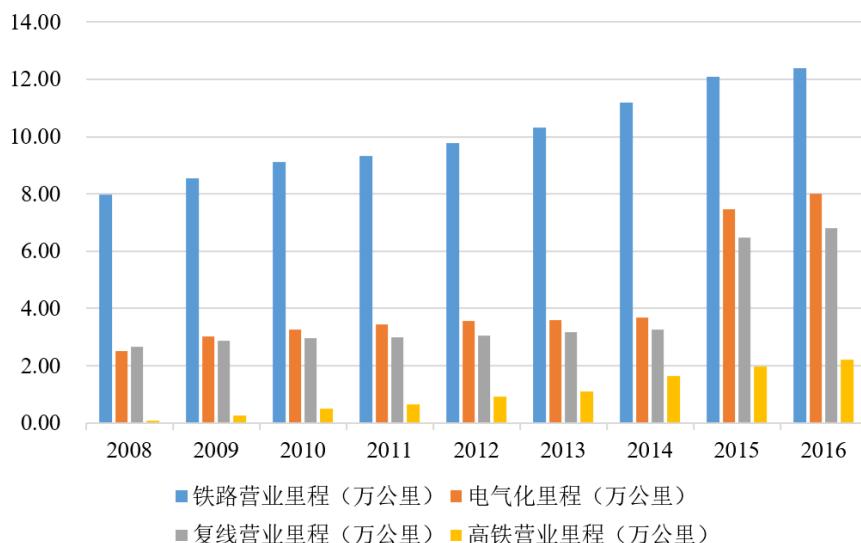
⁴ “建设-拥有-经营-转让模式”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁵ “施工-管理”（Construct-Management）

⁶ “项目管理承包模式”（Project-Management-Construct）

⁷ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

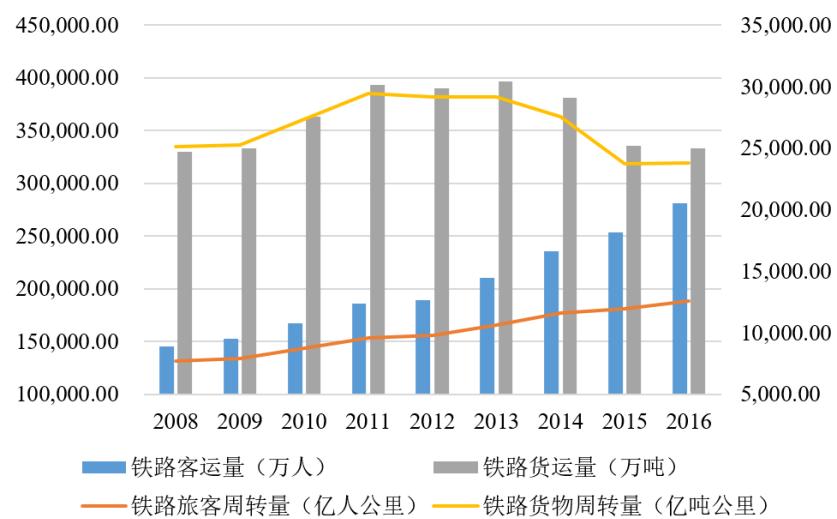
图 2 2008~2016 年中国铁路网建设情况（单位：万公里）



资料来源：Wind资讯

随着国民经济的增长，我国对铁路运输的需求逐年增加。2016年铁路客运量28.14亿人，较上年增长11.01%；铁路旅客周转量12,579亿人公里，较上年增长5.17%。铁路货运产品50%以上是煤，此外为铁矿石等大宗原材料，受经济下行期对原材料需求下滑的影响，2013年以来，铁路货运量及货运周转量呈下降态势，2016年铁路货运量为33.32亿吨，较上年下降0.78%，铁路货物周转量23,792亿吨公里，较上年下降0.16%。

图 3 2008~2016 年中国铁路客运及货运情况



资料来源：wind资讯

(2) 公路建设

根据交通运输部发布的2016年交通运输行业发展统计公报显示，全年完成公路建设投资17,975.81亿元，较上年增长8.9%。其中，高速公路建设完成投资8,235.32亿元，增长3.6%；普通国省道建设完成投资6,081.28亿元，增长14.0%。截至2016年底，全国公路总里程469.63万公里，较上年增加11.90万公里，公路密度48.92公里/百平方公里，较上年增加1.24公里/百平方公里，高速公路里程13.10万公里，较上年底增加0.74万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，

公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

2016年，我国公路营业性客运量154.28亿人，较上年下降4.7%，旅客周转量10,228.71亿人公里，较上年下降4.8%；公路货运量334.13亿吨，较上年增长6.1%，货物周转量61,080.10亿吨公里，较上年增长5.4%。

（3）城市轨道交通建设

“十二五”期间，中国各地众多大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展，城市轨道交通运营里程居世界第一。截至2016年底，中国已有北京、上海、广州、重庆、南京、武汉、深圳、成都、西安等30座城市先后建成并开通运营了133条城市轨道交通线，运营里程4,152.8公里。

截至2016年底，共有58个城市的城轨线网规划获国家发改委批复，规划路线总长度为7,305.3公里。到2018年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到6,341公里，保守投入预计将达3万亿元。到2020年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到7,395公里，保守投入预计将达3万亿元。2050年规划的线路将增加至289条，总里程数达11,700公里。未来30年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。

总体看，国家高度重视基础设施建设行业发展，近年来行业增速较快。

3. 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。2016年，全国共新增特技资质企业65家，增加幅度达到85.71%。截至2016年12月31日，全国特级资质企业总数达398家，共拥有454个特级资质项；同时拥有三个特级资质项的企业，由2015年的2家，增加到13家；拥有双特技资质的企业30家，同2015年相比减少1家。

各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

总体看，2016年建筑行业企业数量有所增加，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

4. 行业风险关注

（1）基建行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

（2）原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本60%以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

(3) 流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建筑工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

5. 行业政策

2016年7月，国家发改委印发《中长期铁路网规划（2016年调整）》：到2020年，铁路网规模达到15万公里，其中高速铁路3万公里，覆盖80%以上的大城市，铁路复线率和铁路电气化率预期达到60%和70%等规划目标，还确立了构筑以“八纵八横”主通道为骨架、区域连接线衔接、城际铁路补充的高速铁路网。规划同时明确了到2025年，铁路网规模达到17.5万公里左右，其中高速铁路3.8万公里左右，网络覆盖进一步扩大，路网结构更加优化，骨干作用更加显著，更好发挥铁路对经济社会发展的保障作用。

2017年2月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》；到2020年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化；高速铁路覆盖80%以上的城区常住人口100万以上的城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖城区常住人口20万以上的城市，城市轨道交通运营里程比2015年增长近一倍，综合交通网总里程达到540万公里左右。

总体看，国家不断出台的基建行业发展政策表示国家将继续加大基建投资力度，激发行业发展的积极性。

6. 行业发展

进入2012年，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。但考虑到我国正积极实施和推进西部开发、东北振兴、中部崛起、东部率先的区域发展战略和“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，国内铁路、公路、城市轨道交通等基建市场继续保持持续发展态势。

短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变期。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资增速放缓，加之其举债经营的特性决定企业抵抗资金压力能力弱，经营压力加大，应对建筑行业持谨慎态度；长期看，中国仍处于工业化、城市化发展阶段，大规模的产业升级改造，公路、铁路等交通基础设施以及市政公用工程的兴建为建筑业的长期发展提供了持久动力和增长空间。同时，随着中国建筑业的发展，国际地位的提升，新兴国家的基础设施建设将为不断壮大中的中国建筑企业提供海外市场业务拓展空间。

四、管理分析

2016年8月，因许廷旺先生退休，公司董事会同意解聘其副总裁职务。其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司主营业务为基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发以及其他业务，较上年无变化。2015~2016年，公司主营业务收入分别为6,162.17亿元和6,358.08亿元，均占营业收入的98%以上，公司主营业务突出。

从收入构成来看，2016年，公司基建建设（含铁路建设、公路建设和市政工程三大板块）收入为5,514.86亿元，较上年增长3.08%，占公司全年主营业务收入的86.74%，系公司主要收入来源。其中，国内基础设施建设市场保持繁荣发展态势，公司在铁路建设和市政工程收入有所增长，公路建设收入有所下降但占比较小。2016年，公司房地产开发收入为325.83亿元，较上年增长12.85%，主要系2015年以来各类购房支持政策陆续出台，促进了2016年房地产市场的回暖，2016年公司一、二线城市房地产项目销售活跃且价格涨幅较大所致。2016年，公司勘察设计与咨询服务板块收入为116.15亿元，该业务是为基建建设项目提供全方位的勘察设计与咨询服务、研发、可行性研究和监理服务，受益于国内基建建设投资规模的稳定增长，该板块收入较上年增长14.77%。2016年，工程设备和零部件制造板块收入为123.15亿元，基本保持稳定。

公司实施业务相关多元化战略，主营业务中的其他业务主要包括物资贸易、金融业务、高速公路运营、矿产资源业务等。2016年，公司其他业务收入为278.09亿元，较上年减少4.63%。根据国家供给侧改革和关于化解煤炭过剩产能工作的要求，公司于2016年底完成了对联营企业苏尼特左旗芒来矿业有限责任公司（以下简称“芒来矿业”）、小白杨煤矿等涉煤资产的转让，正式全面退出煤炭业务，矿产资源开发业务产业结构和产品结构得到优化。

表2 公司主营业务收入及成本构成表（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	5,350.06	86.82	8.96	5,514.86	86.74	6.59
—铁路	2,187.53	35.50	5.78	2,331.17	36.66	4.22
—公路	852.67	13.84	7.44	747.01	11.75	4.52
—市政	2,309.87	37.48	12.53	2,436.67	38.32	9.50
勘察设计与咨询服务	101.20	1.64	32.37	116.15	1.83	30.17
工程设备和零部件制造	130.58	2.12	21.53	123.15	1.94	22.34
房地产开发	288.73	4.69	25.85	325.83	5.12	26.51
其他	291.60	4.73	13.09	278.09	4.37	10.13
主营业务合计	6,162.17	100.00	10.60	6,358.08	100.00	8.51

资料来源：公司年报

毛利率水平方面，2016年，公司综合毛利率为8.51%，较上年下降2.09个百分点，主要系收入占比较高的基建建设业务毛利率下降所致。2016年，公司基建建设业务毛利率分别为6.59%，受2016年5月“营改增”的影响，公司在建基建建设项目由价内税改成价外税，从而减少收入，导致2016年基建建设业务毛利率较2015年下降2.37个百分点。2016年，房地产开发业务毛利率较2015增加0.65个百分点，基本保持稳定。2016年，公司工程设备和零部件制造毛利率为22.34%，2016年毛利率较高的道岔产品和盾构销售占比提升，公司工程设备和零部件制造毛利率较2015年小幅上升。2016年，公司勘察设计与咨询服务毛利率较上年基本保持稳定。2016年，公司其他

业务毛利率为 10.13%，较上年下降 2.95 个百分点，系其中毛利率较低的物资贸易业务收入占比上升所致。

从公司经营业务分地区情况来看，2016 年公司业务来源仍以中国内地为主（占营业收入的 95.72%），2016 年，公司中国实现营业收入为 6,157.97 亿元，较上年增长 3.68%；2016 年，公司海外实现营业收入为 275.60 亿元，较上年下降 8.58%。

表3 2015~2016年公司营业收入按地区划分情况（单位：亿元、%）

地区	2015年		2016年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
中国	5,939.58	95.17	6,157.97	95.72
海外	301.46	4.83	275.60	4.28
合计	6,241.04	100.00	6,433.57	100.00

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1,347.95 亿元，较上年同期增长 5.23%；实现净利润 28.10 亿元，较上年同期增长 19.36%。

总体看，2016 年公司主营业务仍以基础设施建设为主，受益于国内基础设施建设市场保持繁荣发展态势，公司基建建设收入有所增长；房地产开发、工程设备和零部件制造、勘查设计与咨询服务业务规模相对较小，对公司主营业务收入及利润的影响较小。

2. 业务经营

(1) 基础设施建设

公司基建建设业务的收入来源中，占比最大的为铁路建设和市政建设。铁路建设方面，2015~2016 年分别实现收入 2,187.53 亿元和 2,331.17 亿元，占主营业务收入的比例分别为 35.50% 和 36.66%；市政建设方面，2015~2016 年分别实现收入 2,309.87 亿元和 2,436.67 亿元，占主营业务收入的比例分别为 37.48% 和 38.32%。

受益于国内基础设施建设市场投资加大和“一带一路”战略的推行，2016 年公司新签合同额首次突破万亿元大关，达 12,350 亿元，较上年增长 29.00%。其中，公司海外业务首次突破千亿元，达 1,025 亿元，较上年增长 49.60%；PPP 等基础设施投资新签订单 2,911.6 亿元，较上年增长 593%。截至 2016 年底，公司未完成合同额为 20,377.8 亿元，较年初增长 13.10%，仍在履行中的重大基础建设合同见下表。

表4 截至 2016 年底公司仍在履行中的基础建设重大合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称	合同签署日期	合同金额(万元)	合同工期
铁路						
1	中铁一局、中铁二局、中铁三局、中铁四局、中铁五局 中铁六局、中铁八局、中铁十局、中铁隧道、中铁港航局、中铁航空港、中铁上海局、中铁电气化局	蒙西华中铁路股份有限公司	新建蒙西至华中地区铁路煤运通道土建工程 MHTJ-10 标段、MHTJ-28 标段、MHTJ-24 标段、MHTJ-3 标段、MHTJ-15 标段、MHTJ-17 标段、MHTJ-19 标段、MHTJ-6 标段、MHTJ-9 标段、MHTJ-30 标段、MHTJ-31 标段、MHTJ-16 标段；重点控制工程 MHSS-3 标段、MHSS-5 标段、MHSS-6 标段；“三电”迁改 MHQG-2 标段	2015.02 2015.07	3,068,982	55~60 个月
2	中铁三局、中铁四局、中铁六局、中铁八局、中铁隧道、中铁电气化	京福铁路客运专线安徽有限责任公司	新建商丘至合肥至杭州铁路（安徽、浙江段）站前工程 SHZQ-3 标段、SHZQ-5 标段、SHZQ-8 标段、SHZQ-10 标段、SHZQ-11 标段、SHZQ-13 标段、	2015.11	2,041,162	59.4 个月

序号	签订单位	业主单位	合同名称	合同签署日期	合同金额(万元)	合同工期
	局、中铁航空港、 中铁上海局		SHZQ-15 标段、SHZQ-16 标段			
3	中铁大桥局	福建福平铁路有限 责任公司	新建福州至平潭铁路站前工程第 FPZQ-3 标段	2013.10	879,909	2,007 日历天
公路						
1	中铁大桥局	孟加拉国交通部桥 梁局	孟加拉帕德玛多功能大桥项目主桥	2014.06	967,490	3.5 年
2	中国中铁	京新高速公路临河 至白疙瘩段（阿拉 善盟境内）工程建 设管理办公室	京新高速公路临河至白疙瘩段（阿拉 善盟境内）第 LBAMSG-2 标段	2014.12	869,121	30 个月
3	中铁一局、中海外	东帝汶公共事业部 及石油和矿产资源 部	东帝汶苏艾-贝亚克高速公路工程第 1 标段（苏艾-法图卡/莫拉部分）	2015.01	182,741	730 日历天
市政						
1	中国中铁	成都地铁有限责任 公司	成都地铁 3 号线二期、三期工程投融资 建设项目	2015.10	787,310	39 个月
2	中国中铁	南宁市轨道交通集 团有限责任公司	南宁市轨道交通 3 号线一期工程（科园 大道-平乐大道）施工总承包 02 标	2015.06	456,913	1,340 日历天
3	中铁建工	江西正盛时代置业 有限公司	南昌正盛太古港商业城项目施工总承包	2015.09	320,000	1,000 日历天

资料来源：公司年报

表 5 公司 2016 年新签的重大基础建设重大合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称	合同签署日期	合同金额(万元)	合同工期
铁路						
1	中国中铁	孟加拉国铁路局	孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目	2016.08	2,080,897	54 个月
2	中铁五局、 中铁一局、 中铁四局、 中铁上海 局、中铁航 空港、中铁 三局	西成铁路客运专线陕西有 限责任公司、银西铁路有限 公司	新建银川至西安铁路（陕西段）站前 工程 1 标、YXZQ-3 标、YXZQ-4 标、 YXZQ-7 标，甘宁段站前工程 YX-SG-ZQ4 标、YX-SG-ZQ6 标、 YX-SG-ZQ7 标、X-SG-ZQ8 标、 YX-SG-ZQ9	2016.09	1,678,004	47~52 个 月
3	中铁六局、 中铁隧道 局、中铁四 局、中铁五 局、中铁十 局、中铁八 局、中铁上 海局、中铁 三局、中铁 二局、中铁 电气化局	昆明铁路局	新建玉溪至磨憨铁路站前工程 YMZQ-1 标段、YMZQ-3 标段、 YMZQ-5 标段、YMZQ-6 标段、 YMZQ-11 标段、YMZQ-13 标段、 YMZQ-14 标段、YMZQ-16 标段、 YMZQ-22 标段，大临电力工程 YMLD-I 标段、YMLD-II 标段	2016.04~ 2016.05	1,323,803	12~56 个 月
公路						
1	中铁隧道	汕头市苏埃通道建设投资 发展有限公司	汕头市苏埃通道工程设计施工总承 包	2016.02	388,377	--
2	中铁大桥局	湖北咸宁市人民政府	赤壁长江公路大桥施工合同	2016.04	210,000	43 个月
3	中铁一局 中铁隧道	厦门市建设局	厦门市第二西通道工程 A3 标段、A1 标段	2016.03	132,669	42 个月
市政						
1	中铁七局	湘潭城乡建设发展集团有 限公司	湘潭市湘江风光带（烧窑港-湘钢 牛埠宽厚板码头-双拥路）项目工程 施工合同	2016.12	428,000	730 天
2	中铁隧道	深圳市交通公用设施建设 中心	深圳春风隧道工程总承包工程	2016.12	387,456	36 个月
3	中铁八局	昆明空港投资开发有限责 任公司	昆明呈黄路（经开区至机场高速段） 工程	2016.06	218,248	--
4	中铁七局 中铁大桥局	郑州铁路局路外工程项目 事业部	郑州市农业路快速通道工程 NYLDJSG-2 标段、NYLDJSG-1 标段	2016.04	133,419	18 个月

资料来源：公司年报

铁路建设

2016年，公司铁路建设新签合同额3,340.10亿元，较上年增长16.90%；国内铁路一级市场占有率为47.40%，继续保持在第一位。截至2016年底，公司铁路建设业务的未完成合同额6,011.00亿元，较年初增长10.40%。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7,161公里，完成电气化铁路接触网8,250公里。公司参建的蒙华铁路、（北）京张（家口）铁路、（武）汉十（堰）高铁、中（国）老（挝）铁路等重点在建项目生产态势良好；参建的郑（州）徐（州）高铁、沪（上海）昆（明）高铁等一批重点铁路项目建成通车，为原“四纵四横”高铁网的基本形成作出了重大贡献。参建的乌兹别克斯坦安帕铁路隧道、埃塞俄比亚亚的斯亚贝巴至吉布提铁路等重点海外铁路项目建成通车，大大提高当地交通运输能力，改善民众生活条件，促进当地经济繁荣和发展。

公路建设

2016年，公司公路建设新签合同额1,261.90亿元，较上年增长40.40%。截至2016年底，公司公路建设业务的未完成合同额1,972.50亿元，较年初增长11.60%。全年公司共完成公路建设2,244公里，其中包括1,121公里的高速公路。公司参建的京新高速公路、陕西黄延高速公路等正式通车，港珠澳大桥主体桥梁合龙，西藏最大跨度斜拉桥——迫龙沟特大桥通车。

市政工程建设

2016年，公司市政工程和其他建设新签合同额5,225.20亿元，较上年增长32.90%。其中，城市轨道工程新签合同额2,523.30亿元，较上年增长79.00%，市场占有率为50%。截至2016年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额8,605.30亿元，较年初增长17.60%，其中城市轨道工程未完成合同额3,282.70亿元，较上年底增长34.40%。公司2016年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程198公里，铺轨工程220公里。参建的北京地铁、深圳地铁、广州地铁、成都地铁、昆明地铁等一批重点难点项目进展顺利。

海外业务

2016年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现收入275.60亿元，较上年下降8.58%。公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但发展中国家存在的政治和经济不稳定因素相对较多，其支付信用可能对公司的项目回款产生一定负面影响。

总体看，2016年我国经济平稳发展，铁路、高速公路及城市轨道交通投资持续增长，公司铁路建设承包商地位稳固，在中国的重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场保持主导地位。且2016年公司新签建设合同规模大，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供保证。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。

（2）勘察设计与咨询服务业务

2016年，公司勘察设计与咨询服务业务实现营业收入116.15亿元，较上年增长14.78%；新签合同额155.60亿元，较上年增长1.20%。截至2016年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额267.30亿元，较年初增长11.30%。2016年，公司设计并首次采用全套中国标准的亚吉铁路成功建成通车；勘察设计总承包的国内一次建成线路最长、投资规模最大、设计时速最高（120km/h）的城市轨道交通线——深圳地铁11号线开通运行；承担勘察设计的世界首条新能源空铁试验线——成都中唐空铁试验线成功投入运营；参与勘察设计的国内首个跨座式单轨交通——芜湖轨道1号线、2号线一期项目顺利开工。

（3）工程设备和零部件制造业务

2016年，公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入123.15亿元，较上年减少5.69%；

新签合同额 260.70 亿元，较上年增长 6.90%；截至 2016 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 273.90 亿元，较上年增长 10.80%。公司制造的大型桥梁钢结构、高速道岔在国内的市场占有率均 65% 以上；公司作为国内最大、世界第二的盾构研发制造商，盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，具备年产 165 台盾构的能力，2016 年销售盾构 112 台，生产制造盾构 87 台。与此同时，公司在继续巩固国内盾构市场的基础上，进一步开拓国际市场，目前公司的盾构产品已经销往新加坡、马来西亚、印度、以色列等国家。

(4) 房地产业务

2016 年，为适应复杂多变的房地产市场形势，公司房地产业务采取“加快转型升级、推动提质增效”的经营战略，全年竣工建筑面积 318.00 万平方米，较上年上升 0.70%；销售额 291.9 亿元，较上年上升 8.40%；销售面积 303.00 万平方米，较上年上升 10.80%；实现营业收入 325.83 亿元，较上年上升 12.85%。截至 2016 底，公司房地产开发项目共 143 个；公司在建项目占地面积 2,896.90 万平方米，总建筑面积 5,300.70 万平方米；可供开发的土地储备面积约 1,719.20 万平方米，可供开发的建筑面积约 2,597.50 万平方米。2016 年房地产行业回暖，公司持有的百瑞景项目、中铁阅山湖项目、珠海诺德国际花园、中环广场项目等房地产项目，取得了较好的销售业绩。

表 6 截至 2016 年底公司仍在履行中的房地产业务重大合同

项目名称	项目所在省份	项目类型	规划面积（万平方米）
中铁逸都国际	贵州贵阳	住宅	230.60
百瑞景中央生活区	湖北武汉	住宅	105.54
诺德名都	山东济南	住宅	89.34
青岛西海岸项目	山东青岛	综合	78.76
大连诺德滨海花园	辽宁大连	住宅	52.09
中铁西城	北京	住宅	49.36

资料来源：公司年报

(5) 其他主营业务

2016 年，公司其他业务实现营业收入 278.09 亿元，较上年减少 4.63%，主要包括物资贸易、金融业务、矿产资源开发和高速公路运营等业务。物资贸易业务围绕公司内部集中采购开展业务；金融业务为公司房地产开发、基础设施投资提供融资服务；矿产资源开发主要是公司投资建设的黑龙江伊春市鹿鸣钼矿、刚果（金）华刚铜钴矿等矿产资源开发项目；高速公路运营业务是公司的高速公路 BOT 项目。

根据国家供给侧改革和关于化解煤炭过剩产能工作的要求，2016 年公司将所属全部 12 项涉煤资产，其中包括持有的芒来矿业、阿扎铁路有限责任公司（以下简称“阿扎铁路”）及内蒙古郭白铁路有限公司（以下简称“郭白铁路”）全部股权通过转让整合至子公司北京翼诺捷投资管理有限公司（以下简称“翼诺捷”），并于 2016 年 12 月以 24.56 亿元将翼诺捷出售给中铁工，正式全面退出煤炭业务，矿产资源开发业务产业结构和产品结构得到优化。随着铜、钴产品价格的回暖，鹿鸣矿业、刚果（金）华刚铜钴矿等矿产资源开发项目运营状态良好，矿产资源业务进入稳步发展轨道。高速公路 BOT 业务整体运营良好，收入平稳提升。物资贸易业务围绕公司内部集中采购开展业务，稳健开展对外经营，毛利水平进一步提升。金融业务结合市场需求发展的同时，搭建产业链金融服务体系，收入和利润贡献逐年上升，对主营业务的发展起到推动作用。

总体看，2016 年公司依托于在基础设施建设、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，延伸产业链条，发展其他主营业务，逐步形成了以主业为中心，各版块

上下游关系紧密的多元产业布局。

3. 在建项目

截至 2016 年底，公司重大在建项目包括佛山（云浮）产业园转移标准厂房及基础设施（一期）项目、青海热贡后弘文化雕塑园区、中铁三局集团科技研发中心项目等项目，总计划投资金额为 44.46 亿元，已完成投资 26.69 亿元，未来尚需投入 14.77 亿元。

表 7 截至 2016 年底公司重大在建项目投资情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	截至 2016 年底已投资	工程进度	未来计划投资	资金来源
佛山（云浮）产业园转移标准厂房及基础设施（一期）项目	8.56	5.48	64.00	3.08	自筹及贷款
青海热贡后弘文化雕塑园区	8.00	5.04	63.00	2.96	自筹及贷款
中铁三局集团科技研发中心项目	8.17	4.74	58.00	3.43	自筹及贷款
安纳塔拉酒店项目	4.70	4.56	97.00	0.14	自筹及贷款
门头沟京西嘉苑办公楼	3.35	3.25	97.00	0.10	自筹及贷款
桥梁科技产业园	5.20	2.96	57.00	2.24	自筹
尚岛春天国际度假酒店	1.90	1.82	96.00	0.08	自筹及贷款
尼雷尔基金会广场及上盖酒店	4.58	1.83	40.00	2.75	自筹及贷款
合计	44.46	29.69	--	14.77	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司重大在建项目规模一般，未来尚需投入的资金规模不大；但公司还有大量未完成合同，未来随着未完成合同的执行，公司仍存在较大的融资需求。

4. 重大事项

2016年，公司与其控股上市公司中铁二局（600528.SH）进行重大资产置换并以资产认购中铁二局非公开发行股份事项（以下简称“本次交易”）。

公司第三届董事会第十五次会议和第三届董事会第二十次会议审议通过了《关于同意股份公司和中铁二局实施重大资产置换及发行股份购买资产同时中铁二局募集配套资金方案的议案》等相关议案。本次交易于2016年5月5日收到了国务院国资委的批复，2016年7月29日经中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过，2016年9月20日收到中国证监会核准批复。2017年1月5日本次交易的置入资产和置出资产均已完成股权过户及相关工商变更登记手续，中铁二局于2017年1月12日完成了向公司发行3.84亿股A股股票购买资产的股份登记手续；2017年1月24日完成更名为中铁高新工业股份有限公司（以下简称“中铁工业”）的工商变更登记并于2017年3月2日将证券简称由“中铁二局”变更为“中铁工业”。经中国证监会核准，中铁工业于2017年3月实施了向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集配套资金工作，最终以15.85元/股的价格发行3.79亿股股份，募集资金总额60.00亿元，上述新增股份已于3月27日完成了新股登记工作。本次交易后，公司通过直接和间接持有中铁工业的比例变更为50.13%。

5. 经营效率

2016 年度，公司实现营业收入（包含营业收入、利息收入、手续费及佣金收入）和利润总额分别为 6,433.57 亿元和 176.72 亿元，分别较上年增长 3.08% 和 8.38%。

2016 年，公司应收账款周转次数为 4.61 次，较上年增加 0.21 次，公司销售债权周转效率较

好；公司存货周转次数为 2.47 次，较上年增加 0.20 次，公司存货周转尚可；受 2016 年公司总资产规模增长速度较快的影响，公司总资产周转次数为 0.88 次，较上年下降 0.02 次，总资产周转效率较好。与国内同行业其他“五大央企”上市公司比较，公司应收账款周转率和总资产周转率处于一般水平。

表8 2016年建筑行业上市公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中国建筑	1.96	7.55	0.78
中国铁建	2.23	4.81	0.86
中国中冶	1.61	3.30	0.61
中国交通建设	7.64	5.87	0.56
中国中铁	2.48	4.70	0.88

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表对比公司的数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司整体经营效率处于较好水平。

6. 经营关注

(1) 政府对国家和地区经济增长水平的预期、基础设施的使用状况和未来扩张需求的预期、相关行业增长整体水平的预期等都可能会对公司经营市场产生不利影响。此外，国外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，可能会给公司海外市场发展带来不确定性因素，使施工项目的正常推进受到影响。

(2) 建筑行业本身属于高风险行业，加之近年公司经营规模的快速增长，经营跨度越来越大，项目管理的难度不断加大，存在一定的管理风险。公司施工项目多、地域分散且建设周期长，特别是铁路、公路、市政工程和城市轨道交通等工程，受气候状况、劳动力、设备能力以及合同履行期间的成本波动、项目范围变动、原材料和零部件的价格变动影响严重，客观上增加了公司生产经营控制的难度。

(3) 客户延迟付款可能影响本公司的营运资金和现金流量；未获得足够的融资可能会对本公司的拓展计划和发展前景产生影响。

7. 未来发展

根据国内外宏观经济形势和行业政策的变化及对发展趋势的分析，公司明确了“十三五”时期企业发展思路，具体包括以下方面：

(1) 基建设业务：要紧紧抓住国家实施“四大板块”、“三个支撑带”、新型城镇化建设以及“一带一路”发展战略机遇，继续巩固基建板块支柱地位。

(2) 勘察设计与咨询服务业务：拓展以交通基础设施建设为依托的新兴业务，大力开发海外工程咨询和勘察设计市。

(3) 工程设备和零部件制造业务：加快现有产品“走出去”步伐，大力提高技术水平和新产品开发能力，成为国际一流的综合型重工装备和配套服务提供商。

(4) 房地产开发业务：盘活存量，化解库存，提高存货周转率，并进一步提高运营效率和效益，积极发展养老、旅游、文化、教育地产等新模式。

(5) 其他业务：加快拓展城市地下综合管廊、海绵城市等新兴市场的步伐；矿产资源业务以矿产资源开发为主，以矿山建设运营和矿产品贸易服务为辅，加快分拆或重组整合，盘活存量资产；物贸业务坚持“归口管理、集中采购、统一储备、统一结算”的改革方向；全面构建内部金

融服务体系，大力创新商业运营模式和有限多元金融产业发展“三位一体”的金融板块发展战略。

总体看，国家仍将把投资作为稳定经济增长的关键，公司面临着良好的发展机遇；公司制定的战略能够适应未来市场的变化，有助于提升企业的竞争力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表经德勤华永会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2017 年一季度的财务报表未经审计。公司执行最新的企业财务会计准则。在合并范围变化方面，截至 2016 年底，公司合并范围较上年底新增 2 家子公司，减少 2 家子公司，因涉及合并范围变动的子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，故财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 7,545.09 亿元，负债合计 6,053.50 亿元，所有者权益 1,491.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,403.34 亿元。2016 年，公司实现营业收入 6,433.57 亿元，净利润 127.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 125.09 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 544.95 亿元，现金及现金等价物净增加额为 215.27 亿元。

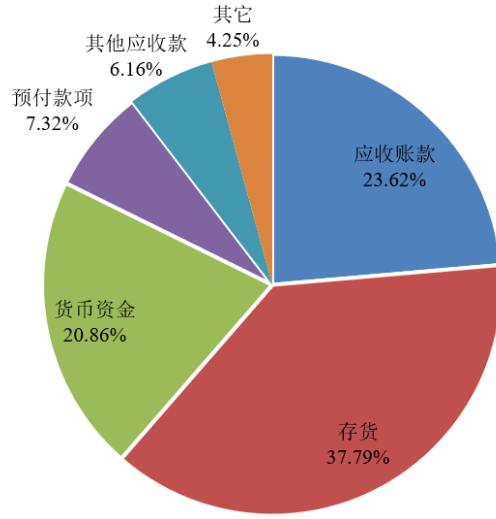
截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 7,578.14 亿元，负债合计 6,011.05 亿元，所有者权益 1,567.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,441.77 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1,347.95 亿元，净利润 28.10 亿元，其中归属于母公司的净利润 26.23 亿元；公司经营活动现金流量净额 -192.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 -274.21 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 7,545.09 亿元，较上年底增长 5.72%，主要系货币资金和预付款项增加所致；其中，流动资产占 78.85%，非流动资产占 21.15%，资产结构以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 5,949.08 亿元，较上年底增长 5.22%，主要来源于货币资金和预付款项的增长；公司流动资产主要由货币资金（占 20.86%）、应收账款（占 23.62%）、预付款项（占 7.32%）、其他应收款（占 6.16%）和存货（占 37.79%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金较上年底增长 23.20%，主要系公司加大清收清欠力度，收到应收款项现金增加所致，此外当年公司经营性现金净流入较充足。截至 2016 年底，货币资金中现金 2.51 亿元（占比 0.20%）、银行存款 1,149.98 亿元（占比 92.68%）、其他货币资金 88.36 亿元（占比 7.12%），其中 74.14 亿元为受限资金，主要为履约保证金和存放中央银行法定准备金，受限比例 5.97%。

截至 2016 年底，公司应收账款 1,405.32 亿元，较上年底增长 6.74%，主要系随着公司承揽项目投资规模加大，应收工程款、应收产品销售款和应收贸易收入款等增加所致。截至 2016 年底，公司应收帐款前五名客户的余额合计占比达 36.88%，集中程度一般，由于公司工程承包项目较集中于铁路、轨道交通及公路领域，其债务人主要包括中国铁路总公司、深圳市地铁集团有限公司、重庆市轨道交通（集团）有限公司等，应收账款回收的保障力度较强。从账龄分布看，公司按账龄分析法分析的应收账款账面余额中，1 年以内占比 78.39%，1~2 年占比 11.28%，3 年以上占比 10.33%，账龄较合理。截至 2016 年底，公司已计提坏账准备 36.79 亿元，计提比例 2.55%，计提较为充分；账面价值 5.34 亿元应收账款已质押或保理取得银行借款 5.27 亿元。

截至 2016 年底，公司预付款项 435.31 亿元，较上年底增长 34.14%，主要系预付土地款增加所致。截至 2016 年底，公司预付款项主要为预付购地款、预付物资贸易款、预付给工程劳务或者专业分包商的材料款、工程款及设备款，前五名的余额合计占比 17.37%。从账龄来看，1 年以内占比 81.30%，1 年以上占比 18.70%，系预付的尚未完工的分包工程款，预付款账龄较短。

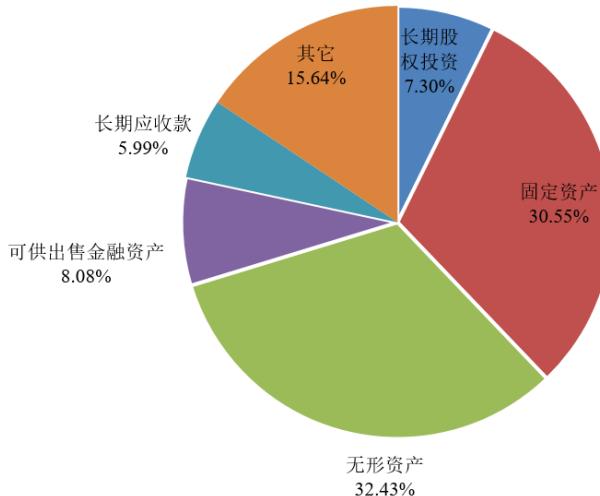
截至 2016 年底，公司其他应收款 366.48 亿元，较上年减少 1.27%，前五名余额合计占比达 15.74%，集中程度一般。截至 2016 年底，公司已计提坏账准备 27.15 亿元，计提比例 16.75%，计提较为充分。占比较大的为各项保证金，根据工程投标之惯例，投标保证金一般于工程结束后返还，履约保证金一般随工程施工进度逐步返还，安全保证金只要工程安全完工即可返还。

截至 2016 年底，公司存货净额 2,248.04 亿元，较上年底减少 8.90%，主要系公司按照国家房地产去库存的调控政策，加大了去库存力度，房地产存货减少，此外公司加大了清收工作力度，已完工未结算资产减少所致。从构成来看，原材料占 6.54%、房地产开发成本占 27.12%、房地产开发产品占 10.37%、建造合同形成的已完工未结算资产占 49.73%，其他合计占 6.24%。公司存货中已完工程未结算款占比较大，考虑到建筑施工企业本身特点，工程验收后即可确认营业收入，因此公司存货的安全性较高。截至 2016 年底，公司共计提存货跌价准备 16.33 亿元，存货余额中用于银行借款抵押的金额为 194.28 亿元，占存货总额 8.58%。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 1,596.01 亿元，较上年底增长 7.65%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.08%）、长期应收款（占 5.99%）、长期股权投资（占 7.30%）、固定资产（占 30.55%）和无形资产（占 32.43%）构成。

图 5 截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 128.96 亿元，较上年底大幅增长 54.43%，主要系公司新增对华西证券股份有限公司的股权投资 18.22 亿元，持股比例 4.67%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产主要由非上市信托产品投资（占 39.63%）、按公允价值计量的可供出售权益工具（占 10.46%）和按成本法计量的可供出售权益工具构成（占 43.63%）构成，累计减值准备 2.87 亿元，计提比例 2.18%。

截至 2016 年底，公司长期应收款 95.65 亿元，较上年底减少 18.05%，主要系发放贷款及垫资、应收长期工程款减少所致。截至 2016 年底，公司长期应收款主要由发放贷款及垫资（占 60.72%）和应收长期工程款（占 38.89%）构成；账面价值 4.10 亿元的长期应收款用于质押借款，受限比例 4.29%。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 116.45 亿元，较上年底增长 44.61%，主要系公司对四川天府机场高速公路有限公司投资 10.00 亿元以及对深圳北站 D2 地块物业合作开发项目追加投资 8.17 亿元所致。截至 2016 年底，公司计提减值准备 3.45 亿元，系受到全球经济放缓及煤炭价格下行影响，联营企业芒来矿业、阿扎铁路及郭白铁路出现亏损且预计经营毛利率降低，出现减值迹象，计提资产减值准备 3.45 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产规模 487.65 亿元，较上年底增长 8.68%，主要系随着生产规模的不断扩张，公司不断增加先进设备的购置和房屋及建筑物的投资所致。截至 2016 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占比 43.85%）以及施工设备（占比 35.72%）；计提累计折旧 443.71 亿元，成新率 52.44%，成新率一般；计提减值准备 1.61 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产 517.63 亿元，较上年底增长 1.82%，主要系购置土地使用权增加所致。截至 2016 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占 20.84%）、矿权（占 9.01%）和特许经营权（占 69.34%）构成；公司无形资产中净值 350.98 亿元的特许经营权和净值 7.93 亿元的土地使用权已用于质押借款，受限比例 69.37%，受限比例较高。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 7,578.14 亿元，与上年底基本持平。其中，流动资产 5,950.38 亿元；非流动资产 1,627.77 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 78.52% 和 21.48%，资产构成较上年底变化不大。

总体看，截至 2016 年底，公司资产规模大，以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，

应收款项占比大但风险相对较小；非流动资产主要以固定资产和无形资产为主。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 6,053.50 亿元，较上年底增长 5.41%，主要系应付账款和应付票据增加所致。其中，流动负债占 83.69%，非流动负债占 16.31%。

截至 2016 年底，公司流动负债 5,066.04 亿元，较上年增长 7.69%；主要由短期借款（占比 11.09%）、应付票据（占 6.77%）、应付账款（占 52.20%）、预收款项（占 13.32%）和其他应付款（占比 9.66%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 561.84 亿元，较上年底增长 1.27%；短期借款中，主要为信用借款，占比 98.22%。

截至 2016 年底，公司应付票据 342.73 亿元，较上年底增长 52.60%，主要系公司引入“云信”结算方式，使得商业承兑汇票和银行承兑汇票增加所致，其中商业承兑汇票占比 9.80%，银行承兑汇票占比 90.20%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 2,644.41 亿元，较上年底增长 11.85%，主要系公司工程量的增加以及充分利用自身良好的商业信用所致。截至 2016 年底，公司应付账款主要为应付材料采购款（占 42.25%）、应付工程进度款（占 22.48%）和应付劳务费（占 25.18%）。从账龄分布看，公司应付账款基本在 1 年以内，超过 1 年的应付账款未付的原因主要是尚未到期的应付分包商质保金或未到结算时点的工程款。

截至 2016 年底，公司预收账款 674.94 亿元，较上年底减少 3.08%，主要系已结算未完工款和预收工程款减少所致；从账龄上看，97%以上集中在 1 年以内，公司账龄超过 1 年的预收款项未付的原因主要是工程尚未计价；从构成来看，公司预收账款主要由预收售楼款（占 35.85%）、预收工程款（占 26.53%）和建造合同形成的已结算未完工款项（占 19.19%）构成。

截至 2016 年底，公司其他应付款 489.54 亿元，较上年底增长 21.84%，一方面随着生产规模的扩展加强了对保证金的管理，另一方面本年信托基金借款有所增加；公司其他应付款主要由保证金、应付代垫款、其他权益持有人持有的权益和押金等构成；从账龄分布看，98%以上集中在 1 年以内，超过 1 年的其他应付款未付的原因是往来款未结算。

非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债 987.46 亿元，较上年底减少 4.89%，主要来源于长期借款和长期应付款的减少；公司非流动负债主要由长期借款（占 59.79%）和应付债券（占 32.73%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 590.39 亿元，较上年底减少 7.14%，主要由于公司于 2015 年进行了债务融资，2016 年资金需求有所下降所致。截至 2016 年底，公司长期借款主要由质押借款（占比 13.72%）、信用借款（占比 40.97%）、抵押借款（占比 13.72%）和质押借款（占比 33.95%）构成。长期借款到期日比较分散，不存在集中到期还款压力。

截至 2016 年底，公司应付债券 323.22 亿元，较上年底增长 7.14%，主要系新发行 10 年期美元公司债 5.00 亿美元、5 年期公司债 20.50 亿元、10 年期公司债 21.20 亿元和 3 年期私募债券 10.00 亿元；公司应付债券主要构成见下表。

表9 截至2016年底公司应付债券明细（单位：亿元、%）

项目	发行时间	期限	面值	期末余额	占比
10年期公司债	2010.01.27	10年	50.00	49.90	14.98
10年期公司债	2010.10.19	10年	25.00	24.94	7.48
15年期公司债	2010.10.19	15年	35.00	34.86	10.46
10年期票据	2011.03.23	10年	46.59	46.54	13.97
10年期美元公司债	2013.02.05	10年	美元 5.00	34.58	10.38
10年期美元公司债	2016.07.21	10年	美元 5.00	34.38	10.32
2016年5年期公司债	2016.01.28	5年	20.50	20.44	6.13
7年期票据	2011.10.17	7年	16.60	16.59	4.98
2016年10年期公司债	2016.01.28	10年	21.20	21.11	6.34
3年期私募债券	2016.07.24	3年	10.00	10.00	3.00
5年期非公开定向债务融资工具	2013.06.19	5年	20.00	19.93	5.98
3年期非公开定向债务融资工具	2015.05.14	3年	10.00	9.96	2.99
5年期非公开定向债务融资工具	2012.09.24	5年	10.00	10.00	3.00
合计	--	--	--	333.22	100.00

资料来源：公司年报

注：含计入“一年内到期的非流动负债”的一年内到期的“应付债券”

截至2016年底，公司全部债务为2,001.88亿元，较上年底增长3.33%，其中短期债务占54.36%，长期债务占45.64%，公司债务结构较均衡。

从债务负担情况来看，2015~2016年，公司资产负债率保持较高水平，分别为80.47%和80.23%；公司全部债务资本化比率分别为58.16%和57.30%；公司长期债务资本化比率分别为40.21%和37.98%，总体看公司债务负担尚可。截至2016年底，公司发行在外的永续债总额120亿元，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为81.81%、60.72%和42.95%。

截至2017年3月底，公司负债总额6,011.05亿元，与上年底基本持平，其中流动负债占比83.54%、非流动负债占比16.46%，公司负债结构较上年底变动较小。

截至2017年3月底，公司全部债务合计2,001.78亿元，与上年底基本持平；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79.32%、56.09%和36.83%，分别较上年底下降0.91个百分点、1.21个百分点和1.15个百分点。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债水平偏高，符合建筑行业特点；公司债务规模基本保持稳定，整体债务负担尚属合理。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益1,491.59亿元，较2015年底增长7.00%，主要系未分配利润增加所致；所有者权益中归属于母公司权益合计1,403.34亿元（占94.08%），归属母公司的所有者权益中股本占16.28%，其他权益工具（永续债）占8.51%，资本公积占29.51%，盈余公积占3.82%和未分配利润占40.39%，未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益1,567.09亿元，较上年底增长5.06%，主要来源于未分配利润的增加；其中，归属于母公司所有者权益中，股本占15.84%，其他权益工具占8.28%，资本公积占28.75%，盈余公积占3.77%和未分配利润占41.91%，公司未分配利润占比进一步提高。

总体看，公司所有者权益规模较大，考虑到公司作为国家央企，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2016年，公司营业收入为6,433.57亿元，较上年增长3.08%，主要系公司铁路、城市轨道交

通等业务较大增长推动了收入增加。同期，公司营业成本也随之增长，此外受2016年“营改增”的影响，成本增幅较大，2016年营业成本为5,844.95亿元，较上年增长5.41%。2016年，公司利润总额为167.72亿元，较上年增长8.38%；公司营业利润率为7.91%，基本保持稳定。

期间费用方面，2016年，公司期间费用为317.83亿元，较上年增长1.34%，其中，销售费用为25.60亿元，管理费用为270.78亿元，财务费用为21.44亿元（其中，利息支出91.36亿元，已计入资本化利息扣减33.63亿元，利息收入扣减20.00亿元，汇率差额扣减22.74亿元）。2015~2016年，公司费用收入比分别为5.02%和4.94%，期间费用对利润侵蚀影响有所下降，费用控制能力较强。

2016年，公司获得投资收益为13.86亿元，较上年增长45.01%，主要系长期股权投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益增加所致，占同期营业利润的比重为8.44%，较上年增长2.33个百分点，公司盈利能力对投资收益的依赖性有所增强。

2016年，公司营业外收入为17.78亿元，较上年增加36.59%，主要系公司处置固定资产、无形资产的利得增加所致，营业外收入占利润总额的比重为10.06%，营业外收入对公司利润总额贡献程度一般。

从各项盈利指标来看，2015~2016年，公司总资本收益率分别为5.53%和5.41%；总资本报酬率分别为3.22%和3.19%；净资产收益率分别为9.49%和8.80%，基本持平。与国内同行业其他“五大央企”上市公司比较，公司盈利水平平均处于行业一般水平。

表10 2016年建筑行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

证券简称	净资产收益率 (平均)	总资产报酬率	营业利润率
中国建筑	16.67	4.75	5.33
中国铁建	11.53	2.90	2.88
中国中冶	8.20	2.78	3.19
中国交通建设	11.62	4.25	6.46
中国中铁	9.23	2.92	2.55

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表对比公司的数据引自Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

2017年1~3月，公司实现营业收入1,347.95亿元，较上年同期增长5.23%；实现净利润28.10亿元，较上年同期增长19.36%。

总体看，2016年公司营业总收入规模稳步增长，盈利能力不断提高，盈利水平处于建筑行业“五大央企”中间水平；公司期间费用控制能力较强。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2016年，公司经营活动现金流入量6,773.50亿元，较上年增长9.00%，主要系营业收入增长所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比98.00%；公司经营活动现金流出量6,228.55亿元，较上年增长5.42%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比83.70%。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为544.95亿元，较上年增长78.33%。从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比为103.18%，较上年增长5.02个百分点，公司清收工作成效显现。

投资活动现金流方面，2015~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-155.55亿元和-174.77亿元，主要系出于业务需要，公司保持了在固定资产购建、对外投资等方面稳定的投资支出规模所致。

筹资活动现金流方面，2015~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为94.21亿元和-157.70亿元，2015年公司通过非公开发行股票和新发行永续债等方式吸收投资取得的现金增加，2016年公司筹资活动以偿还债务为主。

2017年1~3月，公司经营活动现金净流出192.40亿元；投资活动现金净流出42.95亿元；筹资活动现金净流出38.96亿元。

总体看，2016年公司经营活动现金流净额规模大且有所增长，经营活动现金流量可以满足投资需求，随着公司经营业务的增长，对外部融资仍将有一定需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2016年，公司流动比率分别为1.20倍和1.17倍；公司速动比率分别为0.68倍和0.73倍，基本保持稳定。公司流动资产中货币资金占比较高，流动负债中应付款项占比较高且大多为一年以内应付账款，有一定短期支付压力；2015~2016年公司现金短期债务比分别为1.03倍和1.25倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力大幅提升。整体看，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力指标看，2015~2016年，公司EBITDA有所增长，分别为303.93亿元和322.42亿元，2016年EBITDA由利润总额（占比54.81%）、计入财务费用的利息支出（占比17.91%）、折旧（占比23.20%）和摊销（占比4.08%）构成。2015~2016年，公司EBITDA利息倍数分别为2.83倍和3.53倍；公司EBITDA全部债务比均为0.16倍，EBITDA对利息支出的保障程度加强，公司偿债能力进一步增强。

截至2016年底，公司及其控股子公司共获得国内主要大型国有商业银行授信额度11,054.10亿元，其中未使用授信额度6,578.29亿元，公司融资渠道通畅。同时，作为大陆和香港两地上市公司，公司直接融资空间较大。

截至2016年底，公司本部及下属公司对外担保余额为243.01亿元，担保比率为16.29%，其中担保余额的86.44%是对房地产项目的按揭担保。公司担保余额占净资产规模一般，代偿风险不大。

截至2016年底，公司共32项重大未决仲裁，诉讼标的合计13.68亿元，其中诉讼标的较大的诉讼共2项：①刚果（金）MKM矿业有限责任公司（以下简称“MKM公司”，公司间接控股子公司）前股东索赔纠纷，刚果（金）手工采矿公司（以下简称“EXACO公司”，MKM公司前股东）以未履行合同义务为由向国际商会国际仲裁院提请仲裁，要求MKM赔偿EXACO公司5,340万美元（折合约人民币3.70亿）作为EXACO在其43.5%股权转让过程中遭受的损失和11.5%的股权被强制拍卖所造成的损失，目前案件正在审理中；②芜湖联盛置业发展有限公司建造合同纠纷，诉讼标的2.14亿元，目前案件正在审理中。考虑到公司未决诉讼标的合计规模占净资产规模较小，对公司偿债能力影响较小。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询企业机构中征码：1101020000714337），截至2017年4月28日，公司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。

总体看，受盈利能力增强的影响，公司长、短期偿债能力均有所增强；公司直接和间接融资渠道通畅；对外担保规模一般且代偿风险较小，公司整体偿债能力极强。

七、本次公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收

票据)为1,061.40亿元,约为“10中铁G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”和“16铁工02”本金合计(151.70亿元)的7.00倍,公司现金类资产对债券的覆盖程度极高;净资产为1,567.09亿元,约为债券本金合计(151.70亿元)的10.33倍,公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“10中铁G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”和“16铁工02”的按期偿付起到极强的保障作用。

从盈利情况来看,2016年,公司EBITDA为322.42亿元,约为债券本金合计(151.70亿元)的2.13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2016年经营活动产生的现金流入6,773.50亿元,约为债券本金合计(151.70亿元)的44.65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、盈利能力等方面的优势,公司对“10中铁G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”和“16铁工02”的偿还能力极强。

八、债权保护分析

公司发行的“10中铁G2”、“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。

1. 中铁工概况

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2015年底,中铁工持有中国中铁1,226,039.03万股A股,约占中国中铁总股本的53.67%。

截至2016年底,中铁工合并资产总计7,565.48亿元,负债合计6,063.34亿元,股东权益(含少数股东权益)1,502.14亿元,归属于母公司所有者权益合计750.99亿元。2016年中铁工实现营业收入6,403.11亿元,净利润(含少数股东损益)127.47亿元,归属于母公司所有者净利润合61.39亿元;2016年中铁工经营活动产生的现金流量净额581.62亿元,现金及现金等价物净增加额为217.91亿元。

2. 中铁工经营情况

中铁工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)作为出资投入中国中铁,因而中国中铁集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产。截至2016年底,中国中铁总资产占中铁工的99.73%,2016年中国中铁营业收入占中铁工的99.86%。中铁工的主营业务与中国中铁基本一致,因此,2016年,中铁工的经营状况良好。

3. 中铁工财务分析

由于中国中铁在中铁工的合并范围内,且中国中铁的总资产及营业收入占中铁工的比例超过99%,因此中铁工的财务状况与中国中铁基本一致。综上,2016年,中铁工资产规模有所增长,其资产构成仍以流动资产为主;负债规模有所增长,负债结构变化不大,仍以流动负债为主;盈利规模大,整体偿债能力极强。

九、综合评价

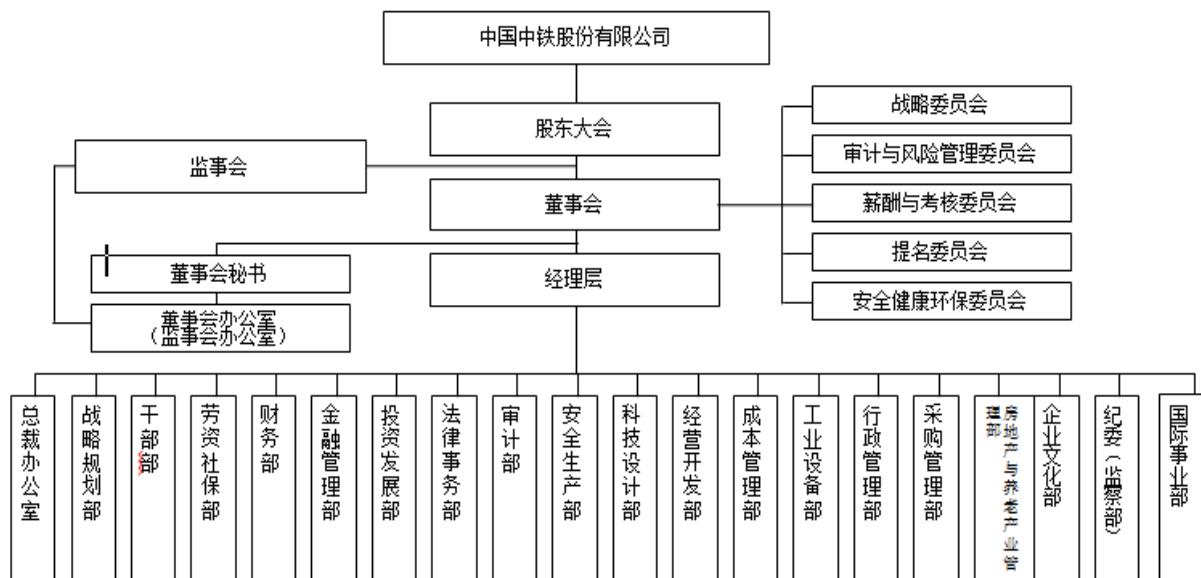
2016年，中国基础设施建设仍处于增长期，固定资产投资对经济增长的拉动作用未来仍将保持。随着基建市场形势进一步好转，2016年，公司基建业务新签合同额大幅增长带动营业收入及利润总额稳步增长，经营净现金流状况有所改善。同时，联合评级也关注到公司债务规模保持高位对其信用水平带来的不利影响。

公司目前项目储备充足，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G2”、“10中铁G3”和“10中铁G4”债由中国铁路工程总公司（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。2016年，中铁工资产和权益规模较大，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G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”和“16铁工02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中国中铁股份有限公司 组织结构图



附件 2-1 中国中铁股份有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	7,136.68	7,545.09	7,578.14
所有者权益（亿元）	1,394.01	1,491.59	1,567.09
短期债务（亿元）	999.88	1,088.27	1,088.07
长期债务（亿元）	937.48	913.61	913.72
全部债务（亿元）	1,937.36	2,001.88	2,001.78
营业收入（亿元）	6,241.04	6,433.57	1,347.95
净利润（亿元）	117.86	127.03	28.10
EBITDA（亿元）	303.93	322.42	--
经营性净现金流（亿元）	305.58	544.95	-192.40
应收账款周转次数（次）	4.37	4.58	--
存货周转次数（次）	2.27	2.47	--
总资产周转次数（次）	0.89	0.87	--
现金收入比率（%）	98.16	103.18	119.99
总资本收益率（%）	5.53	5.41	--
总资产报酬率（%）	3.22	3.19	--
净资产收益率（%）	9.49	8.80	--
营业利润率（%）	7.95	7.91	8.46
费用收入比（%）	5.02	4.94	5.43
资产负债率（%）	80.47	80.23	79.32
全部债务资本化比率（%）	58.16	57.30	56.09
长期债务资本化比率（%）	40.21	37.98	36.83
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	3.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16	--
流动比率（倍）	1.20	1.17	1.18
速动比率（倍）	0.68	0.73	0.72
现金短期债务比（倍）	1.03	1.25	0.98
经营现金流动负债比率（%）	6.50	10.76	-3.83
EBITDA/代偿本金合计（倍）	2.00	2.13	--

注：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 中国铁路工程总公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	7,163.64	7,565.48
所有者权益（亿元）	1,434.33	1,502.14
短期债务（亿元）	999.89	1,088.27
长期债务（亿元）	937.48	913.61
全部债务（亿元）	1,937.37	2,001.88
营业收入（亿元）	6,218.73	6,403.11
净利润（亿元）	118.55	127.47
EBITDA（亿元）	225.13	234.91
经营性净现金流（亿元）	319.00	581.62
应收账款周转次数（次）	4.38	4.58
存货周转次数（次）	2.87	2.47
总资产周转次数（次）	0.89	0.87
现金收入比率（%）	98.67	103.82
总资本收益率（%）	5.47	5.39
总资产报酬率（%）	3.21	3.19
净资产收益率（%）	9.17	8.68
营业利润率（%）	7.50	7.33
费用收入比（%）	5.04	4.97
资产负债率（%）	79.98	80.14
全部债务资本化比率（%）	57.46	57.13
长期债务资本化比率（%）	39.53	37.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	2.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12
流动比率（倍）	1.21	1.17
速动比率（倍）	0.68	0.73
现金短期债务比（倍）	1.04	1.26
经营现金流动负债比率（%）	6.80	11.46

附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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-营业税金及附加)/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%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
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
经营活动现金债务保护倍数	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
短期偿债能力指标	
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+应付融资租赁款

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 4 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。