

# 跟踪评级公告

联合[2018]475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

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一八年五月九日

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 2018 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	2017/5/24
10 中铁 G3	25 亿元	10 年	AAA	AAA	2017/5/24
10 中铁 G4	35 亿元	15 年	AAA	AAA	2017/5/24
16 铁工 01	20.50 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/5/24
16 铁工 02	21.20 亿元	10 年	AAA	AAA	2017/5/24

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：2018 年 05 月 09 日

主要财务数据：

发行人

项 目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	7,545.09	8,440.84
所有者权益 (亿元)	1,491.59	1,697.20
长期债务 (亿元)	913.61	835.56
全部债务 (亿元)	2,001.88	2,137.62
营业收入 (亿元)	6,433.57	6,933.67
净利润 (亿元)	127.03	142.04
EBITDA (亿元)	322.42	333.83
经营性净现金流 (亿元)	544.95	331.74
营业利润率 (%)	7.91	9.15
净资产收益率 (%)	8.80	8.91
资产负债率 (%)	80.23	79.89
全部债务资本化比率 (%)	57.30	55.74
流动比率 (倍)	1.17	1.13
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.53	4.15
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.13	2.20

### 担保方

项 目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	7,565.48	8,479.42
所有者权益 (亿元)	1,502.14	1,710.07
营业收入 (亿元)	6,442.61	6,945.62
净利润 (亿元)	133.16	141.63
资产负债率 (%)	80.14	79.83

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、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

2017 年，作为国务院国资委下属企业的中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）继续保持其行业领先地位的优势，公司基建业务新签合同额仍保持增长，收入规模及利润总额继续增长，债务负担有所减轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产收入规模下滑、债务规模保持高位等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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。2017 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. 2017 年，基础设施建设作为“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，继续保持健康发展态势，为公司提供了较好的外部发展环境。

2. 作为国务院国资委下属企业，公司在 2017 年继续保持行业中的领先地位。

3. 2017 年，公司新签合同额仍呈大幅增长，项目储备充足，为业务持续发展提供保障。

4. 2017 年，公司营业收入及利润总额较上年稳步增长，债务负担有所减轻。

#### 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. 受公司房地产结转规模下降影响，2017 年，公司房地产板块收入出现下降。

3. 2017 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；公司债务规模处于高位且扩大。

#### 分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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

## 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：

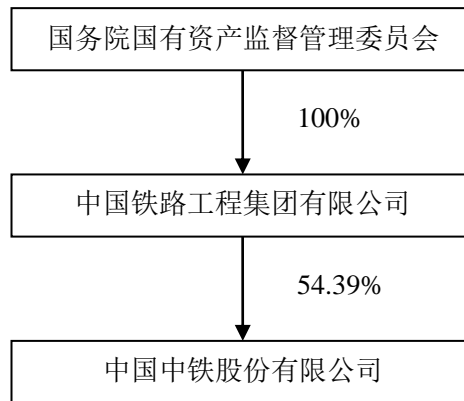
  


联合信用评级有限公司

## 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2017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2017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，金融信托与管理、综合金融服务、保险经纪业务。

截至2017年底，公司设党群系统和行政系统（详见“附件1”），公司职能部门设置变化较小。截至2017年底，公司在职员工共283,637名，人员数量较上年减少126人。

截至2017年底，公司合并资产总额8,440.84亿元，负债合计6,743.64亿元，所有者权益1,697.20亿元，其中归属于母公司所有者权益1,553.81亿元。2017年，公司实现营业总收入6,933.67亿元，净利润142.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润160.67亿元；公司经营活动产生的现金流量净额331.74亿元，现金及现金等价物净增加额为18.58亿元。

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	10.00	5	4.48	中国铁路工 程总公司
	10 中铁 G2	122046	50.00	10	4.88	
2010年公司债券（第二期）	10 中铁 G3	122054	25.00	10	4.34	
	10 中铁 G4	122055	35.00	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2017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”募集资金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

2017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

EPC<sup>1</sup>、BOT<sup>2</sup>、BT<sup>3</sup>、BOOT<sup>4</sup>、CM<sup>5</sup>、PMC<sup>6</sup>、PPP<sup>7</sup>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。2017年，全社会建筑业总产值213,954亿元，较上年增长10.50%，增速有所提升。

总体看，2017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

2017年全国铁路固定资产投资完成8,010亿元，较上年基本持平，铁路投产新线3,038公里，较上年减少243公里。截至2017年底，全国铁路营业里程达12.7万公里，较上年增加0.3万公里，其中高速铁路2.5万公里以上。

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2017年底，全国铁路路网密度132.2公里/万平方公里，较上年增加3.0公里/万平方公里。其中，复线里程7.2万公里，较上年增长5.4%，复线率56.5%，较上年提高1.6个百分点；电气化里程8.7万公里，较上年增长7.8%，电化率68.2%，较上年提高3.4个百分点。西部地区铁路营业里程5.2万公里，较上年增加1,663.5公里，较上年增长3.3%。

随着国民经济的增长，我国对铁路运输的需求逐年增加。2017年全国铁路旅客发送量完成30.84亿人，较上年增加2.70亿人，较上年增长9.6%，其中，国家铁路30.38亿人，较上年增长9.6%。全国铁路旅客周转量完成13,456.92亿人公里，较上年增加877.63亿人公里，较上年增长7.0%，其中，国家铁路13,396.96亿人公里，较上年增长6.9%。货物运输方面，全国铁路货运总发送量完成36.89亿吨，较上年增加3.57亿吨，增长10.7%，其中，国家铁路29.19亿吨，较上年增长10.1%。全国铁路货运总周转量完成26,962.20亿吨公里，较上年增加3,169.94亿吨公里，增长13.3%，其中，国家铁路24,091.70亿吨公里，较上年增长13.2%。集装箱、商品汽车、散货快运发送量较上年分别增长47.9%、58%和9.3%。

### (2) 公路建设

根据交通运输部发布的2017年交通运输行业发展统计公报显示，全年全国公路总里程477.35万公里，较上年增加7.82万公里。公路密度49.72公里/百平方公里，增加0.81公里/百平方公里。公路养护里程467.46万公里，占公路总里程97.9%。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。

2017年，我国全年完成营业性客运量145.68亿人，比上年下降5.6%，旅客周转量9,765.18亿人公里，较上年下降4.5%。完成货运量368.69亿吨，较上年增长10.3%，货物周转量66,771.52亿吨公里，较上年增长9.3%。

---

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)

### （3）城市轨道交通建设

随着新型城镇化建设持续推进，国内轨道交通事业迅猛发展。截至 2017 年底，中国已有 34 座城市先后建成运营轨道交通线，较上年增加 4 个城市，全年新增城市轨道交通运营线路 868.9 公里，运营里程 5,021.7 公里，较上年增长 20.92%。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，2017 年，基础设施建设作为“稳增长”的重要保障、推进供给性结构性改革的重要抓手和打赢脱贫攻坚战的战略选择，继续保持发展态势。

### 3. 行业风险关注

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，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。

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。

流动资金压力大。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。

### 4. 行业政策

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。

### 5. 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

2017年，公司董事会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。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。

表2 公司董事会变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
周孟波	执行董事、党委副书记	选举	董事会换届选举
章 献	执行董事	选举	董事会换届选举
马宗林	非执行董事	选举	董事会换届选举
钟瑞明	独立非执行董事	选举	董事会换届选举
姚桂清	执行董事、副董事长	离任	董事会换届离任
魏伟峰	独立非执行董事	离任	董事会换届离任

资料来源：公司年报

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2017年，公司主营业务较上年无变化。2017年，公司主营业务收入为6,853.52亿元，占营业收入的98%以上，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成来看，2017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）收入较上年增长8.18%，主要系国内基础设施建设市场仍保持繁荣发展态势，公司市政和公路收入明显增加所致。受公司房地产结转规模下降影响，公司房地产开发收入较上年下降6.85%。2017年，公司勘察设计与咨询服务板块收入较上年增长11.67%，主要系国内基建建设投资规模的稳定增长所致。受钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化，盾构加工制造、租赁及分包掘进等业务持续稳步提升影响，公司工程设备和零部件制造板块收入较上年增长10.65%。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，单项业务占比不高，对公司整体影响较小。

表3 公司主营业务收入及成本构成表（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	5,514.86	86.74	6.59	5,965.81	87.05	7.23
—铁路	2,331.17	36.66	4.22	2,345.57	34.22	4.42
—公路	747.01	11.75	4.52	812.56	11.86	7.09
—市政	2,436.67	38.32	9.50	2,807.67	40.97	9.62
勘察设计与咨询服务	116.15	1.83	30.17	129.71	1.89	29.83
工程设备和零部件制造	123.15	1.94	22.34	136.26	1.99	21.54
房地产开发	325.83	5.12	26.51	303.52	4.43	24.49
其他	278.09	4.37	10.13	318.23	4.64	18.28
<b>主营业务合计</b>	<b>6,358.08</b>	<b>100.00</b>	<b>8.51</b>	<b>6,853.52</b>	<b>100.00</b>	<b>9.22</b>

资料来源：公司年报

毛利率水平方面，2017年，公司主营业务综合毛利率为9.22%，毛利率基本稳定。2017年，公司基建建设业务毛利率较上年增加0.64个百分点至7.23%，主要受高毛利率市政板块收入占比提升所致。公司房地产开发业务毛利率较上年减少2.02个百分点至24.49%，主要系价格较低尾盘项目加速去化所致。受毛利率较低的产品销售收入占比较大影响，公司工程设备和零部件制造毛利率较上年减少0.80个百分点至21.54%。公司勘查设计与咨询服务毛利率较上年基本保持稳定。2017年，公司其他业务毛利率为18.28%，较上年增加8.15个百分点，主要系矿产资源板块和物资贸易板块毛利率提升所致。

从公司经营业务分地区情况来看，2017年公司业务来源仍以中国境内为主（占营业收入的95.72%）。

表4 2016~2017年公司营业收入按地区划分情况（单位：亿元、%）

地区	2016年		2017年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
中国	6,157.97	95.72	6,516.86	93.99
海外	275.60	4.28	416.81	6.01
合计	<b>6,433.57</b>	<b>100.00</b>	<b>6,933.67</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报

总体看，2017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仍保持繁荣发展态势，公司基建建设收入有所增长；公司毛利率基本保持稳定。

## 2. 业务经营

### （1）基础设施建设

2017年公司基建建设业务的收入来源中，占比最大的仍为铁路建设和市政建设，占主营业务收入的比例分别为34.22%（较上年减少2.44个百分点）和40.97%（较上年增加2.65个百分点）。受益于国内基础设施建设市场投资稳定增加，2017年公司新签合同为13,552.80亿元，较上年增长21.8%。其中，公司境内业务较上年增长29.50%至14,663.80亿元（含基建以外合同）。截至2017年底，公司未完成合同额为21,565.4亿元，较年初增长30%，仍在履行中的重大基础建设合同见下表。

表5 截至2017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
<b>铁路</b>						
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、迁改 MHQG-2 标段、MHPJ-1 标段、MHPJ-2 标、MHTJ-14 标段、补充合同：MHTJ-16 标段、MHTJ-28 标段、MHTJ-30 标段、MHSS-6 标段	2015.02 2015.07 2016.04	3,866,381	47~60 个月
2	中铁三局、中铁四局、中铁六局、中	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	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
	铁八局、中铁隧道、中铁电气化局、中铁航空港、中铁上海局		标段、SHZQ-8 标段、SHZQ-10 标段、SHZQ-11 标段、SHZQ-13 标段、SHZQ-15 标段、SHZQ-16 标段			
3	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 月
<b>公路</b>						
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	中铁隧道局	汕头市苏埃通道建设投资发展有限公司	汕头市苏埃通工程设计施工总承包	2016.02	388,377	--
<b>市政</b>						
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-湘钢铁牛埠宽厚板码头-双拥路)项目工程施工合同	2016.12	428,000	730 天

资料来源: 公司年报

表 6 公司 2017 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
<b>铁路</b>						
1	中铁四局、中铁三局、中铁六局	广州铁路(集团)公司深圳工程建设指挥部、昌九城际铁路股份有限公司	新建赣州至深圳铁路赣粤省界至塘厦段(不含先期开工段)-GSSG-5 标、GSSG-2 标、GSSG-3 标; 新建赣州至深圳铁路客运专线(江西段)GSJXZQ-1、2、4 标站前工程-GSJXZQ-4 标	2017.10 2017.11	1,015,212	47-60 个月
2	中铁二局、中铁广局、中铁北京局、中铁一局	云桂铁路广西有限责任公司	新建贵阳至南宁铁路广西段站前工程施工总价承包 -GNZQ-5 标、GNZQ-9 标、GNZQ-10、GNZQ-7、GNZQ-11	2017.12	992,492	6 年
3	中铁二局、中铁三局、中铁七局、中铁大桥局	河南城际铁路有限公司	建郑州至济南铁路郑州至濮阳段站前(含部分站后)工程施工总价承包 -ZPZQ-VI、ZPZQ-I、ZPZQ-VIII 标、ZPZQ-VI(新增合同额)、(濮阳段)管线迁改工程-不分标段、(二次招标)-ZPZQ-VII	2017.06 2017.07	926,664	46-48 个月
<b>公路</b>						
1	中铁五局	青海省收费公路管理处	西海至察汉诺五矿二标施工项目	2017.04	360,000	36 个月
2	中铁隧道局	深中通道管理中心	深圳至中山跨江通道东人工岛及主线堰筑段隧道施工(S03 标)施工项目	2017.11	322,351	60 个月
3	中铁大桥局	浙江舟山北向大通道有限公司	宁波舟山港主通道(鱼山石化疏港公路)公路工程第 DSSG05 标段	2017.09	176,689	42 个月
<b>市政</b>						
1	中国中铁	南昌市轨道交通集团有限公司	南昌市轨道交通 4 号线一期工程土建施工 02 合同段项目	2017.12	437,410	1,122 日历天
2	中国中铁	福州地铁集团有限公司	福州市轨道交通 5 号线一期工程施工总承包第 1 标段(施工)项目	2017.12	387,456	1,553 日历天
3	中国中铁	厦门轨道交通集团有限公司	厦门市轨道交通 3 号线工程蔡厝车辆基地施工工程	2017.08	218,248	1,132 日历天

资料来源: 公司年报

## 铁路建设

2017年，受铁路一级市场招标量减少的影响，公司铁路建设新签合同额2,425亿元，较上年减少28.8%；公司在国内铁路一级市场占有率约为48.5%，继续保持在国内第一位。截至2017年底，公司铁路建设业务的未完成合同额5,483.4亿元，较上年减少8.8%。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7,016公里，完成电气化铁路接触网8,038公里。公司参建的蒙华铁路、（北）京张（家口）铁路、（武）汉十（堰）高铁等一批重点在建项目保持良好生产态势；参建的西（安）成（都）高铁、宝（鸡）兰（州）高铁、兰（州）渝（重庆）铁路等一批重点铁路项目建成通车，为原“八纵八横”高铁网的基本形成作出了重大贡献。参建的印尼雅万高铁、中老铁路等“一带一路”重点海外铁路项目顺利推进。

## 公路建设

2017年，公司公路建设新签合同额3,388.9亿元，较上年增长87.6%，其中高速公路市场占有率约12%。截至2017年底，公司公路建设业务的未完成合同额4,030.4亿元，较上年增长104.3%。全年公司共完成公路建设2,439公里，其中包括1,201公里的高速公路。公司参建的世界最长穿越沙漠最长的高速公路——京新高速公路正式通车，港珠澳大桥主体工程具备通车条件，芜湖长江公路二桥顺利通车，国内内河规模最大的沉管隧道——南昌市红谷隧道工程开通运营。

## 市政工程建设

2017年，公司市政工程和其他建设新签合同额7,738.9亿元，较上年增长30.9%。其中，城市轨道交通工程新签合同额2,849.1亿元，较上年增长4%，市场占有率约为50%。截至2017年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额12,051.6亿元，较上年增长40%，其中城市轨道交通工程未完成合同额4,320.7亿元，较上年增长31.6%。公司2017年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程201公里，铺轨工程231公里。参建的北京地铁、深圳地铁、广州地铁、成都地铁、青岛地铁等一批重点难点项目进展顺利。

总体看，2017年公司铁路建设承包商地位继续稳固，且公司新签建设合同规模保持增长。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

2017年，公司勘察设计与咨询服务业务实现营业收入129.71亿元，较上年增长11.67%；新签合同额216.9亿元，较上年增长39.4%。截至2017年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额347.7亿元，较上年增长30.1%。2017年公司勘察设计的川藏铁路成都到雅安段开工建设；设计的西南地区最长铁路隧道--成(都)兰(州)铁路平安隧道胜利贯通；参与设计、施工的世界最长的跨海大桥--港珠澳大桥主体工程荷载试验完成，具备通车条件；承担勘察设计总承包的以轻型跨座式单轨交通制式为城市轨道交通主干线路的汕头轨道交通1号线试验段工程开工建设；孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目前期测量、地勘工作正在顺利推进；莫(斯科)喀(山)高铁勘察设计项目的全线勘察设计文件已基本完成。

### （3）工程设备和零部件制造业务

2017年，公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入136.26亿元，较上年增长10.65%；新签合同额326.8亿元，较上年增长25.4%；截至2017年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额345.5亿元，较上年增长26.2%。大型桥梁钢结构、高速道岔在国内的市场占有率均在65%以上；公司作为亚洲最大、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250台盾构的能力，2017年销售盾构/TBM139台，生产制造盾构/TBM142

台，再制造盾构 80 台。此外，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

2017 年，公司房地产开发业务实现营业收入 303.52 亿元，较上年下降 6.85%。2017 年，公司房地产业务新增土地储备 93.9 万平方米，较上年下降 52.6%；开工建筑面积 385 万平方米，较上年增长 14.6%；竣工建筑面积 252 万平方米，较上年下降 20.75%；销售面积 339 万平方米，较上年增长 11.88%；销售额 360.42 亿元，较上年增长 23.47%。截至 2017 年底，公司房地产二级开发项目共计 162 个；公司在建项目占地面积 2,834.15 万平方米，总建筑面积 5,385.01 万平方米；可供开发的土地储备面积约 1,275.08 万平方米，可供开发的建筑面积约 2,105.72 万平方米。在坚持住房居住属性的大背景下，公司全面落实公司“十三五”房地产发展规划。

表 7 截至 2017 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

资料来源：公司年报

#### (5) 其他主营业务

2017 年，公司其他业务实现营业收入 398.38 亿元，较上年增长 12.67%，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，随着公司稳健开展对外经营，毛利水平进一步提升。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；随着铜钴钼产品价格的回暖，鹿鸣钼矿和华刚铜钴矿等矿产资源开发项目进入良好的运营状态，公司矿产资源业务进入稳步发展轨道。高速公路运营业务是公司的高速公路 BOT 项目。公司负责的高速公路、污水处理厂以及海外铁路和轨道交通等投资、运营项目整体运营良好，收入稳步提升。

总体看，2017 年公司继续保持基础设施建设、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。

### 3. 重大事项

根据 2018 年 5 月 7 日公司发布的《中国中铁股份有限公司重大事项停牌公告》称：公司正在筹划市场化债转股，标的资产为债转股过程中投资人取得的公司部分子公司的股权，可能构成重大资产重组。鉴于该事项存在重大不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，根据《上海证券交易所股票上市规则》等相关规定，经向上海证券交易所申请，公司股票自 2018 年 5 月 7 日（星期一）起停牌。针对上述事项，联合评级已与公司取得联系，并将进一步保持与公司的沟通，以便全面分析并及时揭示该事项对公司主体及报告首页所涉债券信用水平可能带来的影响。

### 4. 经营关注

(1) 建筑行业本身垫资现象普遍，加之近年公司经营规模的快速增长，施工项目多、地域分

散且建设周期长，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。此外，受公司房地产业务结转规模下降，收入规模出现下降。

(2) 客户延迟付款可能影响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。

## 5. 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，成为国际一流的复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 2017 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）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财务会计准则。在合并范围变化方面，截至 2017 年底，公司合并范围较年初新增 1 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，故财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 8,440.84 亿元，较年初增长 11.87%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占 78.20%，非流动资产占 21.80%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产 6,600.84 亿元，较年初增长 10.96%，主要来源于货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产等的增长；公司流动资产主要由货币资金（占 19.75%）、应收账款（占 23.91%）、其他应收款（占 6.73%）和存货（占 36.73%）构成，较年初变动不大。公司货币资金为 1,303.92 亿元（受限资金占 10.51%，主要为履约保证金和存放中央银行法定准备金），较年初增长 5.08%，主要系公司加大应收款项清收力度，收到现金增加所致。公司应收账款 1,578.05 亿元，较年初增长 12.29%，主要系随着经营规模扩大，应收账款增加以及部分项目拨款滞后等因素影响，前五名余额合计占比达 30.00%，集中程度一般。公司其他应

收款 444.23 亿元，较年初增长 21.21%，主要系拆借资金增长（增长 117.60%至 147.12 亿元）所致。公司存货 2,424.63 亿元，较年初增长 7.86%，主要系施工机械产品新签合同额增长明显，为备产在产品增加、房地产开发投入增加以及已完工未结算资产增加所致。从构成来看，原材料占 5.96%、房地产开发成本占 30.62%、房地产开发产品占 9.41%、建造合同形成的已完工未结算资产占 47.21%，其他合计占 6.80%。公司存货中已完工程未结算款占比较大，公司共计提存货跌价准备 8.04 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动资产 1,840.00 亿元，较年初增长 15.29%，主要系长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程等增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 7.29%）、长期应收款（占 11.92%）、长期股权投资（占 11.50%）、固定资产（占 28.46%）和无形资产（占 27.59%）构成。公司可供出售金融资产 134.18 亿元，较年初增长 4.05%，公司可供出售金融资产主要由非上市信托产品投资（占 44.51%）、按公允价值计量的可供出售权益工具（占 20.28%）和按成本法计量的可供出售权益工具构成（占 30.05%）构成，计提减值准备 1.36 亿元。公司长期应收款 219.27 亿元，较年初大幅增长 129.25%，主要系应收长期工程款、发放贷款及垫款以及应收投资款增加所致。公司长期股权投资 211.66 亿元，较年初增长 81.76%，主要系公司对昆明轨道交通四号线土建项目管理有限公司追加投资 8.44 亿元、新增对海口铁海管廊投资发展有限公司投资 8.00 亿元以及新增对云南楚玉高速公路投资开发有限公司投资 7.74 亿元投资所致。公司固定资产规模 523.68 亿元，较年初增长 7.39%，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。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占比 44.55%）以及施工设备（占比 36.75%）；计提累计折旧 488.34 亿元，成新率 51.95%，成新率一般；计提减值准备 1.70 亿元。公司无形资产 507.66 亿元（受限比例 57.75%），较年初下降 1.93%，主要系摊销增加所致。截至 2017 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占 21.88%）和特许经营权（占 69.00%）构成。

资产受限方面，截至 2017 年底，公司受限资产为 647.32 亿元，占资产比重为 7.67%，受限比例较低，其中货币资金 137.04 亿元，应收账款 1.55 亿元，存货 183.15 亿元，长期应收款 32.34 亿元，无形资产 293.17 亿元。

总体看，公司资产规模大且有所增长，仍以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，应收款项占比大；非流动资产主要仍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 2017 年底，公司负债总额 6,743.64 亿元，较年初增长 11.40%，主要系流动负债增长所致。公司流动负债占 86.26%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 5,817.16 亿元，较上年增长 14.83%；主要由短期借款（占 9.36%）、应付票据（占 8.25%）、应付账款（占 49.58%）、预收款项（占 14.54%）和其他应付款（占 8.42%）构成。公司短期借款 544.70 亿元，较年初下降 3.05%。公司应付票据 479.81 亿元，较年初增长 39.99%，主要系公司充分利用自身的商业信用，推进票据手段结算所致。公司应付账款为 2,884.07 亿元，较年初增长 9.06%，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。公司预收账款 845.71 亿元，较年初增长 25.30%，主要系部分业主预付款以及预收售楼款增加所致。公司其他应付款 489.56 亿元，较上年基本持平。

截至 2017 年底，公司非流动负债 926.48 亿元，较年初下降 6.18%，主要来源于长期借款和应

付债券的减少；公司非流动负债主要由长期借款（占 57.23%）和应付债券（占 32.96%）构成。公司长期借款 530.23 亿元，较年初下降 10.19%，其中 2019 年到期金额占 32.38%，2020 年到期金额占 14.54%，2021 年到期金额占 2.43%，2022 年及以后占 50.65%，公司 2019 年到期偿还金额较大，有一定的集中到期还款压力。公司应付债券 305.33 亿元，较年初下降 5.54%，主要系调整 5 年期私募债券 20 亿元、7 年期中期票据 16.60 亿元和 3 年期私募债券 10.00 亿元至一年内到期非流动负债所致；公司应付债券主要构成见下表。

表8 截至2017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	49.93	14.19
10 年期公司债	2010.10.19	10 年	25.00	24.95	7.09
15 年期公司债	2010.10.19	15 年	35.00	34.87	9.91
10 年期票据	2011.03.23	10 年	46.59	46.55	13.23
7 年期票据	2011.10.17	7 年	16.60	16.59	4.71
10 年期美元公司债	2013.02.05	10 年	美元 5.00	32.59	9.26
5 年期非公开定向债务融资工具	2013.06.19	5 年	20.00	19.98	5.68
3 年期非公开定向债务融资工具	2015.05.14	3 年	10.00	9.99	2.84
10 年期美元公司债	2016.07.21	10 年	美元 5.00	32.41	9.21
5 年期公司债	2016.01.28	5 年	20.50	20.47	5.82
10 年期公司债	2016.01.28	10 年	21.20	21.12	6.00
3 年期私募债券	2016.07.24	3 年	10.00	10.00	2.84
5 年期美元公司债	2017.07.25	5 年	美元 5.00	32.45	9.22
<b>合计</b>	--	--	--	<b>351.90</b>	<b>100.00</b>

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 2017 年底，公司全部债务为 2,137.62 亿元，较年初增长 6.78%，其中短期债务占 60.91%，长期债务占 39.09%，公司短期债务占比较上年上升 6.55 个百分点，债务结构有待改善。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较上年下降 0.34、1.56 和 4.99 个百分点至 79.89%、55.74% 和 32.99%，债务负担有所减轻。截至 2017 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 81.31%、58.87% 和 34.64%（2016 年底上述指标则分别为 81.81%、60.72% 和 42.95%）。

总体看，公司负债仍以流动负债为主，负债水平偏高，符合建筑行业特点；债务负担有所减轻，整体债务负担尚属合理。

### 所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 1,697.20 亿元，较年初增长 13.78%，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 1,553.81 亿元（占 91.55%）。归属母公司的所有者权益中股本占 14.70%，其他权益工具（永续债）占 7.68%，资本公积占 28.35%，盈余公积占 4.67% 和未分配利润占 43.30%，未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但未分配利润在归属母公司所有者权益中占比较大，公司权益结构的稳定性一般。



#### 4. 盈利能力

2017年，公司营业总收入为6,933.67亿元，较上年增长7.77%，主要系国内基础设施建设市场仍保持繁荣发展态势带动基础设施建设业务收入增加所致。同期，公司营业成本也随之增长，2017年营业成本为6,252.58亿元，较上年增长6.97%。公司营业收入增幅快于营业成本增幅。受此影响，公司营业利润为192.48亿元，较上年增长17.12%；公司净利润为142.04亿元，较上年增长11.81%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用为363.66亿元，较上年增长14.42%，主要系管理费用和财务费用的增长所致。公司销售费用较上年增长11.46%至28.54亿元，主要系职工薪酬增长所致；公司管理费用较上年增长10.69%至299.74亿元（占期间费用的82.42%），主要系职工薪酬、研究与开发支出增长所致；公司财务费用较上年增长65.02%至35.38亿元，主要系资本化利息费用减少所致。公司费用收入比由上年的4.94%上升至5.24%，期间费用对利润侵蚀程度有所上升，但费用控制能力仍较强。

2017年，公司获得投资收益为16.14亿元，较上年增长16.39%，主要系长期股权投资收益以及可供出售金融资产等在持有期间取得投资收益增加所致，占同期营业利润的比重为8.38%，较上年的8.44%，基本持平。公司资产减值损失较上年增加1.38倍至92.45亿元，主要为应收账款、其他应收款坏账准备金、预付账款坏账准备金以及在建工程和存货减值准备。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.18%、3.04%和8.91%，与上年基本持平。

总体看，2017年公司随着市政等业务的助推，公司营业总收入规模稳步增长，公司期间费用控制能力仍较强，公司盈利能力仍处于较好水平。

#### 5. 现金流

经营活动现金流方面，2017年，公司经营活动现金流入量7,468.97亿元，较上年增长10.27%，主要系收入增长带动现金流入增长所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比98.23%；公司经营活动现金流出量7,137.23亿元，较上年增长14.59%，主要系公司经营规模持续扩大使得现金支付增加所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比84.08%。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为331.74亿元，较上年下降39.12%。从收入实现质量来看，2017年，公司现金收入比为105.82%，较上年增长2.64个百分点，公司清收前期工程款工作成效显著。

投资活动现金流方面，2017年，公司投资活动现金流入为185.62亿元，较上年下降26.62%，其中收回投资收到的现金为147.00亿元，投资活动现金流出为509.42亿元，较上年增长19.10%，主要系公司PPP项目投资增多、对外股权投资增加以及三个月以上定期存款增加所致。公司投资活动产生的现金净流出为323.80亿元，较上年增长85.27%。

筹资活动现金流方面，2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的-157.70亿元增至15.47亿元，主要系公司控股的上市公司中铁高新工业股份有限公司资产重组配套募集了一定额度的资金以及所属子公司混改吸收外部投资所致。公司筹资活动现金流入928.15亿元，较上年下降1.11%，其中取得借款所收到的现金占86.04%，筹资活动现金流出912.68亿元，较上年下降16.75%，其中偿还债务占88.02%。

总体看，2017年公司经营活动现金净流入规模有所下降但仍较大，公司投资需求仍需要经营活动现金流量补充，筹资活动产生的现金由上年的净流出转为净流入，但随着公司经营业务的增加，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，2017年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比由上年的1.17倍、0.73倍和1.25倍略下降至1.13倍、0.72倍和1.21倍。整体看，公司短期偿债能力仍很强。

长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA较上年增长3.54%至333.83亿元，2017年EBITDA由利润总额（占58.54%，较上年增长3.54%）、计入财务费用的利息支出（占14.30%）、折旧（占21.59%）和摊销（占5.57%）构成。2017年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.53倍上升至4.15倍，EBITDA全部债务比仍为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2017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11,119.85亿元，其中未使用授信额度5,951.22亿元，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2017年底，公司担保余额为29.15亿元，担保比率为1.72%，公司担保余额占净资产规模小。

截至2017年底，公司未形成重大未决诉讼。

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2018年4月225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，公司长期偿债能力有所增强；公司直接和间接融资渠道通畅；对外担保规模一般，且公司作为国务院国资委下属企业，资本实力雄厚，总体看，整体偿债能力极强。

## 七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为1,581.50亿元，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10.43倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度极高；净资产为1,697.20亿元，约为债券本金合计（151.70亿元）的11.19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，2017年，公司EBITDA为333.83亿元，约为债券本金合计（151.70亿元）的2.20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2017年经营活动产生的现金流入7,468.97亿元，约为债券本金合计（151.70亿元）的49.24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 2017 年底，中铁工持有中国中铁 1,226,039.03 万股 A 股，持有 16,439.40 万 H 股，合计持股约占中国中铁总股本的 54.39%。

截至 2017 年底，中铁工合并资产总计 8,479.42 亿元，负债合计 6,769.35 亿元，股东权益（含少数股东权益）1,710.07 亿元，归属于母公司所有者权益合计 831.48 亿元。2017 年中铁工实现营业总收入 6,945.42 亿元，净利润（含少数股东损益）141.63 亿元，归属于母公司所有者净利润合 79.06 亿元；2017 年中铁工经营活动产生的现金流量净额 308.46 亿元，现金及现金等价物净增加额为 85.12 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 2017 年底，中国中铁总资产占中铁工的 99.55%，2017 年中国中铁营业收入占中铁工的 99.83%。中铁工的主营业务与中国中铁基本一致，因此，2017 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，2017 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

2017 年，作为国务院国资委下属企业的公司继续保持其行业领先地位的优势，公司基建业务新签合同额仍保持增长，收入规模及利润总额继续增长，债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到公司房地产收入规模下滑、债务规模保持高位等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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”债由中铁工提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017 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 2-1 中国中铁股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	7,545.09	8,440.84
所有者权益（亿元）	1,491.59	1,697.20
短期债务（亿元）	1,088.27	1,302.06
长期债务（亿元）	913.61	835.56
全部债务（亿元）	2,001.88	2,137.62
营业收入（亿元）	6,433.57	6,933.67
净利润（亿元）	127.03	142.04
EBITDA（亿元）	322.42	333.83
经营性净现金流（亿元）	544.95	331.74
应收账款周转次数（次）	4.61	4.52
存货周转次数（次）	2.47	2.66
总资产周转次数（次）	0.88	0.87
现金收入比率（%）	103.18	105.82
总资本收益率（%）	5.41	5.18
总资产报酬率（%）	3.19	3.04
净资产收益率（%）	8.80	8.91
营业利润率（%）	7.91	9.15
费用收入比（%）	4.94	5.24
资产负债率（%）	80.23	79.89
全部债务资本化比率（%）	57.30	55.74
长期债务资本化比率（%）	37.98	32.99
EBITDA 利息倍数（倍）	3.53	4.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16
流动比率（倍）	1.17	1.13
速动比率（倍）	0.73	0.72
现金短期债务比（倍）	1.25	1.21
经营现金流动负债比率（%）	10.76	5.70
EBITDA/代偿本金合计（倍）	2.13	2.20

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 中国铁路工程集团有限公司

### 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	7,565.48	8,479.42
所有者权益 (亿元)	1,502.14	1,710.07
短期债务 (亿元)	1,088.27	1318.16
长期债务 (亿元)	913.61	835.56
全部债务 (亿元)	2,001.88	2,153.72
营业收入 (亿元)	6,403.11	6,945.62
净利润 (亿元)	127.47	141.63
EBITDA (亿元)	234.91	276.10
经营性净现金流 (亿元)	581.62	308.46
应收账款周转次数 (次)	4.58	4.52
存货周转次数 (次)	2.47	2.67
总资产周转次数 (次)	0.87	0.87
现金收入比率 (%)	103.82	105.81
总资本收益率 (%)	5.39	6.04
总资产报酬率 (%)	3.19	3.44
净资产收益率 (%)	8.68	8.82
营业利润率 (%)	7.33	9.15
费用收入比 (%)	4.97	5.26
资产负债率 (%)	80.14	79.83
全部债务资本化比率 (%)	57.13	55.74
长期债务资本化比率 (%)	37.82	32.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.57	2.43
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.13
流动比率 (倍)	1.17	1.13
速动比率 (倍)	0.73	0.72
现金短期债务比 (倍)	1.26	1.20
经营现金流流动负债比率 (%)	11.46	5.28

### 附件3 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) <sup>1/(n-1)</sup> -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-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%
<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>本期公司债券偿债能力</b>	
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

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。