



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪117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）”、“中国铁建股份有限公司2018年公开发行可续期公司债券（第一期）”和“中国铁建股份有限公司2018年公开发行可续期公司债券（第二期）”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，评级展望为稳定；维持上述债项信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年五月二十一日

中国铁建股份有限公司 2016 年可续期公司债券（第一期）、2018 年公开发行可续期公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）

债券名称	中国铁建股份有限公司 2016 年可续期公司债券（第一期）		
债券简称	16 铁建 Y1（债券代码：136997）		
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	2017/05/24		
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	

债券名称	中国铁建股份有限公司 2018 年公开发行可续期公司债券（第一期）		
债券简称	18 铁建 Y1（债券代码：143502）		
发行主体	中国铁建股份有限公司		
发行规模	人民币 30 亿元		
存续期限	3+X；起息日 2018/03/19		
上次评级时间	2018/03/02		
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	

债券名称	中国铁建股份有限公司 2018 年公开发行可续期公司债券（第二期）		
债券简称	18 铁建 Y2（债券代码：143961）		
发行主体	中国铁建股份有限公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	3+X；起息日 2018/04/17		
上次评级时间	2018/03/30		
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	

基本观点

2017 年，中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）业务资质水平进一步提升，行业地位保持领先。受益于极强的项目承揽能力及市场竞争力，公司项目储备充沛，收入规模及盈利能力稳步增长，奠定良好的业务发展基础。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汇率风险加剧和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）”、“中国铁建股份有限公司 2018 年公开发行可续期公司债券（第一期）”和“中国铁建股份有限公司 2018 年公开发行可续期公司债券（第二期）”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。2017 年公司新增特级资质 26 项，下属“四特”企业数量居建筑行业央企首位；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”，2017 年排名第 3 位，行业地位持续领先。
- 项目储备保持充沛。2017 年及 2018 年第一季度公司工程承包业务新签合同额分别为 12,931.85 亿元和 2,366.70 亿元，同比分别增长 22.08% 和 8.48%，充沛的项目储备对公司未来稳定经营形成有效支撑。
- 收入和盈利规模稳步增长。受益于极强的项目承揽能力和市场竞争力，2017 年公司各项业务

1 中国铁建股份有限公司 2016 年可续期公司债券（第一期）、2018 年公开发行可续期公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）

概况数据

中国铁建	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益(亿元)	1,288.19	1,487.16	1,786.49	1,855.88
总资产(亿元)	6,960.96	7,593.45	8,218.87	8,250.50
总债务(亿元)	1,856.43	1,868.44	1,964.47	2,085.40
营业总收入(亿元)	6,005.39	6,293.27	6,809.81	1,316.49
营业毛利率(%)	11.45	9.21	9.24	9.91
EBITDA(亿元)	342.37	360.61	396.11	-
所有者权益收益率(%)	10.38	9.99	9.47	7.80
资产负债率(%)	81.49	80.42	78.26	77.51
总债务/EBITDA(X)	5.42	5.18	4.96	-
EBITDA利息倍数(X)	3.25	3.92	4.10	-

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2018年第一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

发展态势良好, 经营效益保持较高水平, 全年实现营业收入 6,809.81 亿元, 同比增长 8.21%, 取得净利润 169.19 亿元, 同比增长 13.93%。

关注

- 海外业务面临的^{政治和}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。随着运营资金需求加大, 公司债务规模增长较快。截至 2017 年末公司总债务为 1,964.47 亿元, 同比增长 5.14%, 2018 年 3 月末, 总债务规模进一步上升至 2,085.40 亿元。

分析师

郭敏军 mjwu@ccxr.com.cn

曹梅芳 micaof@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月21日



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和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）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”。16铁建Y1于2016年7月22日起在上交所挂牌交易，债券代码为“136997”，募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

中国铁建股份有限公司2018年公开发行可续期公司债券（第一期）为第二期发行，发行规模为人民币30亿元，债券基础期限为3年，票面利率为5.56%，简称“18铁建Y1”。18铁建Y1于2018年4月2日起在上交所挂牌交易，债券代码为“143502”，募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。

中国铁建股份有限公司2018年公开发行可续期公司债券（第二期）为第三期发行，发行规模为人民币20亿元，债券基础期限为3年，票面利率为5.23%，简称“18铁建Y2”。18铁建Y2于2018年5月3日起在上交所挂牌交易，债券代码为“143961”，募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。

行业分析

伴随着我国城市化进程的快速推进，铁路及公路等基础建设成为国家重要的投资领域之一，未来旺盛的基建投资及改扩建需求将为公司业务创造广阔的发展空间

铁路是国家重要的交通基础设施，也是资源型和环境友好型的运输方式之一，加快铁路发展已经成为社会各方面的共识。同时，铁路是大众化的交通工具，在我国综合交通体系中处于骨干地位，铁路事业的发展亦对经济社会发展产生重大作用和深远影响。在未来相当长时期内，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。截至2017年底，全国铁路营业里程达12.7万公里，同比增长2.42%，其中高铁营业里程2.5万公里。当前我国经济转型升级、进入新常态的关键时期，铁路建设发展对稳增长、调结构、惠民生所具有的重要意义日益凸显。2016~2017年我国铁路完成固定资产投资分别为8,015亿元和8,010亿元，铁路投资有所下降。

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，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。

2017年国家铁路完成旅客发送量30.84亿人，比上年增长9.6%，旅客周转量13,456.92亿人公里，增长7.0%；当年全国铁路完成货运总发送量36.89亿吨，比上年增长10.7%，货运总周转量26,962.20亿吨公里，增长13.3%。目前，我国铁路完成的客运周转量与货物周转量已居世界第一位，持续增长的铁路负荷使得行业长期需求依然旺盛。中诚信证评认为，未来我国铁路建设投资将维持在较高的水平，以铁路建设为主的施工企业亦将从行业发展中受益。

近年来，我国对公路的投资建设力度加大，以公路为代表的交通基础设施建设实现快速发展。2017年全国公路建设累计完成投资21,253.33亿元，同比增长18.2%，较2016年大幅提高9.3个百分点。

图1：全国公路固定资产投资及同比增速



资料来源：中华人民共和国交通运输部

公路总里程及公路密度持续增长。根据交通运输部《交通运输行业发展统计公报》，截至 2017 年末，全国公路总里程达到 477.35 万公里，同比增加 1.67%；全国公路密度为 49.72 公里/百平方公里，同比增加 1.66%。

图2：2013~2017年我国公路总里程及公路密度



资料来源：中华人民共和国交通运输部

此外，根据交通运输部、国家发改委发布的《国家公路网规划（2013-2030年）》，预计 2030 年，我国国家高速公路里程将达到 13.6 万公里（含规划远期展望）。“十三五”期间，国家将加快推进由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线和联络线等组成的国家高速公路网建设；提高长江经济带和京津冀地区高速公路网络密度和服务水平，推进高速公路繁忙拥堵路段扩容改造；新建改建高速公路通车里程约 3 万公里。

总体来看，公路投资具有实用性强、经济性好等特点，且契合当前中央城镇化政策路线，未来公路建设投资仍将为国家基础建设投资的重要领域，并有望成为各地政府投资的主要方向；此外，当前全国公路发展尚未完全形成网络规模效应，各区域发展不均衡，后续仍有较大规模建设投资及改扩建需求。中诚信证评认为，未来全国铁路及公路等基础建设投资仍将维持在较高的合理水平。

政府出台多项政策鼓励社会资本通过 PPP 模式进入基础设施建设行业并获得了一定成效，但同时未来发展的不确定性亦对建筑企业经营管理提出更高要求

近年 PPP 项目整体规模持续扩大，落地速度加快，落地率持续上升。截至 2017 年 12 月末，全国政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台收录管理库和储备清单 PPP 项目共 14,424 个，总投资额

18.2 万亿元，同比分别增长 28.1% 和 34.8%。截至 2017 年 12 月末，落地项目 2,729 个，落地投资额 4.6 万亿元，落地率 38.2%（即已落地项目数与管理库项目数的比值），较上年末提高 6.6 个百分点，其中，国家示范性项目落地 597 个、投资额 1.53 万亿元、落地率为 85.7%，较上年末提升 36.0 个百分点，落地率持续提升。

我国 PPP 模式地域发展不均衡，西部地区项目需求较大，而项目落地率则以东部地区较好。近年来，新疆和贵州等西部地区 PPP 发展较为迅速，而上海等东部地区则相对缓慢。此外，行业发展不均衡，市政工程等仍为主要热点，绿色低碳项目受重视度提高；而社会保障、林业、科技和农业等有关项目热度则有待进一步提升。市政工程和交通建设等具有高投入、盈利模式清晰等优点，当前仍是 PPP 模式下的优先选择；截至 2017 年 12 月末，管理库 PPP 项目数入库前三位是市政工程、交通运输和生态环保，合计占管理库项目总数的 59.25%；投资额前三位是市政工程、交通运输和城镇综合开发，合计占管理库总投资的 71.56%。

从社会资本合作方类型来看，国有独资占比最大，民营企业数量占比有所下降。截至 2017 年 12 月末，597 个落地示范项目的签约社会资本信息已入库，包括 333 个独家社会资本项目和 264 个联合体项目。签约社会资本共 981 家，包括民营企业 340 家（占比 35%，较上年下降 4.24 个百分点）、港澳台 27 家、外商 16 家、国有企业 569 家（占比 58%，较上年上升 2.63 个百分点）和类型不易辨别的其他 29 家，当前 PPP 市场仍以国企为主导。

我国 PPP 模式发展中同时存在较多问题。目前我国 PPP 模式的运作缺乏国家法律法规层面的支持，社会资本进入城市基础设施投资在我国面临法律保障不完善的问题，致使 PPP 项目的吸引力和可行性不足。政府过度看重融资，导致项目选择上的懒惰与盲目；同时，政府购买服务的泛化使用对 PPP 产生了一定的挤出效应，影响 PPP 规范推广，并可能成为地方政府债务风险的重大隐患。PPP 模式为社会资本参与基础设施投资提供了可能，但目前社会资本参与 PPP 项目积极性不高，主要原因系退出

渠道不丰富、资本投资周期与项目周期不匹配。此外，PPP 模式运营中缺乏独立客观的第三方评估机构，项目实施效率有待提升。

PPP 模式下基础设施建设企业获得发展机遇，但同时面临一定考验。由于 PPP 项目中政府扮演多种角色，主导工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、担保、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，基础设施建设企业在与政府的合作中可能面临政府不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进面临一定不确定性。此外，虽然我国陆续出台一系列政策措施，但因 PPP 项目尚处于探索发展阶段，对口公共管理部门对项目推进中的各项问题可能缺乏妥善解决的经验，建设企业维权的成本依然很高。目前，在我国基础设施建设中，应用 PPP 模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高及运营回报率低等一系列问题，项目进入实质性执行阶段尚存在一定困难。因此加快出台各项相关政策并推动项目实质性落地是 PPP 模式健康运营亟待解决的问题。

总体来看，PPP 模式将是未来地方政府融资及融资平台转型的重要方向之一，相关法律制度建设将不断完善，未来采用 PPP 模式进行基建投资项目建设有望迎来良好的发展机遇；但随着 PPP 模式的健全、项目发展将从重视数量和落地率转向项目质量，基础设施建设企业的项目管理和资金管控等能力亦面临一定考验。

“一带一路”倡议和高铁“走出去”政策推动铁路建设全产业链的发展，为相关行业带来新的发展机遇，但海外经营较大的风险管理难度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”已建成运营。大规模的铁路建设对产业链产生巨大的拉动效应，铁路规划、设计、建设施工和装备制造等相关产业形成大规模的产能。近年来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经济可持续发展提供新的途径。此外，近年政府大力推动“一带一路”倡议，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”倡议的重要推动力。

近年来高铁市场不断发展且前景向好，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和金融等方面的支持力度，并配套建立亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行和丝路基金，放宽境外投资审批权限；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。近年我国政府加快对高铁“走出去”的推进力度。2017 年以来，印尼雅万高铁总承包项目、孟加拉国多哈扎里经拉姆至考克斯巴扎新建套轨单线铁路项目（第 1 标段）、中巴经济走廊铁路通道既有 ML1 线升级改造和肯尼亚蒙内标准轨铁路机车维保项目等重大项目相继中标或签约，为“一带一路”倡议及高铁“走出去”战略的推进奠定基础；2017 年 12 月，中泰铁路一期已开工建设，进一步巩固高铁“走出去”战略已取得成果。

与此同时，中国高铁亦面临“海外风险多、落地难、竞争激烈”等一系列问题。受海外政局动荡和战争暴乱等多种不确定因素影响，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、法律和汇率等一系列风险。此外，人民币汇率的波动亦给建筑企业带来一定的外汇交易风险。目前海外铁路工程大多处于第三世界国家，

海外承包合同多以美元计价，由于海外铁路项目建设周期较长，在项目实施期间人民币对美元汇率的波动将使得建筑企业面临一定的汇兑损失风险，在建筑施工本身微利的情况下或将进一步侵蚀企业的利润空间。

总体看来，随着第三世界国家经济较快发展和国内“走出去”战略支持效应的逐步发挥，海外高铁的落地有望带动全产业链的发展，为施工企业提供广阔的发展空间。但企业在承接国外工程业务时，将面临国别不同所造成的政治风险、法律风险、原材料和劳动力成本风险以及结算货币不同造成的汇率风险等，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。2017年公司实现营业收入6,809.81亿元，同比增长8.21%，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81.7%、2.0%、2.0%、6.0%和8.3%。

表1：2017年公司业务收入构成

单位：亿元、%

业务	营业收入	占比	同比增减
工程承包业务	5,841.28	81.7	8.14
勘察设计咨询业务	145.39	2.0	18.61
工业制造业务	142.35	2.0	-0.73
房地产开发业务	425.87	6.0	11.14
物流与物资贸易及其他业务	591.70	8.3	25.09
抵消前合计	7,146.59	100.0	-
分部间抵销	-336.78	-	-
合计	6,809.81	-	8.21

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017年，受益于基础设施建设相关政策的推动及施工资质提升，公司公路、市政及城轨等领域业务稳步增长，当年工程承包业务新签合同金额进一步增加

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、隧道和机场码头建设等多个领域，经营业务遍及包括台湾省在内的全国32个省、自治区、直辖市和香港、澳门特别行政区，以及非洲、亚洲、南美洲和欧洲等地区116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，公司在公路、城市轨道交通、水利水电、房屋建筑、市政及机场码头等工程承包领域实现稳健发展。施工资质方面，2017年，公司资质工作取得较大突破，新获得26项施工总承包特级资质，其中包括8项建筑工程、9项公路工程、7项市政公用工程、1项水利水电工程以及1项港口与航道工程施工总承包特级资质，在相关领域的项目承揽能力进一步强化；同时，下属5家企业具备四项特级资质，居建筑行业央企首位。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”，2017年排名第3位；连续入选《财富》杂志“世界500强”，2017年排名第58位；连续入选“中国企业500强”，2017年排名第14位，行业地位保持领先。2017年，公司工程承包业务实现新签合同额12,931.85亿元，同比增长22.08%，占新签合同总额的85.74%，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。

表2：2017年及2018年第一季度公司工程承包业务新签合同情况

单位：亿元、%

	2017年		2018.Q1	
	新签合同额	同比增减	新签合同额	同比增减
铁路	2,152.62	-18.80	272.14	26.12
公路	3,978.89	51.95	632.15	4.70
城市轨道交通	2,047.56	19.53	448.43	2.17
房建	2,054.13	34.62	497.65	34.62
市政	1,971.34	41.32	375.88	-11.24
水利水电工程	242.07	29.84	94.77	6.88
机场码头	97.62	-6.09	7.95	2.05
其他	387.62	-2.78	37.73	12.33
合计	12,931.85	22.08	2,366.70	8.48

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。2017年，公司承揽了郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段建设项目（施工总承包）等大型铁路工程，受我国铁路投资有所下降的影响，当年铁路工程板块新签合同额 2,152.62 亿元，同比减少 18.80%，占工程承包板块新签合同额的 16.65%。随着“四纵四横”高铁网的建成运营，铁路投资或将继续下降，但仍将保持高位，以及公司在国家铁路建设中占有重要的战略地位，未来公司铁路工程业务承揽量仍较有保障。

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。2017年，由公司承建的世界最大断面公路隧道港珠澳大桥拱北隧道、胡麻岭隧道及博鳌海底隧道等重点难点隧道实现贯通，北非最长隧道甘塔斯隧道正式贯通。此外，2017年公司先后承揽 G4012 溧阳至宁德高速黄山至千岛湖段、G42S 上海至武汉高速无为至岳西段、京新高速（G7）梧桐大泉至木垒公路建设政府和社会资本合作（PPP）项目、云南省墨江至临沧公路 PPP 项目以及 G309 线金崖至河口（张家台）段公路改建工程政府和社会资本合作（PPP）项目等大型公路项目，业务储备充足。受益于我国基建投资增加以及 PPP 投资模式对传统施工业务的明显拉动，公司公路工程业务量呈现较快增长，2017年新签合同额为 3,978.89 亿元，同比大幅增长 51.95%，占工程承包新签合同额的 30.77%。

城市轨道交通工程方面，随着城镇化进程的提速，城市轨道交通领域市场扩容，2017年，公司成功签订南京地铁七号线工程施工总承包 D7-TA03 标、广州市轨道交通十八号线和二十二号线及同步实施场站综合体设计施工总承包项目等一大批重点项目，当年实现公司城市轨道交通工程新签合同额 2,047.56 亿元，同比增长 19.53%。

公司其他基建工程包括房建工程、市政工程、水利电力工程等方面，相应业务表现不一。在国家积极实施京津冀协同发展、长江经济带发展、雄安新区和粤港澳大湾区建设，深入推进新型城镇化、

乡村振兴战略和棚户区改造等政策背景下，2017年公司房建工程新签合同额 2,054.13 亿元，占工程承包板块新签合同额的 15.88%，同比增长 34.62%；受益于国内对海绵城市和智慧城市的投资增长，市政工程新签合同额 1,971.34 亿元，占工程承包板块新签合同额的 15.24%，同比增长 41.32%；水利电力工程新签合同额 242.07 亿元，占工程承包板块新签合同额的 1.87%，同比增长 29.84%；机场码头工程新签合同额 97.62 亿元，占工程承包板块新签合同额的 0.75%，同比减少 6.09%。

公司工程承包业务主要采用施工合同合作模式和融资合同模式。近年公司大力推进从承包商、建造商向投资商、运营商转型，业务模式转型取得较好的成果，投资驱动力度持续增强。2017年公司高速公路、城市轨道、综合管廊、地方铁路及停车场等运营类项目初具规模；海外运营服务业务取得重大突破，亚吉铁路正式运营，尼日利亚阿布贾城铁一期和以色列红线轻轨运营合同相继签订；当年公司成立中铁建国际轨道交通运营有限公司，为海外运营业务构建了专业平台。2017年公司新增投融资项目 119 个，投融资经营新签项目合同额达 3,774 亿元，同比增长 25.86%，占新签合同总额的 25.02%，当年末在手投融资项目总数达到 342 个。随着财金 [2015]57 号文出台政策的逐步落地，公司 BT 项目新增规模压缩，同时快速发展的 PPP 项目亦逐渐从重量转向重质。就现有情况来看，公司资本运营项目规模处于历史高位，而其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 2018 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2018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%	1,367,040	2017年12月28日全线开通试运营。
G0511 线德阳至都江堰段 BOT 项目	1,595,400	100%	133,604	项目进展正常，项目已完成总投资的 8.37%。
成都地铁 5 号线一二期工程投融资建设 BT 项目	1,719,899	100%	830,048	工程进展正常，项目已完成总投资的 48.26%。
成都地铁 6 号线投融资 BT 项目	1,766,031	100%	346,069	工程进展正常，项目已完成总投资的 19.60%。

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，2017 年公司海外市场布局日益完善，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。2017 年，亚吉铁路项目正式运营，公司亦先后签订尼日利亚阿布贾城铁一期和以色列红线轻轨运营合同等海外轨道交通运营项目，为构建海外运营业务专业平台，成立中铁建国际轨道交通运营有限公司，负责海外铁路与城轨项目的运营管理，标志着海外业务由单一建设向全流程管理转变。2017 年以来，公司紧跟国家“一带一路”倡议，积极实施“走出去”战略，海外市场拓展情况保持较好水平，当年实现海外业务新签合同额 1,049.89 亿元，同比减少 2.65%；实现境外业务收入 379.77 亿元，同比增长 15.61%。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，但同时亦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 4：2017 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	签约日期	履行期限
尼日利亚卡诺市轻轨（1, 2, 3, 4 号线）项目	18.51 亿美元	2017.2	工期 2 年
孟加拉铁路阿考拉至锡莱特米轨转换为混合轨改造项目	15.45 亿美元	2017.12	工期 54 个月
阿布贾城铁二期工程	14.73 亿美元	2017.5	工期 54 个月
孟加拉卓伊德普尔至伊舒尔迪复线铁路项目	85.24 亿人民币	2017.12	工期 48 个月
阿布贾城铁一期动车组和车辆设备采购合同及阿布贾城铁一期运营管理合同	分别为 1.94 亿美元、1.26 亿美元	2017.5	运营管理合同包含 5 个月筹备期和 36 个月正式运营期

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年，公司继续推进多元化发展战略，工业制造、勘察设计咨询、物流物资和房地产等非工程类业务实现平稳发展，多元化的经营结构将为其业务稳定发展提供有力支撑

2017 年，公司秉承“建筑为本、相关多元”的战略发展方向，将结构调整、转型升级作为根本性、全局性的任务，持续加大经营机制改革推进力度，着力调整市场布局，进一步拓宽业务领域。2017 年，公司非工程承包业务实现新签合同额 2,151.28 亿元，同比增长 34.58%。

表 5：2017 年及 2018 年第一季度公司非工程承包业务

新签合同情况

单位：亿元、%

	2017 年		2018.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	170.78	36.49	57.12	-2.24
工业制造	283.76	42.15	51.22	-24.07
物流与物资贸易	823.21	26.75	156.95	-10.34
房地产	684.13	38.26	136.33	7.16
其他业务	189.40	46.22	30.25	382.47
合计	2,151.28	34.58	431.87	-0.59

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。2017 年公司勘察设计咨询业务新签合同额为 170.78 亿元，同比增长 36.49%，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。

公司是亚洲最大和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、设备最全及工艺最先进的隧道掘进机制造商。此外，公司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，高速铁路接触网导线和零部件生产技术国内领先。截至 2017 年末，公司生产的大型养路机械国内市场占有率达 80%。2017 年以来，工业制造企业在巩固既有装备制造优势的基础上，大力发展磁悬浮等新型轨道交通装备，加速推进技术创新，带动公司该板块新签合同额增幅较大，当年该板块新签合同额为 283.76 亿元，同比增长 42.15%。

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、油料和火工品，大型基建项目所需钢材和水泥等相关物资贸易，以及工程物流、仓储配送、现货贸易和国际贸易等业务。近年来，公司物流与物资贸易业务新签合同额总体呈增长态势，2017 年为 823.21 亿元，同比增长 26.75%。目前，公司拥有遍布全国各大重要城市

和物流节点城市的 70 余个区域性经营网点、133 万平方米的物流场地、4 万余米延长铁路专用线、32,550 立方米成品油储存能力。“十三五”期间，子公司中铁物资集团将集中资源、优化资源配置和业务结构，全面推进集采代理服务业务的发展，实现物资贸易与工程物流相结合，拓展中国铁建内部市场的同时带动外部市场、以国内市场带动国际市场，以“互联网+物贸”的新型业务发展模式促进产业升级，随着“一带一路”建设项目的进展推动物流与物资贸易业务“走出去”。

房地产业务方面，公司是经国资委批准的可经营房地产业务的央企之一。近年来，公司积极完善房地产项目区域布局，截至 2017 年末，公司分别在北京、上海、广州、天津、重庆、杭州、南京和成都等 57 个国内城市及其它区域开展房地产开发业务，持有开发 191 个项目，总建设用地面积约 1,818 万平方米，规划总建筑面积约 5,933.17 万平方米，在建建筑面积约 1,309.90 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。2017 年公司完成房地产开发投资 400.71 亿元，其中环渤海区域完成投资 133.41 亿元，西南区域完成投资 134.58 亿元，投资占比分别为 33.29% 和 33.58%。土地储备方面，2017 年公司在北京、上海、广州、天津、重庆和南京等 24 个城市，新获取 38 宗亩土地，新增规划总建筑面积约 935.08 万平方米。2017 年，公司审慎分析国家宏观调控政策形势，按照年初提出的“去库存、强销售、控成本、拿好地”工作思路，并结合房地产板块发展实际，有针对性采取各种有效措施，全力推进房地产业务持续发展。2017 年公司房地产开发业务新签合同额 684.13 亿元，同比增长 38.26%，实现销售面积 517.31 万平方米，同比增长 18.12%。近年公司房地产开发业务呈现较快的发展态势，但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

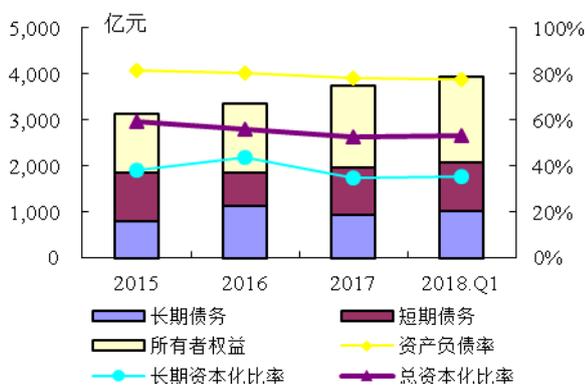
项业务总体发展态势良好，多元化的经营结构将为其业务稳定提供有力支撑。

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 2015 年和 2016 年审计报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告，以及未经审计的 2018 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

图 3: 2015~2018.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

随着各项业务的不断发展，2017 年公司资产、负债规模均保持稳步增长。截至 2017 年末，公司资产总额为 8,218.87 亿元，同比增长 8.24%，同期末负债总额 6,432.39 亿元，同比增长 5.34%。受益于股本的增加、经营积累，以及 2017 年公司新增 50 亿元的可续期贷款，公司净资产规模稳步提升，同期末所有者权益为 1,786.49 亿元，同比增长 20.13%。受益于此，2017 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 78.26% 和 52.37%，同比分别下降 2.15 和 3.31 个百分点。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额、负债总额和所有者权益分别为 8,250.50 亿元、6,394.62 亿元和 1,855.88 亿元，当期末资产负债率和总资本化比率分别为 77.51% 和 52.91%。2017 年以来公司财务杠杆比率有所下降，但与国内同行业主要上市公司相比仍处于较高水平。

表 6: 2017 年国内同行业主要上市公司资本结构指标

公司名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
中国建筑	15,509.83	77.97
中国交建	8,502.35	75.78
中国中铁	8,440.84	79.89
中国铁建	8,218.87	78.26
中国中冶	4,145.65	76.52

数据来源：公开资料收集，中诚信证评整理

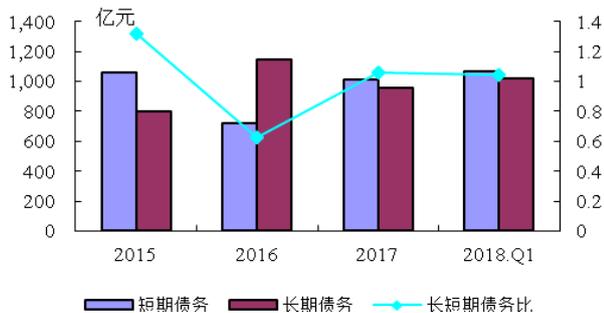
从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2017 年末流动资产余额为 6,528.98 亿元，占总资产的比重为 79.44%。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，2017 年末规模分别为 1,412.06 亿元、1,465.04 亿元、550.39 亿元和 2,666.04 亿元，占流动资产的比重分别为 21.63%、22.44%、8.43% 和 40.83%。其中，货币资金主要为银行存款，流动性较好；应收账款主要为按有关交易合同指定的条款结算工程承包业务收入形成，其中账龄 1 年以内的应收账款占比为 84.82%，公司业务规模扩张推升了应收账款规模；其他应收款主要包括保证金、押金、合作开发款和代垫代付款等，随着房地产业务新签合同额的增长，公司房地产项目应收合作开发款相应增加，当年末其他应收款同比增长 20.63%；存货主要包括原材料、在产品、库存商品、周转材料和房地产开发成本等，2017 年公司大额计提房地产开发成本和应收客户合同工程款的存货跌价准备，当年末累计计提存货跌价准备同比增加 423.49% 至 37.78 亿元，致使当年盈利水平受到不利影响，且随着国家对房地产政策的持续调控，公司房地产开发业务发展尚存在不确定性，存货或仍将一定跌价风险。

截至 2017 年末，公司非流动资产合计 1,689.89 亿元，占总资产的比重为 20.56%，主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产构成，规模分别为 406.62 亿元、178.70 亿元、459.82 亿元和 401.56 亿元。其中，长期应收款主要包括工程质量保证金、“建造-移交”项目应收款、土地一级开发应收款等，因工程项目质保金及 BT 项目增加，使得当年末长期应收款较上年增长 37.31%；长期股权投资系对合营、联营企业的投资，2017 年投资范围的扩大以及对部分合营、联营企业追加投资，使得长期股权投资同比增长 125.16%；固定资产以房屋及

建筑物和机器设备为主，另包括少量运输设备和其他设备；无形资产包括土地使用权、特许经营权和采矿权等。

债务期限结构方面，2017年末，公司总债务规模为1,964.47亿元，同比增长5.14%，同期长短期债务比为1.06倍。随着PPP业务等融资合同模式的施工业务规模的增长，公司债务规模快速提升，偿债压力有所加大，且2017年新增一年内到期的中票票据、非公开定向债务融资工具规模较大以及公司增加票据支付，致使短期债务由上年末的720.22亿元增至1,011.12亿元，即期偿债压力上升。2018年3月末，公司总债务为2,085.40亿元，长短期债务比为1.05倍。

图4：2015~2018.Q1公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

总体来看，随着业务规模的扩大，2017年公司资产和负债规模均保持增长，财务杠杆比率处于较高水平，且即期偿债压力有所增大，随着各项业务的开展，其未来债务仍有上升的压力，中诚信证评对公司资本结构状况保持关注。

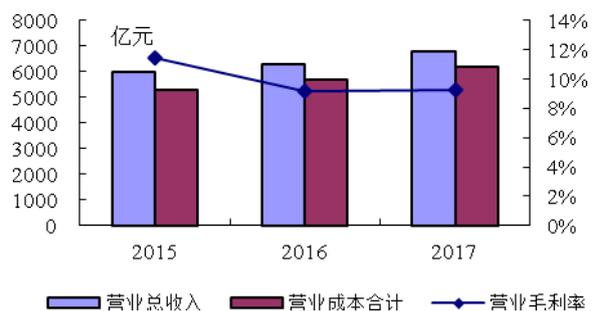
盈利能力

2017年，公司继续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。目前工程承包业务为公司最主要的收入来源，2017年工程承包业务实现收入5,841.28亿元，同比增长8.14%，占营业总收入（合并抵消前）的81.7%。公司勘察设计咨询业务、工业制造业务和物流与物资贸易及其他业务与工程承包业务具有较高的相关性，其发展与工程承包业务的发展密切相关，2017年分别实现相关收入145.39亿元、142.35亿元和591.70亿元，同比分别增长18.61%、减少0.73%和增长25.09%。另外，2017年公司有效结合宏观政策调控

和自身房地产板块发展实际，针对性地采取经营策略，积极推动该板块业务增长，当年房地产开发业务取得收入425.87亿元，同比增长11.14%，为公司整体收入规模扩张进行了有益的补充。未来一段时间内，公司业务开展仍将以工程总承包业务为核心，依托于充足的项目储备，未来收入规模将保持稳定增长趋势。

毛利率方面，2017年公司营业毛利率为9.24%，基本较上年持平。公司工程承包业务在收入总额中所占比例较大且呈现小幅上升趋势，该业务较低的获利能力拉低了公司综合毛利率水平，且与国内同行业主要上市公司相比处于较低水平。分板块来看，2017年公司工程承包业务毛利率为6.87%，基本维持稳定；2017年勘察设计咨询业务规模进一步扩大，毛利较高的项目占比增加，使得当年毛利率水平稳步提高2.78个百分点至32.90%；工业制造业务毛利率为25.92%，同比增加0.87个百分点；主要受当年低收益项目结转占比较高的影响，房地产开发业务毛利率较上年下降4.03个百分点至18.95%；物流与物资贸易及其他业务毛利率为11.04%，较上年提高0.07个百分点，表现较为稳定。2018年1~3月，公司实现营业总收入1,316.49亿元，同比增长6.97%，营业毛利率为9.91%，较上年同期提高0.69个百分点。

图5：2015~2017年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7：2017年公司各板块毛利率情况

单位：%、百分点

业务	2017	
	毛利率	同比增减
工程承包	6.87	0.02
物流与物资贸易及其他	11.04	0.07
房地产开发	18.95	-4.03
工业制造	25.92	0.87
勘察设计咨询	32.90	2.78
综合毛利率	9.24	0.03

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表8：2017年国内同行业主要上市公司的经营状况

公司名称	营业收入 (亿元)	营业利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
中国建筑	10,541.07	596.98	10.49
中国中铁	6,933.67	192.48	9.38
中国铁建	6,809.81	209.10	9.24
中国交建	4,828.04	266.38	13.97
中国中冶	2,440.00	87.79	13.09

数据来源：公开资料收集，中诚信证评整理

期间费用方面，2017年公司三费合计334.65亿元，同比增长7.95%，三费收入占比小幅降至4.91%。从三费结构来看，管理费用在三费中占有绝对比例，这符合工程施工类企业因业务分散而导致管理成本支出较大的行业特征。近年公司管理费用维持在较高水平，且因研发投入加大存在一定增长趋势，2017年同比增长8.17%至260.58亿元。销售费用因公司加强区域经营和增设经营机构而增加，当年销售费用规模为45.31亿元，同比增长8.46%。财务费用方面，对外投资需求上升导致债务规模扩大，相应利息支出增加使得财务费用上升至28.76亿元，同比增长5.28%。2018年1~3月，公司三费合计75.31亿元，三费收入占比为5.72%。

表9：2015~2018.Q1公司期间费用分析

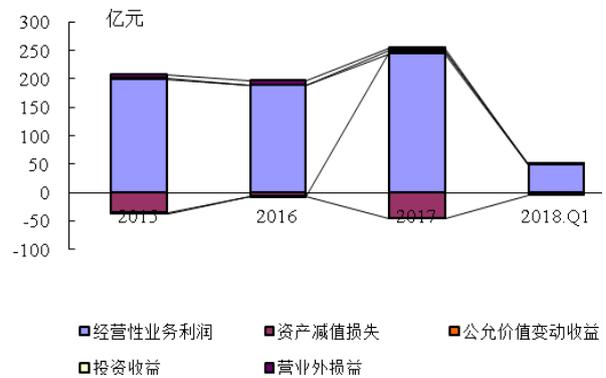
单位：亿元、%

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	37.04	41.78	45.31	9.73
管理费用	228.36	240.90	260.58	55.79
财务费用	43.85	27.32	28.76	9.79
三费合计	309.24	309.99	334.65	75.31
营业总收入	6,005.39	6,293.27	6,809.81	1,316.49
三费收入占比	5.15	4.93	4.91	5.72

资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

利润总额方面，2017年公司利润总额主要由经营性业务利润和资产减值损失构成。随着公司各项业务的不断发展及业务结构的持续调整，经营获利情况良好，2017年经营性业务利润为245.06亿元，同比增长30.31%；当年资产减值损失为44.70亿元，同比大幅增加644.76%，主要为坏账损失和存货跌价损失，2017年房地产开发成本及应收客户合同工程款计提存货跌价准备较多，使得当年存货跌价损失增幅较大，一定程度影响公司盈利水平。2017年公司利润总额212.56亿元，同比增长12.05%，全年实现净利润169.19亿元，同比增长13.93%，盈利水平稳步提升。

图6：2015~2018.Q1利润总额构成



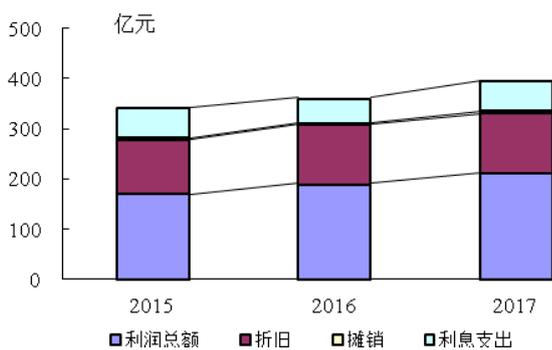
资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

总体来看，2017年公司以应收账款坏账损失和房地产开发成本跌价准备为主的资产减值损失对利润总额造成一定侵蚀，但受益于各业务板块稳步发展的良好态势，公司收入水平进一步提升，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。2017年，随着利润总额的大幅增长，公司EBITDA总额为396.11亿元，同比增长9.84%。从EBITDA对债务本息的保障程度来看，2017年公司总债务/EBITDA为4.96倍，同比减少0.22倍；EBITDA利息保障倍数为4.10倍，同比增加0.18倍，公司EBITDA对债务本息的保障程度有所提升。

图 7: 2015~2017 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, 公司年度经营活动净现金流受新开工项目前期投入和完工项目结算时间的影响较大, 同时受业务规模逐年扩大和经营性资金需求大幅上升的影响, 近年经营活动净现金流呈下降趋势, 2017 年为 254.04 亿元, 同比减少 31.59%。2017 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 0.13 倍和 2.63 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 年末货币资金为 1,412.06 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 10: 2015~2018.Q1 公司偿债能力分析

财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务 (亿元)	1,856.43	1,868.44	1,964.47	2,085.40
EBITDA (亿元)	342.37	360.61	396.11	-
资产负债率 (%)	81.49	80.42	78.26	77.51
总资本化比率 (%)	59.04	55.68	52.37	52.91
经营活动净现金流 (亿元)	503.75	371.38	254.04	-406.64
EBITDA 利息倍数 (X)	3.25	3.92	4.10	-
总债务/EBITDA (X)	5.42	5.18	4.96	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.27	0.20	0.13	-0.78
经营净现金流/利息支出 (X)	4.78	4.04	2.63	-

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

财务弹性方面, 截至 2017 年 12 月 31 日, 公司共有银行授信额度 10,600.72 亿元, 已使用银行授信 3,957.68 亿元, 尚存在 6,643.04 亿元授信额度未使用, 备用流动性充足; 同时, 公司作为 A 股和

H 股上市公司, 具有权益融资能力; 此外, 公司债券融资渠道顺畅, 已发行多期中期票据和多只非公开定向债务融资工具, 极强的综合融资能力为其债务偿还提供有力保障。

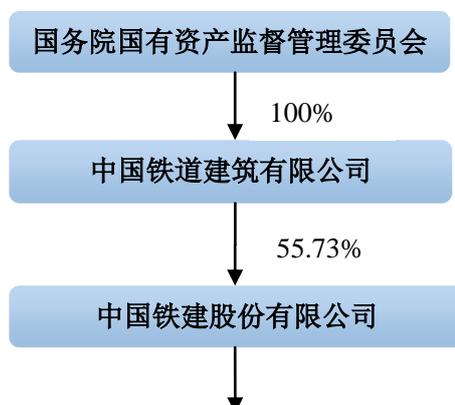
对外担保方面, 公司对外担保业务必须经股东会或董事会审议批准, 财务部门负责公司对外担保的日常管理, 负责对外担保申请的统一受理和登记备案管理。截至 2017 年末, 公司对外担保总额 15.75 亿元, 被担保方为川铁 (泸州) 铁路有限责任公司 (1.18 亿元)、联营企业中铁建铜冠投资有限公司 (12.62 亿元) 和中铁建山东京沪高速公路济乐有限公司 (1.95 亿元)。目前, 公司被担保单位经营状况正常, 整体代偿风险较小。整体而言, 公司在对外担保管理方面较为严谨、审慎, 对外担保风险较小。

总体来看, 公司系国内建筑施工行业内的龙头企业, 在铁路和公路等交通施工领域具备极强的竞争力, 2017 年营收规模继续保持增长, 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)”、“中国铁建股份有限公司 2018 年公开发行可续期公司债券 (第一期)”和“中国铁建股份有限公司 2018 年公开发行可续期公司债券 (第二期)”信用等级为 **AAA**。

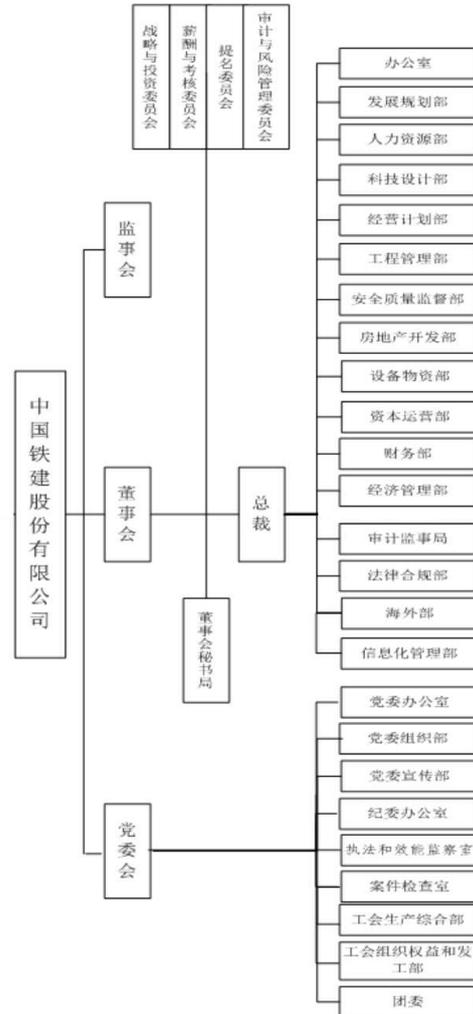
附一：中国铁建股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务
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	300,000	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	300,000	建筑施工
7	中铁十六局集团有限公司	100	300,000	建筑施工
8	中铁十七局集团有限公司	100	300,372	建筑施工
9	中铁十八局集团有限公司	100	300,000	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	200,000	建筑施工
15	中铁二十四局集团有限公司	100	200,000	建筑施工
16	中铁二十五局集团有限公司	100	200,000	建筑施工
17	中铁建设集团有限公司	100	300,000	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	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	900,000	财务代理业务
25	中铁建资产管理有限公司	100	300,000	资产管理
26	中铁城建集团有限公司	100	200,000	建筑施工
27	中铁建昆仑投资集团有限公司	100	300,000	项目投资
28	中铁建重庆投资有限公司	100	300,000	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 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

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）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	12,193,400.90	12,870,199.40	14,120,618.50	10,084,687.00
应收账款净额	12,802,844.30	13,342,760.90	14,650,389.10	14,710,507.00
存货净额	24,559,113.90	26,578,067.20	26,660,415.80	28,830,782.30
流动资产	57,524,823.20	61,130,031.20	65,289,811.90	65,224,184.30
长期投资	1,070,550.10	1,449,129.60	2,625,186.70	2,791,231.40
固定资产合计	4,500,409.60	4,857,503.90	5,349,217.30	5,401,980.40
总资产	69,609,633.00	75,934,503.40	82,188,745.90	82,505,024.90
短期债务	10,567,933.80	7,202,247.10	10,111,187.50	10,667,256.30
长期债务	7,996,393.00	11,482,104.30	9,533,523.30	10,186,716.50
总债务（短期债务+长期债务）	18,564,326.80	18,684,351.40	19,644,710.80	20,853,972.80
总负债	56,727,716.50	61,062,904.80	64,323,861.40	63,946,182.10
所有者权益（含少数股东权益）	12,881,916.50	14,871,598.60	17,864,884.50	18,558,842.80
营业总收入	60,053,873.00	62,932,709.00	68,098,112.70	13,164,872.80
三费前利润	5,076,592.80	4,980,535.00	5,797,125.80	1,244,843.90
投资收益	35,952.80	14,752.40	33,700.40	2,153.50
净利润	1,337,443.40	1,485,083.10	1,691,919.00	361,789.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	3,423,708.20	3,606,111.20	3,961,116.20	-
经营活动产生现金净流量	5,037,510.70	3,713,757.90	2,540,417.80	-4,066,357.40
投资活动产生现金净流量	-2,433,629.70	-2,627,260.30	-3,668,765.00	-1,106,365.90
筹资活动产生现金净流量	-244,667.90	-211,126.30	2,377,531.60	1,283,233.10
现金及现金等价物净增加额	2,371,304.80	906,346.90	1,185,869.80	-3,899,494.40
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	11.45	9.21	9.24	9.91
所有者权益收益率（%）	10.38	9.99	9.47	7.80*
EBITDA/营业总收入（%）	5.70	5.73	5.82	-
速动比率（X）	0.68	0.70	0.71	0.68
经营活动净现金/总债务（X）	0.27	0.20	0.13	-0.78*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.48	0.52	0.25	-1.52*
经营活动净现金/利息支出（X）	4.78	4.04	2.63	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.25	3.92	4.10	-
总债务/EBITDA（X）	5.42	5.18	4.96	-
资产负债率（%）	81.49	80.42	78.26	77.51
总资本化比率（%）	59.04	55.68	52.37	52.91
长期资本化比率（%）	38.30	43.57	34.80	35.44

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；2.2018.Q1财务指标中带“*”的为年化指标；3.公司2015年末和2016年末其他流动负债中包含有息债务短期融资券，中诚信证评将其调整至短期借款，2015~2017年末长期应付款中包含有息债务应付融资租赁款，中诚信证评将其调整至长期借款。

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。