

中国铁建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第一期品种一、第一期品种二、第二期品种一、第二期品种二、第三期品种一、第三期品种二）、2020 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第一期品种一、第二期品种一）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0457 号

中国铁建股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 铁建 Y1”、“19 铁建 Y2”、“19 铁建 Y3”、“19 铁建 Y4”、“19 铁建 Y5”、“19 铁建 Y6”、“20 铁建 Y1”和“20 铁建 Y3”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十八日

评级观点：中诚信国际维持中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 铁建 Y1”、“19 铁建 Y2”、“19 铁建 Y3”、“19 铁建 Y4”、“19 铁建 Y5”、“19 铁建 Y6”、“20 铁建 Y1”和“20 铁建 Y3”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列规划措施的提出为基建稳增长提供重要动能；公司业务资质拓展取得突破，项目承揽能力进一步加强；经营业绩稳步增长，经营回款能力较强；融资渠道保持畅通等优势对其整体信用实力提供了良好支持。同时，中诚信国际也关注到海外业务或将存在经营风险以及总债务快速上升等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

中国铁建（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	9,176.71	10,812.39	12,427.93	12,785.37
所有者权益合计（亿元）	2,073.35	2,620.22	3,136.39	3,176.14
总负债（亿元）	7,103.36	8,192.18	9,291.54	9,609.23
总债务（亿元）	2,446.53	2,611.03	3,019.80	3,304.64
营业总收入（亿元）	7,301.23	8,304.52	9,103.25	2,339.55
净利润（亿元）	198.38	226.24	257.09	56.41
EBIT（亿元）	317.16	347.20	371.12	--
EBITDA（亿元）	455.36	524.90	548.58	--
经营活动净现金流（亿元）	54.48	400.06	401.09	-501.35
营业毛利率（%）	9.78	9.64	9.26	7.44
总资产收益率（%）	3.65	3.47	3.19	--
资产负债率（%）	77.41	75.77	74.76	75.16
总资本化比率（%）	54.13	49.91	49.05	50.99
总债务/EBITDA（X）	5.37	4.97	5.50	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.73	4.72	4.76	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。

正面

■ **全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列规划措施的提出为基建稳增长提供重要动能。**2020 年以来国家陆续出台全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列规划措施，以为铁路、公路、城市轨道交通、市政管网等为主的基建投资提供了新的增长点，同时可为基建施工企业的稳健发展提供支撑。

■ **业务资质拓展取得突破，项目承揽能力进一步加强。**2020 年

公司资质拓展取得突破，在相关领域的项目承揽能力进一步强化，2020 年新签合同额同比增长 27.28%，极强的项目承揽能力对其未来业绩和收入的稳定性提供了重要支撑。

■ **经营业绩稳步增长，经营回款能力较强。**随着业务持续良好发展，公司经营业绩稳步增长，2020 年营业总收入和净利润分别同比增长 9.62% 和 13.64%。同时公司经营回款能力较强，2020 年经营活动净现金流保持大幅净流入态势。

■ **融资渠道保持畅通。**公司为 A+H 股上市公司，并成功发行多种债务融资工具，融资渠道畅通；此外，公司与银行保持了良好的合作关系，截至 2020 年末，公司未使用授信额度为 10,834.57 亿元，财务弹性极强。

关注

■ **海外业务或将存在经营风险。**公司海外业务保持一定规模，截至 2020 年末海外经营业务已遍及全球 100 多个国家，在手合同额 8,672.64 亿元，其可能面临一定的政治、法律、汇率、政策波动等风险，对公司项目管理提出更高要求。

■ **总债务规模上升较快。**随着生产经营的扩大，近年来公司债务规模持续上升。此外，公司不断发展融资合同模式业务和房地产业务，随着项目的推进，未来或将面临资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，中国铁建股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级下调因素。经营及业务承揽规模大幅下降；工程及地产销售回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期。

同行业比较

2020 年部分建筑施工企业主要指标对比表

公司名称	建筑新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	总债务/EBITDA (X)	营业周期 (天)
中国建筑股份有限公司	32,008	16,150.23	13.15	46.64	4.48	228
中国电力建设股份有限公司	6,733	4,019.55	6.10	58.30	8.83	226
中国冶金科工股份有限公司	10,197	4,001.15	7.29	41.21	6.46	210
中国交通建设股份有限公司	10,668	6,275.86	5.92	55.58	7.56	169
中国铁建股份有限公司	25,543	9,103.25	8.93	49.05	5.28	210

注：总债务/EBITDA 指标为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评 级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 铁建 Y1	AAA	AAA	2020/04/26	35	35	2019/10/29~2022/10/29 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
19 铁建 Y2	AAA	AAA	2020/04/26	5	5	2019/10/29~2024/10/29 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
19 铁建 Y3	AAA	AAA	2020/04/26	35	35	2019/11/18~2022/22/18 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
19 铁建 Y4	AAA	AAA	2020/04/26	15	15	2019/11/18~2024/11/18 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
19 铁建 Y5	AAA	AAA	2020/04/26	20	20	2019/12/17~2022/12/17 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
19 铁建 Y6	AAA	AAA	2020/04/26	10	10	2019/12/17~2024/12/17 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
20 铁建 Y1	AAA	AAA	2020/09/15	22	22	2020/09/25~2023/09/25 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
20 铁建 Y3	AAA	AAA	2020/12/04	25	25	2020/12/15~2023/12/15 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金用途

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]1919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200亿元（含200亿元）的可续期公司债券。中国铁建股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第一期发行，其中品种一债券简称“19铁建Y1”，发行规模为35亿元；品种二债券简称“19铁建Y2”，发行规模为5亿元。2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）为第二期发行，其中品种一债券简称“19铁建Y3”，发行规模为35亿元；品种二债券简称“19铁建Y4”，发行规模为15亿元。2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第三期）为第三期发行，其中品种一债券简称“19铁建Y5”，发行规模为20亿元；品种二债券简称“19铁建Y6”，发行规模为10亿元。2020年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第四期发行，其中品种一债券简称“20铁建Y1”，发行规模为22亿元。2020年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）为第五期发行，其中品种一债券简称“20铁建Y3”，发行规模为25亿元。截至2020年末，上述债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金，均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个

季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带

来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列政策为基建稳增长提供重要动能

2020 年尽管政府通过增加地方专项债额度和

赤字率等方式为基建提供资金，但受地方政府隐性债务核查等因素影响，专项债的资金增量和财政支出仍然难以弥补非标等隐性债务的融资收缩，基建投资增速大幅下降至 0.9%。

为进一步发挥基建投资的逆周期调节作用，2021 年以来国家陆续出台相关鼓励政策。2021 年 2 月 21 日，中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见指出，要求在脱贫地区建设一批区域性和跨区域性重点基础设施工程，并加强乡村公共基础社会建设和危旧基础设施改造提升。2021 年 2 月 24 日，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到 2035 年，打造“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达），国家综合立体交通网实体线网总规模合计 70 万公里¹左右，交通固定资产投资预计将保持稳健增长态势。

中诚信国际认为，随着上述政策利好的逐步释放，铁路、公路、城市轨道交通、市政管网、水利环保等基建投资作为逆周期调节工具的作用有望得到体现，为基建稳增长提供重要动能，并对建筑施工企业的稳健发展提供一定支撑。

PPP 模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段，对建筑企业的投融资管理提出了更高要求

2014 年以来，国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文，支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目，在经历了 2015 年及 2016 年的 PPP 项目爆发式增长后，2017 年国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着 PPP 项目进入严监管周期。随着财金〔2018〕54 号、财金〔2019〕10 号等文件的落地实施，PPP 模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段，后续项目入库将更注重项目质量和合规性审核

¹ 不含国际陆路通道境外段、空中及海上航路、油路里程。

以及执行效率。**中诚信国际认为**，入库项目标准的提升将阶段性影响 PPP 项目供给量，对金融机构提供融资监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多向选择将更趋谨慎。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于 PPP 项目的规划化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护 PPP 项目各参与方的应有利益。

截至 2021 年 1 月末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库累计入库项目共计 10,034 个，总投资额 15.5 万亿元；累计签约落地项目共 7,159 个，投资额 11.6 万亿元；累计开工项目 4,308 个，投资额 6.7 万亿元。从入库项目回报机制来看，可行性缺口补助项目累计投资额占入库项目总投资的 65.4%，政府付费项目累计投资额占比 21.2%，使用者付费项目累计投资额占比 13.4%，可行性缺口补助项目占比较上年末进一步提升。从财政承受能力来看，全国 2,735 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,712 个行政区在 PPP 项目合同期内的各年度财政承受能力占比均在 10% 红线以下，其中 2,063 个行政区低于 7% 预警线，1,574 个行政区低于 5%，而 23 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库。

中诚信国际关注到，PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，建筑企业在与政府的合作中可能面临其不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 模式发展历程较短，对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验，建筑企业维权的成本依然很高。此外，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、运营回报率低、退出机制不完善等一系列问题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016 年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020 年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在 8 月“三道红线”² 出台后，国内贷款增速明显回落。**中诚信国际认为**，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020 年 12 月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对 7 家中资大型银行、

² 2020 年 8 月 20 日，住房和城乡建设部与中国人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指剔除预收款后的资产负债率大于 70%、净负债率大于 100%、货币资金短债比小于 1 倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加 5%。

17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。**中诚信国际认为**，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

2020年公司资质拓展有所突破，奖项积累进一步丰富，新签合同额稳步增长，项目储备充足，为公司业务的持续发展奠定了良好基础

2020年在资质拓展方面公司取得进一步突破，新取得建筑业企业总承包特级资质4项，在相关领域的项目承揽能力进一步强化。截至2020年底，公司共拥有各类建筑业企业资质2,098项，其中总承包特级资质82项，一级资质313项。同时，公司打造了京雄高铁、京张铁路、昆明南站等一大批优质精品工程，全年获中国建设工程鲁班奖6项、国家优质工程奖50项。此外，2020年公司实现新签合同总额较上年同比增长27.28%，截至2020年末公司未完合同总额为43,189.27亿元，较上年同比增长31.93%。2021年一季度，公司实现新签合同额4,589.20亿元，同比增长34.89%，完成年度计划的16.78%，极强的项目承揽能力和充足的项目储备对其未来收入的稳步增长提供有力的支撑。

表1：近年来公司新签合同额业务构成情况（亿元）

业务板块	2018	2019	2020
工程承包	13,523.55	17,306.53	22,207.45
勘察设计咨询	177.11	149.28	225.54
工业制造	243.88	257.97	345.12
房地产开发	934.55	1,254.18	1,265.24

物流与物资贸易	862.62	956.68	1,204.04
其他业务	103.01	143.90	295.51
新签合同总额	15,844.72	20,068.54	25,542.89

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司年报

工程承包是公司传统核心主业，业务类型以铁路、公路业务为主，并覆盖城市轨道交通、房建、市政、水利电力工程和机场码头及航道等多个路外工程领域，具有科研、规划、勘察、设计、施工、监理、维护、运营和投融资等完善的工程服务能力。截至2020年末，公司工程承包业务覆盖除台湾以外的中国31个省、自治区、直辖市、香港和澳门特别行政区以及非洲、亚洲、南美洲和欧洲等海外地区。

表2：近年来公司主要工程承包板块新签合同额（亿元）

业务板块	2018	2019	2020
铁路	2,120.40	2,613.22	2,892.10
公路	2,914.93	3,248.19	2,621.72
城市轨道交通	1,042.41	1,787.05	1,966.36
房建	3,652.08	5,423.21	8,585.51
市政	2,692.30	3,085.71	4,598.94
水利电力	488.87	280.77	614.33
机场码头及航道	109.80	376.42	300.39

资料来源：公司年报

具体来看，在国家对基础设施建设保持较大规模投资的基础上，公司抓住机遇积极开拓市场，2020年铁路工程和城市轨道交通工程新签合同额分别较上年同比增长10.67%和10.03%。但受疫情影响，2020年公路建设投资步伐相对放缓，市场招标项目总量相对减少，公司公路工程新签合同额同比减少19.29%。房建工程领域，受益于国家新型城镇化建设、城市群建设和老旧小区升级改造的深入推进，公司2020年大量承揽棚户区改造、城乡老旧小区改造工程，新签合同额较上年同比大幅增长58.31%，逐步成为公司业务结构转型的重要支撑。市政工程领域，受益于国家大力拓展海绵城市、智慧城市和地下管廊等新兴领域，2020年亦较上年同比增长49.04%。

表3：近年来公司工程承包业务主要境内新签合同情况（亿元）

项目名称	合同金额	签约日期
京昆高速公路绵阳至成都段扩容、绵阳至苍溪高速公路、苍溪至巴中高速公路	594.58	2019.5

项目		
达州“双城一线”城市综合开发建设合作项目	566.60	2020.12
贵州省贵阳金沙至古蔺（川黔界）高速公路 PPP 项目	324.93	2019.12
保定市主城区城中村连片开发 ABO 项目（三标段）	237.00	2020.12
天津地铁 8 号线一期工程 PPP 项目	236.14	2020.6
贵州省乌当（羊昌）至长顺高速公路 PPP 项目	218.22	2019.9
新建杭衢铁路（建衢段）PPP 项目	217.60	2019.3
驻马店城乡一体化示范区新型城镇化建设项目	215.42	2020.8
太原市城市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 项目	209.36	2021.1
云南省高速公路网泸西至富宁高速公路工程（文山州承建段）PPP 项目	205.79	2020.8
杭州富春湾新城北片区开发项目合作方采购项目	204.14	2020.5

注：部分项目签约日期为该项目中招标时间，最终合同签订价格与开工时间可能存在一定差异。

资料来源：公司年报

近年来，政府在基础设施建设领域推广 PPP 模式，传统 BOT 等特许经营模式亦全面铺陈，为建筑业发展带来了新的机遇与挑战。公司工程承包业务主要采用施工合同模式和融资合同模式，在 PPP 政策带来的发展机遇下，公司大力推进从承包商、建造商向投资商、运营商转型，从单纯承包施工模式转为投资、建设、运营为一体的以投融资带动工程施工的模式，业务模式转型取得较好的成果。2020 年公司新签 PPP 合同和 BOT 合同超 1,500 亿元，业务类型包括公路、铁路、轨道交通等基建工程。BOT、PPP 等融资合同模式的资本运营项目给公司带来大量的建安合同，进而带来工程利润；但是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，相比于传统施工面临更大的风险，对公司项目经营管理提出更高要求，同时亦使其面临较大的资本支出压力，加之国家对资本运营项目监管趋严，或将使得项目后续推进具有不确定性，中诚信国际将对未来资本运营业务的发展情况及公司后续投资安排保持关注。

海外业务发展为公司多元化的区域布局和业务结

构提供了有效的支撑，但 2020 年受新冠疫情等因素影响承揽规模有所下降，且需关注海外业务经营情况

公司是我国大型海外工程承包商之一，海外业务主要集中在尼日利亚、阿尔及利亚、安哥拉、马来西亚等亚洲、非洲、南美洲和欧洲等国家和地区。跟踪期内受益于国家“一带一路”倡议和“走出去”战略实施带来的发展机遇，公司积极实施“海外优先”战略，虽然受新冠疫情等因素影响，2020 年公司海外业务新签合同额为 2,328.08 亿元，同比下降 13.53%，但 2020 年海外新签合同额仍居主要建筑类央企第一。截至 2020 年末，公司海外经营业务已遍及全球 100 多个国家，在手合同额 8,672.64 亿元。随着公司海外业务的拓展，铁路、公路等交通基建项目将继续作为“走出去”布局的重点，海外业务的拓展为区域布局和业务结构的多元化发展提供了有效支撑。但是中诚信国际关注到，国际项目施工受到当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，各地区所面临的风险因素较难控制，或将导致国际工程业务面临较大的经营风险，对公司项目管理提出更高要求，需对海外业务经营情况保持关注。

表 4：近年来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
尼日利亚拉各斯至卡诺铁路第 4 号补充实施协议（伊巴丹至卡杜纳段含支线从奥逊伯至阿杜-埃基蒂）	66.81 亿美元	2018.5
哥伦比亚哥大西部有轨电车特许经营项目合同	24.77 亿美元	2020.1
圣马丁货运铁路改造项目	170.29 亿元人民币	2020.12
科特迪瓦阿比让 PortBouet 新城 5 万套住房项目	23500 亿西非法郎	2019.6
圣马丁货运铁路（帕尔米拉-鲁菲诺段）以及米特雷铁路（鲁菲诺-索尔蒂尼段和圣·特蕾莎-宪法镇段）改造项目设计、采购、建设和质量控制合同	10.89 亿美元	2018.11

资料来源：公司年报

受益于建筑相关产业链全面布局的日趋完善，2020 年公司非工程承包业务实现了快速发展，与施工主

业协同发展，有利于发挥公司全产业链优势

公司非工程承包业务主要包括勘察设计咨询业务、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，2020 年非工程承包业务新签合同额同比增长 20.76%。

勘察设计咨询业务方面，公司拥有 4 家具有工程勘察设计综合甲级资质的设计企业，以铁路和城市轨道交通为主要市场，公路、市政工程、工业与民用建筑、水运工程等多元发展的重要市场，并已成功进入海外市场，具备设计超大型、复杂型工程项目的勘察设计能力，与工程承包业务相关程度高。2020 年公司积极开拓市场，新签合同额同比增长 51.08%。**中诚信国际认为**，公司工程勘察设计业务与工程施工主业形成了较强的协同效应，有利于克服设计、采购、施工相互制约和脱节的矛盾，使各环节的工作合理交叉，在确保工程进度和质量的同时，通过成本控制获得更高的经营利润。

工业制造业务方面，公司是集研发、制造、销售、服务为一体的国内领先、国际先进的制造服务提供商。工业制造板块其主要产品包括制造大型养路机械、地下施工设备、轨道施工设备、混凝土施工设备、起重设备、桥梁施工设备、压实设备、混凝土制品、桥梁钢结构、道岔及弹条扣件及铁路电气化接触网导线和零部件等。公司目前拥有国际领先的掘进机制造基地，年产能达 200 台，占据国产市场的 50%；其中隧道掘进机国内市场占有率达 85%以上；大型养路机械主力产品国内市场占有率超过 80%。公司工业制造业务与工程承包主业间具有较高的相关性，随着工程新签合同规模的扩大，市场对大型施工设备的需求亦逐年上升，加之公司在巩固既有装备制造优势的基础上在桥梁钢结构制造安装技术领域有所突破，使得 2020 年工业制造业务新签合同稳定增长，同比增长 33.78%。

物流与物资贸易业务方面，中国铁建是全国最大的铁路工程物流服务商和第二大铁路物资供应商，主营铁路运输、建设所需的钢轨及配件、油料、

火工品，大型基建项目所需钢材、水泥等相关物资贸易，以及工程物流、仓储配送、现货贸易、国际贸易等业务。截至 2020 年末，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。2020 年受益于国内基建规模的扩大和“一带一路”政策的推动，该业务板块新签合同额同比增长 25.86%。

房地产开发业务方面，公司是房地产开发为主业的 16 家中央企业之一。公司采取“以住宅开发为主，其它产业为辅”的经营模式，聚焦长三角、珠三角、环渤海三大核心城市群，加大雄安新区、粤港澳大湾区以及山东半岛、辽东半岛、海峡西岸、长株潭、武汉、成渝等新兴城市群和国家级新区的项目拓展力度。区域布局坚持以一、二线城市为重点，部分具有良好发展潜力的三、四线城市为补充的发展思路。2020 年，在房地产市场持续调控，坚持房住不炒的政策定位下，公司房地产销售业绩继续保持较快增长，全年实现销售金额 1,265.24 亿元，实现销售面积 865.53 万平方米。截至 2020 年末，公司已在全国 71 个城市开展房地产开发业务，在手 328 个项目，建设用地总面积约 2,919 万平方米，规划总建筑面积约为 9,076 万平方米。

表 5：近年来公司房地产开发板块总体经营情况

	2018	2019	2020
竣工面积（万平方米）	3,343.19	4,080.13	4,436.72
在建面积（万平方米）	1,606.40	2,286.32	3,054.83
投资金额（亿元）	523.79	618.45	673.43
销售面积（万平方米）	664.10	860.13	865.53
销售金额（亿元）	934.55	1,254.18	1,265.24
销售均价（元/平方米）	14,072	14,581	14,619

资料来源：公司年报

土地储备方面，2020 年公司分别在北京、上海、广州、天津、重庆、武汉等 34 个城市取得 57 宗土地，新增规划总建筑面积 1,184 万平方米。随着国家加强房地产用地调控和市场监管，推进租售并举等政策，商品房开工和销售情况或将受到政策、资金环境的影响，**中诚信国际**将持续关注未来房地产行业政策波动对公司该业务板块经营产生的影响。

表 6：近年来公司新增土地及项目情况

	2018	2019	2020
新拓展项目（个）	45	47	57
新增规划总建筑面积（万平方米）	986.93	1,023	1,184

资料来源：公司年报

财务分析

以下分析基于经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2018 年~2020 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

公司主业突出，跟踪期内营业毛利率保持稳定，但资产减值损失和快速增加的费用等对利润造成一定侵蚀

受益于城镇化进程推进和国家在交通基础设施建设领域的大力投入，2020 年公司营业总收入同比增长 9.62%，工程承包业务依然是公司的核心及传统业务，占营业总收入比重为 87.34%。

营业毛利率方面，工程施工行业激烈的市场竞争、全面推行“营改增”、环保整治力度加大以及人工、材料成本上升等给公司工程项目的盈利带来较大挑战，但公司通过加强项目过程管控与成本管理，2020 年工程承包业务营业毛利率基本保持稳定。勘察设计咨询业务和工业制造业务盈利能力较强，受结转项目收益情况不同及运输成本提高等因素影响呈小幅波动态势，2020 年依旧保持在较好水平；公司房地产业务目前主要为分类施策去化库存，加之国家政策调控频繁、市场竞争激烈等因素，2020 年该板块毛利率进一步下降；物流与物资贸易业务受新冠肺炎疫情等因素影响，2020 年收入和毛利率均有所下降。2021 年一季度，公司实现营业总收入 2,339.55 亿元，同比增长 61.23%，营业毛利率 7.44%。

表 7：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
工程承包业务	6,228.22	7,135.58	7,951.21
勘察设计咨询业务	162.95	179.47	184.53

工业制造业务	145.97	163.79	155.46
房地产开发业务	369.14	412.97	409.29
物流与物资贸易及其他	394.95	412.71	402.75
合计	7,301.23	8,304.52	9,103.25
营业毛利率	2018	2019	2020
工程承包业务	7.27	7.46	7.21
勘察设计咨询业务	34.12	32.06	33.36
工业制造业务	25.97	22.76	23.97
房地产开发业务	24.60	21.37	20.33
物流与物资贸易及其他	11.48	12.15	9.72
营业毛利率	9.78	9.64	9.26

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，由于建筑企业项目较多且地域分散、从业人数众多，使得管理费用成为期间费用的主要组成部分，随着业务规模的不断扩大、职工薪酬的增长以及研发费用的上升，公司管理费用（含研发费用）逐年增加。近年来因公司加大经营承揽的投入，新签合同金额持续增加，使得销售费用亦整体保持增长趋势。此外，随着对外投资需求增加，近年来公司有息债务规模逐年上升，但受公司利息支出资本化等因素影响，2020 年财务费用规模进一步下降。

利润总额方面，随着公司业务规模扩大和结构不断优化，经营性业务利润持续上升带动利润总额增加，但以应收账款减值损失、存货跌价损失和合同资产减值损失为主的资产减值损失对利润造成一定侵蚀。跟踪期内公司对联营企业和合营企业的投资收益下降了 7.59 亿元，使得公司投资收益较上年下降约 5 亿元，对税前利润造成一定影响。受益于业务的快速拓展，公司 EBITDA 利润率在利息支出和营业总收入逐年增加的情况下基本保持稳定，净资产收益率则随着发行永续债和 PPP 项目增加使得少数股东权益快速增加等因素影响，留存利润的增速不及权益规模增速而相应下滑，但仍在同行业中保持在较高水平。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	44.31	54.33	56.68	14.30
管理费用	288.07	346.79	376.44	75.52
财务费用	55.38	36.32	32.53	5.50
期间费用合计	387.76	437.44	465.65	95.33

期间费用率	5.31	5.27	5.12	4.07
经营性业务利润	280.90	321.24	349.81	73.10
资产减值损失	44.72	50.11	37.25	5.07
公允价值变动收益	-2.26	6.57	1.06	0.28
投资收益	14.01	-4.20	-9.30	0.26
营业外损益	-2.17	3.98	4.70	1.16
利润总额	251.05	280.27	314.91	70.14
EBITDA 利润率	6.24	6.32	6.03	--
净资产收益率	10.28	9.64	8.93	--

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司资产和负债规模随业务发展继续增长；受益于所有者权益快速增加，2020 年末财务杠杆比率进一步下降，但仍面临一定的债务上升压力

近年来，公司资产总额随着经营业务规模的扩大而稳步增加。从资产结构来看，流动资产在总资产中所占比例维持在 65% 以上。其中，存货持续增长，主要系公司已完工未结算项目及房地产项目规模增加所致，截至 2020 年末公司合同资产 1,704.97 亿元，房地产开发成本 1,582.21 亿元，房地产开发产品 323.62 亿元。同时，随着施工业务规模的扩大，公司应收账款持续增长，2020 年末一年以内的应收账款占比约为 82%；近年来公司通过大力开展清收清欠、降本增效等方式加速工程款回流，同时 2020 年终止确认应收账款金额 556.99 亿元，前述举措一定程度上提高了公司资产的运营效率。此外，跟踪期内受房地产项目和工程项目的持续推进，公司经营效率较上年有所下降，2020 年公司营业周期为 210 天。随着 PPP 等投融资建设模式项目量的增加，以应收基建项目及 PPP 项目款为代表的长期应收款、以对项目公司投资为代表的长期股权投资、以 BOT 项目投入形成的特许经营权以及土地使用权为代表的无形资产持续增加，使得公司的非流动资产规模快速上升，2020 年末公司非流动资产进一步增至 3,820.25 亿元。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,438.02	1,568.87	1,879.97	1,375.11
应收账款	993.82	1,121.39	1,256.96	1,397.47
存货	2,838.30	3,497.95	3,973.89	4,395.21
其他应收款	634.74	601.00	663.83	639.45

流动资产合计	6,502.77	7,558.14	8,607.68	8,809.57
长期应收款	544.42	608.05	744.72	735.89
长期股权投资	289.79	496.45	706.21	787.99
无形资产	506.67	598.72	756.65	719.94
固定资产	459.82	503.01	561.12	566.30
非流动资产合计	2,673.93	3,254.25	3,820.25	3,975.80
资产总计	9,176.71	10,812.39	12,427.93	12,785.37

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征；另外，公司从事的房地产开发业务也具有高负债的经营特性。从负债构成来看，受益于很强的工程议价能力，公司负债以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用、施工项目业主支付的工程预付款和房地产项目预售款。同时，资本运营业务及房地产开发规模的扩大使得公司对外部融资的需求有所增加，有息债务规模保持上升态势，2020 年末进一步上升至 3,019.80 亿元，且未来随着该类业务的推进或将面临债务继续上升压力。

所有者权益方面，由于利润的积累、PPP 项目公司吸收投资使得少数股东权益上升以及发行可续期公司债、可续期贷款等计入其他权益工具，公司所有者权益规模快速增长。截至 2020 年末，公司其他权益工具金额为 682.58 亿元，占当期末所有者权益合计的 21.76%。权益的增加使得 2020 年末公司资产负债率和总资本化比率呈下降态势。

2021 年一季度，受工程项目的持续推进及建筑行业季节性付款等因素影响，2021 年 3 月末货币资金有所下降，同时总债务规模同步增加，带动财务杠杆率有所上升。

表 10：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	617.81	427.49	498.79	662.83
应付账款	2,836.71	3,257.85	3,493.27	3,375.71
预收款项	893.41	1,086.36	1,311.85	1,450.69
流动负债合计	5,973.42	6,889.79	7,696.25	7,849.94
长期借款	698.40	879.36	1,110.18	1,233.51
应付债券	374.58	261.44	261.12	287.82
非流动负债合计	1,129.93	1,302.39	1,595.29	1,759.29
负债合计	7,103.36	8,192.18	9,291.54	9,609.23

其他权益工具	203.93	401.89	682.58	652.61
少数股东权益	374.45	520.62	593.41	622.05
所有者权益合计	2,073.35	2,620.22	3,136.39	3,176.14
资产负债率	77.41	75.77	74.76	75.16
总资本化比率	54.13	49.91	49.05	50.99

注：中诚信国际分析时将合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内投融资项目的持续推进使得投资活动净现金流呈现大幅净流出态势，但较强的经营回款能力和融资能力较好平衡了投资资金缺口

随着 PPP 等投资类项目的推进，2020 年投资活动净现金流依旧保持大幅净流出态势，但较强的经营回款能力和融资能力较好平衡了投资资金缺口。2021 年一季度，受公司于春节前后集中支付分包商工程款和农民工工资等因素影响，经营活动净现金流呈现大幅净流出态势。

受益于经营规模的扩大，2020 年公司 EBITDA 进一步增加，对利息支出的覆盖能力较好，但对总债务的覆盖能力一般。此外，公司经营获现能力较好，货币资金充裕，近年来均能够覆盖同期末短期债务，对债务偿还形成了一定保障。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	54.48	400.06	401.09	-501.35
投资活动净现金流	-492.44	-501.69	-502.98	-177.74
筹资活动净现金流	439.12	201.98	382.39	194.97
总债务	2,446.53	2,611.03	3,019.80	3,304.64
短期债务	1,373.54	1,470.23	1,648.50	1,783.30
长期债务	1,072.99	1,140.80	1,371.30	1,521.33
EBITDA	455.36	524.90	548.58	--
货币资金/短期债务	1.05	1.07	1.14	0.77
经营活动现金流入/短期债务	5.52	5.76	6.13	5.29*
总债务/EBITDA	5.37	4.97	5.50	--
EBITDA 利息倍数	4.73	4.72	4.76	--

注：加*号数据为年化数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司财务弹性极好，对外担保比例较小，无重大未决诉讼，但受限资产规模较大

截至 2020 年末，公司受限资产为 1,359.43 亿元，占总资产比重为 10.94%。其中受限货币资金为 141.00 亿元，主要为保证金及中铁建财务公司存放中央银行法定准备金等；用于获得抵质押借款而受

限的无形资产 642.16 亿元、存货 367.92 亿元、长期应收款 104.72 亿元、其他非流动资产 75.27 亿元、应收账款 11.67 亿元。

截至 2020 年末，公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼。

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 27.93 亿元（不包括房地产业务阶段性按揭担保），占当期末净资产比重较小；房地产按揭担保金额为 237.38 亿元，暂未发生代偿。

截至 2020 年末，公司共获得各银行综合授信总额 17,006.99 亿元，其中未使用额度为 10,834.57 亿元，财务弹性极强；同时，作为 A 股和 H 股上市公司，公司具有很强的权益融资能力。此外，公司债券融资渠道畅通，已发行了美元债、公司债券和银行间债券等多种融资工具，极强的综合融资实力为其债务偿还提供了有力保障。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供企业信用报告，截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

公司作为骨干央企，在业务拓展、信用背书、融资渠道等诸多方面均获得政府的大力支持

中国铁建作为中国乃至全球最具实力、最具规模的特大型综合建设集团之一，连续入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2020 年位列第 54 位；连续入选《美国工程新闻纪录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，在 2020 年 ENR 公布的工程承包商排名中，位列第 3 名；连续入选“中国企业 500 强”，2020 年位列第 14 位。

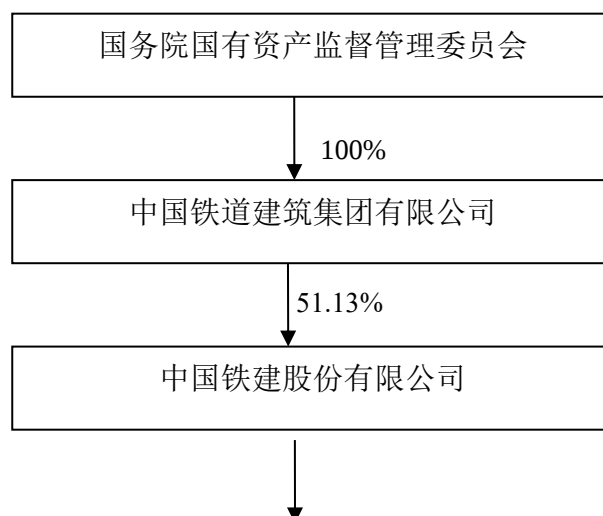
同时，公司人民币内资股（A 股）和境外上市外资股（H 股）分别在上海证券交易所和香港联交所上市，股权融资渠道畅通。作为国内特大型建筑企业，一直以来都能得到银行等金融机构的大力支

持，充足的授信额度为公司各类业务开展奠定了良好基础。总体来看，公司债务融资和权益融资能力均极强，为业务的发展构成了有力保障。

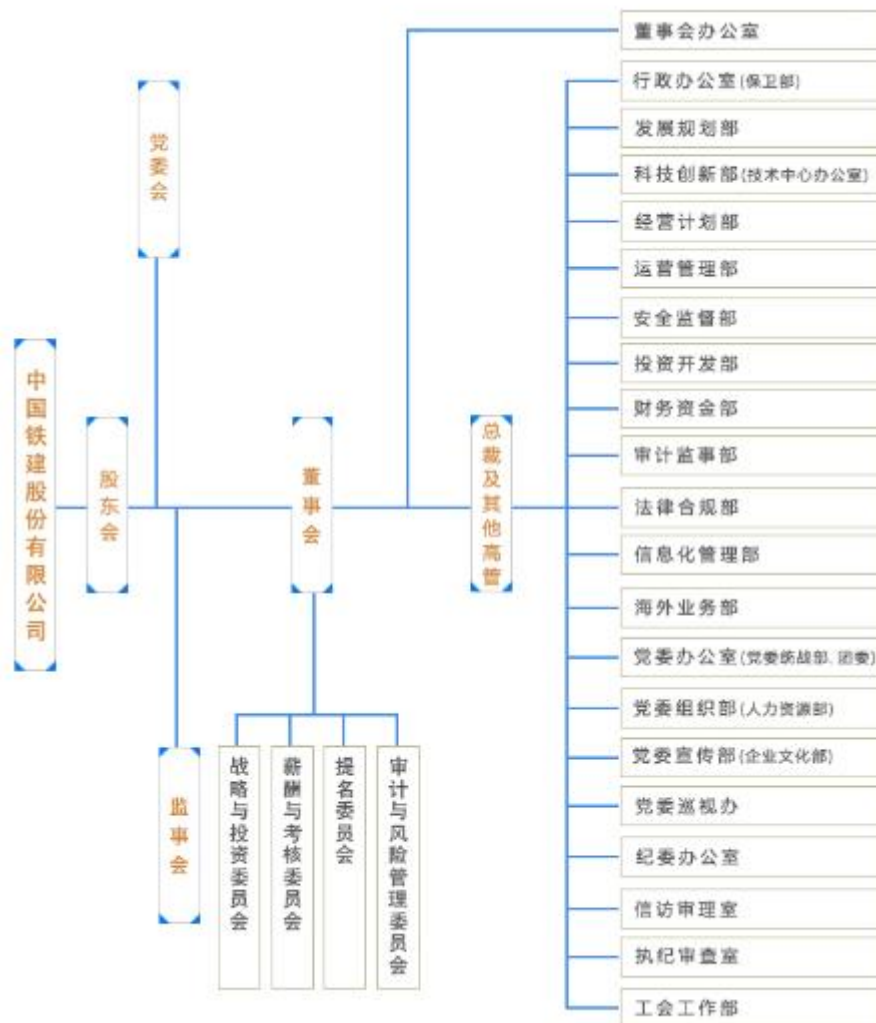
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 铁建 Y1”、“19 铁建 Y2”、“19 铁建 Y3”、“19 铁建 Y4”、“19 铁建 Y5”、“19 铁建 Y6”、“20 铁建 Y1”和“20 铁建 Y3”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国铁建股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	间接或直接持股比例 (%)
中国土木工程集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁十一局集团有限公司	建筑施工	616,238	81.62
中铁十二局集团有限公司	建筑施工	506,068	100
中国铁建大桥工程局集团有限公司	建筑施工	320,000	100
中铁十四局集团有限公司	建筑施工	311,000	100
中铁十五局集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁十六局集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁十七局集团有限公司	建筑施工	302,123	100
中铁十八局集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁十九局集团有限公司	建筑施工	508,000	100
中铁二十局集团有限公司	建筑施工	313,000	100
中铁二十一局集团有限公司	建筑施工	203,800	100
中铁二十二局集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中铁二十三局集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中铁二十四局集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中铁二十五局集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中铁第一勘察设计院集团有限公司	勘察设计	100,000	100
中铁第四勘察设计院集团有限公司	勘察设计	100,000	100
中铁建设集团有限公司	建筑施工	350,297	85.64
中国铁建电气化局集团有限公司	建筑施工	380,000	100
中铁物资集团有限公司	物资采购销售	300,000	100
中国铁建高新装备股份有限公司	工业制造	151,988	65
中国铁建房地产集团有限公司	房地产开发、经营	700,000	100
中国铁建重工集团股份有限公司	工业制造	385,554	100
中国铁建投资集团有限公司	项目投资、建筑施工	1,206,709	87.34
中国铁建财务有限公司	金融服务	900,000	94
中国铁建国际集团有限公司	建筑施工	300,000	100
中铁建资产管理有限公司	资产管理	300,000	100
中铁城建集团有限公司	建筑施工	200,000	100
中国铁建昆仑投资集团有限公司	项目投资、建筑施工	508,717	70.77
中铁建重庆投资集团有限公司	项目投资、建筑施工	300,000	100
中国铁建港航局集团有限公司	建筑施工	250,000	100
中铁第五勘察设计院集团有限公司	勘察设计	15,500	100
中铁上海设计院集团有限公司	勘察设计	13,000	100



资料来源：公司提供

附二：中国铁建股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	14,380,159.80	15,688,717.70	18,799,704.60	13,751,060.20
应收账款净额	9,938,230.50	11,479,280.00	12,569,620.40	13,974,689.50
其他应收款	6,347,428.80	6,010,033.80	6,638,308.10	6,394,518.90
存货净额	28,382,951.90	34,979,465.60	39,738,920.50	43,952,146.90
长期投资	3,812,653.60	6,132,677.80	8,497,475.20	9,491,248.00
固定资产	5,030,059.70	5,657,047.90	5,611,192.00	5,662,951.10
在建工程	442,838.40	561,480.30	755,211.20	776,026.60
无形资产	5,066,700.60	5,987,194.30	7,566,474.90	7,199,410.00
总资产	91,767,058.20	108,123,921.30	124,279,279.90	127,853,729.40
其他应付款	5,542,904.20	7,011,681.20	7,959,545.90	8,757,483.80
短期债务	13,735,445.80	14,702,331.90	16,485,014.30	17,833,045.10
长期债务	10,729,889.90	11,407,993.20	13,712,999.90	15,213,331.60
总债务	24,465,335.70	26,110,325.10	30,198,014.20	33,046,376.70
净债务	10,085,175.90	10,421,607.40	11,398,309.60	19,295,316.50
总负债	71,033,572.70	81,921,763.90	92,915,370.90	96,092,283.50
费用化利息支出	661,071.60	669,327.60	562,149.50	--
资本化利息支出	302,287.90	442,498.90	591,333.10	--
所有者权益合计	20,733,485.50	26,202,157.40	31,363,909.00	31,761,445.90
营业总收入	73,012,304.50	83,045,215.70	91,032,476.30	23,395,473.80
经营性业务利润	2,808,957.00	3,212,441.40	3,498,062.10	731,029.30
投资收益	140,116.00	-42,003.60	-92,992.50	2,611.40
净利润	1,983,840.80	2,262,369.10	2,570,867.40	564,094.30
EBIT	3,171,597.80	3,471,992.60	3,711,204.70	--
EBITDA	4,553,608.20	5,248,961.70	5,485,812.70	--
经营活动产生现金净流量	544,786.10	4,000,583.80	4,010,924.80	-5,013,535.00
投资活动产生现金净流量	-4,924,422.60	-5,016,885.80	-5,029,767.10	-1,777,359.60
筹资活动产生现金净流量	4,391,197.70	2,019,799.50	3,823,902.90	1,949,708.90
资本支出	3,233,898.80	3,226,499.70	3,138,818.90	615,553.20
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	9.78	9.64	9.26	7.44
期间费用率(%)	5.31	5.27	5.12	4.07
EBITDA 利润率(%)	6.24	6.32	6.03	--
总资产收益率(%)	3.65	3.47	3.19	--
净资产收益率(%)	10.28	9.64	8.93	7.15*
流动比率(X)	1.09	1.10	1.12	1.12
速动比率(X)	0.61	0.59	0.60	0.56
存货周转率(X)	2.39	2.37	2.21	2.07*
应收账款周转率(X)	5.94	7.68	7.66	7.05*
资产负债率(%)	77.41	75.77	74.76	75.16
总资本化比率(%)	54.13	49.91	49.05	50.99
短期债务/总债务(%)	56.14	56.31	54.59	53.96
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.15	0.13	-0.61*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.27	0.24	-1.12*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.57	3.60	3.48	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.54	9.07	6.85	--
总债务/EBITDA(X)	5.37	4.97	5.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.36	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.73	4.72	4.76	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.29	3.12	3.22	--

注：2021 年一季报未经审计；中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务；将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将应收款项融资计入应收账款，将研发费用计入管理费用；由于缺少数据，部分指标无法计算；加“*”指标已经过年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）
	长期投资
	短期债务
	长期债务
	总债务
	净债务
	资产负债率
	总资本化比率
经营效率	存货周转率
	应收账款周转率
	现金周转天数
	营业毛利率
盈利能力	期间费用率
	经营性业务利润
	EBIT（息税前盈余）
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）
	总资产收益率
	净资产收益率
	EBIT 利润率
	EBITDA 利润率
现金流	资本支出
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）
	FCF
	留存现金流
偿债能力	流动比率
	速动比率
	利息支出
	EBITDA 利息保障倍数
	EBIT 利息保障倍数

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。