

2021 年度中国铁建股份有限公司信用评级报告

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 10 月 18 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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，亦不对评级对象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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 10 月 18 日至 2022 年 10 月 17 日。

■ 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3218M 号

中国铁建股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 10 月 18 日至 2022 年 10 月 17 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月十八日



评级观点：中诚信国际评定中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。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，项目承揽能力逐步增强；经营业绩增长且回款能力较强；融资渠道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面临一定的经营风险以及总债务规模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	2021.6
总资产（亿元）	9,176.71	10,812.39	12,427.93	13,355.39
所有者权益合计（亿元）	2,073.35	2,620.22	3,136.39	3,257.37
总负债（亿元）	7,103.36	8,192.18	9,291.54	10,098.02
总债务（亿元）	2,446.53	2,611.03	3,019.80	3,523.29
营业总收入（亿元）	7,301.23	8,304.52	9,103.25	4,885.15
净利润（亿元）	198.38	226.24	257.09	140.99
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	-561.86
营业毛利率（%）	9.78	9.64	9.26	8.41
总资产收益率（%）	3.65	3.47	3.19	--
资产负债率（%）	77.41	75.77	74.76	75.61
总资本化比率（%）	54.13	49.91	49.05	51.96
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 年半年度财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：建筑(C180000_2019_04)

中国铁建股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力与效率(20%)	EBITDA 利润率(%)*	6.19	7
	净资产收益率(%)	8.93	6
	现金周转天数(天)	70.75	7
财务政策与偿债能力(20%)	总资本化比率(%)	49.05	8
	经营活动现金流入/短期债务(X)	6.13	7
	总债务/EBITDA(X)*	5.28	7
规模与多元化(45%)	营业总收入(亿元)	9,103.25	10
	净资产(亿元)	3,136.39	10
	项目储备	10	10
运营实力(15%)	多元化经营	10	10
	市场地位与准入壁垒	10	10
技术实力及资质	技术实力及资质	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑了支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

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，为以铁路、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，项目承揽能力逐步增强。**公司资质拓展取得突破，在相关领域的项目承揽能力逐步强化，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。

■ **经营业绩增长且回款能力较强。**随着业务的持续良好发展，近年来公司经营业绩保持增长态势，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，2019 年以来经营活动净现金流保持大幅净流入态势。

■ **融资渠道畅通。**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

■ **海外业务或将面临一定的经营风险。**截至 2020 年末公司海外业务已遍及全球 100 多个国家，在手合同额 8,672.64 亿元，但海外经营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。

■ **总债务规模持续上升。**随着生产经营规模的扩大，近年末公司债务规模持续上升。此外，随着融资合同模式业务和房地产项目的推进，或将进一步推升公司债务规模。

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；海外业务产生大额坏账等。

评级历史关键信息 1

中国铁建股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/08/18	张馨予、杜佩珊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000 2019 04	阅读全文
AAA/稳定	--	2011/08/09	栾淑玮、韩晟	中国建筑行业评级方法	阅读全文
AA*/列入可能上调级别的观察名单	--	2008/04/02	--	--	阅读全文
AA*/稳定	--	2006/09/08	朱建华、郭冰、栾淑玮	--	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

中国铁建股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/12/06	曹梅芳、李婧喆	中国建筑行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2016/05/16	张晨奕、周飞、曹梅芳	中国建筑行业评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

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：新签合同额系四舍五入值；总债务/EBITDA 指标为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

中国铁建于 2007 年 11 月由中国铁道建筑集团有限公司（原名中国铁道建筑总公司，以下简称“中铁建总公司”）独家发起设立。公司设立时，中发国际资产评估有限公司以 2006 年 12 月 31 日为评估基准日，就中铁建总公司拟整体重组、独家发起设立股份公司所涉及的纳入股份公司的资产及相关负债进行了评估，中铁建总公司投入中国铁建的净资产共计 95.00 亿元，公司于注册成立日将中铁建总公司投入的重组净资产按 84.22% 的折股比例折为 80.00 亿股，每股 1 元，未折入股本的 15.00 亿元于开账时计入公司的资本公积。2008 年 3 月 10 日，公司在上海证券交易所 A 股上市（股票代码：601186.SH）；同年 3 月 15 日，公司在香港交易所 H 股上市（股票代码：1186.HK）。公司是我国特大型建筑企业集团之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业集团之一。公司以工程承包为主业，集勘察设计咨询、工程监理、技术咨询、工业制造、房地产开发和物流与物资贸易等业务于一体，业务范围覆盖包括台湾在内的全国 32 个省市、自治区、直辖市、香港和澳门特别行政区以及全球 135 个国家。

产权结构：截至 2021 年 6 月末，公司总股本为 135.80 亿元，控股股东中国铁道建筑集团有限公司持股 51.13%，无股权质押，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房

地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货

币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，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年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。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。

行业概况

新型城镇化和基础设施、交通强国、一带一路等政策利好能够为建筑业带来持续需求，存量竞争时代行业逐步由高速发展转向高质量发展

建筑业是国民经济的支柱产业之一，其发展与房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2015~2020）总产值实现了7.9%的年均增长。2020年，我国建筑业完成新签合同额32.52万亿元，实现总产值26.39万亿元，新订单保障系数（当年新签合同/当年产值）指标创近十年新高，且考虑上年结转合同因素后的总订单保障系数仍不断提升，2020年为2.26倍。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。

图1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2020年建筑业产值构成未进行拆分。

资料来源：国家统计局、中国建筑业协会，中诚信国际整理

近年来我国固定资产投资受到供给侧结构性改革、经济去杠杆、房地产调控等宏观政策影响，增速呈持续下降态势。特别是2018年在基建投资增速断崖式下跌的拖累下，固定资产投资增长压力进一步加大。2019年，全国固定资产投资（不含农户）增速延续下探态势至5.4%，较上年减少0.5个百分点。2020年，为对冲新冠肺炎疫情影响，政府自年初以来出台了一系列稳增长政策，包括新增专项债额度至3.75万亿元、发行1万亿元特别国债、财政赤字率按3.6%安排较上年提升0.8个百分点、信贷积极支持、增加国家铁路建设资本金1,000亿元等。随着疫情逐步得到控制，政策推动下年内固定资产投资增速自年初冰点迅速提升，并在9月份由负转正，全年增长为2.9%，增速较上年下降2.5个百分点。预计随着宏观经济的企稳，逆周期调节的边际减弱以及房地产调控的长期持续仍将使得固定资产投资增速面临较大下行压力。中诚信国际认为，近年全社会固定资产投资增长的放缓，势必对建筑行业带来一定影响，行业转为存量竞争趋势将逐步确立，但随着工程总承包模式的推行，以及建筑产业化、精细化管理和BIM技术的逐步普及应用，我国建筑业的发展质量仍在不断提升。

随着建筑业总产值和增加值屡创新高，中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新闻记录》（ENR）

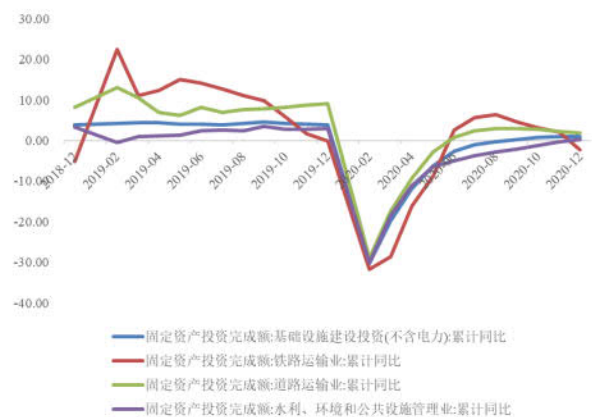
杂志发布的“2021 年度全球承包商”排行榜中，包括八大建筑央企及部分省属建工在内的 14 家中资企业进入前 20 强。此外，随着“一带一路”倡议的不断落地，中资企业国际工程承揽规模亦不断扩大，在 ENR 发布的“2021 年度国际承包商 250 强”排行榜中，中国大陆共有 78 家企业入围。整体来看，多年来中国建筑行业快速增长的市场容量和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业，并成为了中国企业“走出去”的先行者。

中诚信国际认为，国内新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放，交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的长期发展提供有力支撑，加之“一带一路”倡议为行业发展带来的支撑，在未来一段时期我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，但行业仍将持续处于激烈的市场竞争之中，资源将进一步向龙头企业集中，具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行业演进中持续收益。

基建投资增速维持低位，“两新一重”建设的推进和基建投融资机制的创新为行业发展提供支撑；投融资建设项目的全过程收益实现情况或将成为基建施工企业信用水平分化的重要影响因素之一

以公路、铁路、机场、港口、市政道路、城市轨道交通、综合管廊、水域治理等为代表的基础设施投资是固定资产投资的重要构成，多年来在中央和地方政府的推动下，我国基建投资（不含电力，下同）规模保持了较快增长，成为经济发展的重要支撑点，但 2018 年来受地方政府债务控制、宏观去杠杆、PPP 项目审查趋严等因素影响，增速大幅下降 15.2 个百分点至 3.8%。2019 年，国内基建投资增速与上年持平，对固投的增量贡献一般。2020 年以来，虽然政府出台了一系列的稳增长措施，但受到专项债投向基建强度弱于预期、地方政府投融资持续承压、南方洪灾、新启动项目尚未进入建设高峰等因素影响，全年基建投资实现 0.9% 的增长。

图 2：近年来我国基建投资增速情况（%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

铁路方面，2020 年全国铁路完成固定资产投资 7,819 亿元，近年来首次低于 8,000 亿元，不及年初预期，但随着川藏铁路等重大铁路建设项目启动，短期内铁路投资仍有望保持在一定规模，对铁路施工行业形成一定支撑。公路方面，近年来国家路网建设逐步完善，2018 年以来受 PPP 项目清库、政策收紧等因素影响，公路投资增速明显回落，当年全国完成公路固定资产投资 21,335 亿元，增速较上年下降 18.16 个百分点至 0.82%。2019 年以来，在取消高速公路省界收费站、“四好农村路”建设等推动下，全年公路建设投资同比增长 2.62%，2020 年，交通固定资产投资规模整体保持高位运行，全年公路完成投资 2.43 万亿元，同比增长 11.0%。

政策方面，2019 年中央陆续出台相关鼓励政策，包括专项债可作符合条件的重大项目资本金、降低部分基建类项目资本金比例等。同年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了我国交通基础设施建设的关键目标。十四五规划提出聚焦于“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）建设，加快补短板，发挥投资对优化供给结构的关键作用。中诚信国际认为，随着国家政策的大力支持和 TOT、基础设施公募 REITs 等基建投融资机制的创新，未来交通运输、城轨、水利等领域及国家战略城市群等区域将迎来结构性投资机会，为相关基建施工企业的稳定发展提供一定支撑。此外，随着投融资建设模式在基建

领域的进一步推广，对基建企业在项目的风险判断、融资成本控制等方面提出了更高要求，投融资项目运营期回款和实际收益情况将对建筑施工企业偿债能力产生重要影响。

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 年以来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、财金〔2020〕13 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。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，同时对项目进行全生命周期绩效管理亦将对各参与方的管理能力提出挑战。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 6 月末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库累计入库项目共计 10,126 个，总投资额 15.7 万亿元；累计签约落地项目共 7,422 个，投资额 12.1 万亿元，落地率 73.3%；累计开工项目 4,514 个，投资额 7.0 万亿元，落地项目开工率 60.8%。从财政承受能力来看，全国 2,740 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,718 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 2,067 个行政区低于 7% 预警线，1,584 个行政区低于 5%，而 22 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库，PPP 项目财政风险在安全区域内。中诚信国

际认为，随着“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）、乡村振兴和生态环保等项目的推进，建筑施工企业作为社会资本方参与 PPP 业务获取的施工订单金额有望进一步增长。

但中诚信国际关注到，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。

业务运营

公司主要业务包括工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发和物流与物资贸易及其他业务。其中，工程承包业务是公司的核心及传统业务，近年来收入占比维持在 85% 以上，且随着项目建设的推进以及我国城镇化进程推进带来的需求增长，公司营业总收入逐年增长。2021 年 1~6 月，公司营业总收入为 4,885.15 亿元，同比增长 31.75%。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1-6
工程承包业务	6,228.22	7,135.58	7,951.21	4,277.44
勘察设计咨询业务	162.95	179.47	184.53	86.41
工业制造业务	145.97	163.79	155.46	90.14
房地产开发业务	369.14	412.97	409.29	118.96
物流与物资贸易及其他	394.95	412.71	402.75	312.19
营业总收入	7,301.23	8,304.52	9,103.25	4,885.15
占比	2018	2019	2020	2021.1-6
工程承包业务	85.30	85.92	87.34	87.56
勘察设计咨询业务	2.23	2.16	2.03	1.77
工业制造业务	2.00	1.97	1.71	1.85
房地产开发业务	5.06	4.97	4.50	2.44
物流与物资贸易及其他	5.41	4.97	4.42	6.39

合计	100.00	100.00	100.00	100.00
----	--------	--------	--------	--------

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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增强。截至 2020 年末，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，较上年末同比增长 31.93%。2021 年上半年，公司实现新签合同额 10,545.55 亿元，同比增长 20.40%，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 2：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	2021.1-6
工程承包	13,523.55	17,306.53	22,207.45	8,597.84
勘察设计咨询	177.11	149.28	225.54	165.84
工业制造	243.88	257.97	345.12	118.79
房地产开发	934.55	1,254.18	1,265.24	686.72
物流与物资贸易	862.62	956.68	1,204.04	863.48
其他业务	103.01	143.90	295.51	112.89
新签合同总额	15,844.72	20,068.54	25,542.89	10,545.55

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、房建、城市轨道交通和市政业务为主，并覆盖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 2021 年 6 月末，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 3：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	2021.1-6
铁路	2,120.40	2,613.22	2,892.10	1,369.30
公路	2,914.93	3,248.19	2,621.72	962.82
城市轨道交通	1,042.41	1,787.05	1,966.36	769.49
房建	3,652.08	5,423.21	8,585.51	3,476.88
市政	2,692.30	3,085.71	4,598.94	1,669.32
水利电力	488.87	280.77	614.33	104.84
机场码头及航道	109.80	376.42	300.39	55.23

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 4：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项目	594.58	2019.5
达州“双城一线”城市综合开发建设合作项目	566.60	2020.12
贵州省贵阳经金沙至古蔺（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

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，公司积极推进从承包商、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。**中诚信国际关注到**，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，同时或将其面临一定的资本支出压力，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 年受新冠肺炎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。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。2021 年上半年，公司实现海外新签合同额 798.42 亿元，同比增长 4.50%。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一定的经营风险，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 5：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

公司非工程承包业务实现了快速发展，与施工主业形成一定协同，建筑相关产业链布局的日趋完善，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 年和 2021 年上半年非工程承包业务新签合同额分别同比增长 20.76%和 76.13%。

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。近年来公司积极开拓市场，2020 年和 2021 年上半年新签合同额分别同比增长 51.08%和 14.43%。

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，其工业制造板块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/年，占据国内市场的 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，带动 2020 年工业制造业务新签合同额同比增长 33.78%。2021 年上半年，公司工业制造新签合同额 686.72 亿元，同比小幅下降 2.83%。

物流与物资贸易业务方面，公司是全国最大的铁路工程物流服务商和第二大铁路物资供应商，主营铁路运输、建设所需的钢轨及配件、油料、火工品，大型基建项目所需钢材、水泥等相关物资贸易，以及工程物流、仓储配送、现货贸易、国际贸易等。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。2020 年以来受益于国内基建规模的扩大和“一带一路”政策的推动，以及公司围绕主业提升供应链服务水平并强化集采力度，2020 年和 2021 年上半年该业务板块新签合同额分别同比增长 25.86%和 96.15%。

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 6：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，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 7：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

战略规划及管理

公司坚持以建筑主业为本，提升区域经营实力，并坚持多元化发展，有助于协同效应的实现

公司坚持“建筑为本、相关多元、协同一体、

转型升级”的发展战略，推动产业结构调整和运营模式转型升级并实现协同发展，致力于发展成为技术创新国际领先、竞争能力国际领先、经济实力国际领先，最具价值创造力的综合建筑产业集团。

建筑为本——公司将继续坚持以建筑主业为本，抢抓国内基建市场的历史机遇，继续紧跟和融入“京津冀一体化”、“长江经济带”等国家战略和“一带一路”倡议以及国家已批准的上海、天津、广东、福州自贸区和重庆两江新区、贵安新区等区域建设机会，布局相关市场；同时重点关注国家专项产业规划，不断拓展有吸引力的细分领域，为公司长期、持续发展奠定基础。

相关多元——公司将通过积极的多元化扩张，布局能与现有产业相关联、能与现有业务发挥协同效应、增强企业整体盈利能力、提升主业竞争力、扩大品牌影响力，同时具有广阔市场前景，符合国家战略发展需要的新领域、新业态、新产业。

协同一体——公司将积极推进经营协同、产业协同、产业链协同，构建投资、设计、施工、运营、地产开发等产业一体化运作的模式，构建渠道互通、业务互动、优势互补、资源共用、利益共享、风险共担、共同发展的联动互惠机制，充分发挥中国铁建全产业链优势。

转型升级——工程承包从“两路”为主向多个建设领域转型；发展形态从劳动密集型向智力、管理、技术、资本密集型转型；发展定位从工程承包商向资产运营商、现代交通运营商、城市综合运营商转型；市场开发从做大做强国内市场向做大做强国内国际两个市场转型等。

此外，公司将继续做强做优非工程承包业务，并进行多元化拓展，培育能够与现有业务协同发展、增强盈利能力、提升主业竞争力的新领域、新业态和新产业，发挥其全产业链优势。

法人治理结构完善，内控制度较为规范

公司根据《公司法》、《证券法》、中国证监会及

上海证券交易所、香港联交所的法律法规要求，建立了规范的治理结构。公司设股东大会、董事会、监事会和管理层。管理层下设发展规划部、经营部、运营管理部、投资开发部、财务资金部和海外业务部等职能部门，法人治理结构较为完善。

为提升管理能力、投资效益和运行效率，公司根据行业特点和经营管理需要，建立了一套完整的内部控制制度，主要涉及工程项目管理、采购管理、投资管理资金管理等方面，以保证公司各项经营活动的正常有序运行。为提高资金集中管理水平，公司及子公司优先选择在中国铁建财务有限公司及其结算联网银行开立账户并向其归集资金。

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 2018~2020 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年半年度财务报表。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，经营性业务利润逐年增加，但资产减值损失对利润造成一定侵蚀

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，但整体仍保持在较好水平；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 年毛利率亦有所下降。2021 年上半年，公司营业毛利率 8.41%，同比小幅下降 0.70 个百分点。

表 8：公司主要板块营业毛利率构成（%）

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年和2021年上半年财务费用均同比减少，期间费用率持续下降。

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。2020年公司对联营企业和合营企业的投资收益减少了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以及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。2021年上半年，公司实现利润总额168.93亿元，同比增长25.77%。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-6
销售费用	44.31	54.33	56.68	29.28
管理费用	288.07	346.79	376.44	183.18
财务费用	55.38	36.32	32.53	10.41
期间费用合计	387.76	437.44	465.65	222.87
期间费用率	5.31	5.27	5.12	4.56
经营性业务利润	280.90	321.24	349.81	180.11

资产减值损失	44.72	50.11	37.25	14.43
投资收益	14.01	-4.20	-9.30	-0.16
利润总额	251.05	280.27	314.91	168.93
EBITDA	455.36	524.90	548.58	--
EBITDA 利润率	6.24	6.32	6.03	--
净资产收益率	10.28	9.64	8.93	8.82*

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

公司资产和负债规模随业务发展持续增长；受益于所有者权益的快速增加，近年末财务杠杆比率逐年下降，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逐年增加。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，受房地产项目和工程项目的持续推进，公司经营效率较2019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长，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。2021年起公司根据新会计准则规定，将长期应收款中的部分PPP项目调整至合同资产和其他非流动资产。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	1,438.02	1,568.87	1,879.97	1,397.05
应收账款	993.82	1,121.39	1,256.96	1,674.03
存货	2,838.30	3,497.95	3,973.89	4,556.62
其他应收款	634.74	601.00	663.83	630.63

流动资产合计	6,502.77	7,558.14	8,607.68	9,136.79
长期应收款	544.42	608.05	744.72	610.40
长期股权投资	289.79	496.45	706.21	837.34
无形资产	506.67	655.51	756.65	800.87
固定资产	503.01	508.92	561.12	573.54
非流动资产合计	2,673.93	3,254.25	3,820.25	4,218.60
资产总计	9,176.71	10,812.39	12,427.93	13,355.39

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

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有所下降。

2021年6月末，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，货币资金有所下降。其中，受限货币资金为131.35亿元。同期末总债务规模增长，使得财务杠杆有所上升。

表 11：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.6
短期借款	617.81	427.49	498.79	725.53
应付账款	2,836.71	3,257.85	3,493.27	3,563.08
预收款项	893.41	1,086.36	1,311.85	1,409.86
流动负债合计	5,973.42	6,889.79	7,696.25	8,238.55
长期借款	698.40	879.36	1,110.18	1,244.62
应付债券	374.58	261.44	261.12	318.66
非流动负债合计	1,129.93	1,302.39	1,595.29	1,859.48
负债合计	7,103.36	8,192.18	9,291.54	10,098.02

短期债务	1,373.54	1,470.23	1,648.50	1,960.02
长期债务	1,072.99	1,140.80	1,371.30	1,563.27
总债务	2,446.53	2,611.03	3,019.80	3,523.29
其他权益工具	203.93	401.89	682.58	630.64
少数股东权益	374.45	520.62	593.41	685.36
所有者权益合计	2,073.35	2,620.22	3,136.39	3,257.37
资产负债率	77.41	75.77	74.76	75.61
总资本化比率	54.13	49.91	49.05	51.96

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

投融资项目的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 年公司投资活动净现金流仍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 年上半年，受建筑行业季节性付款因素影响，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，货币资金较为充裕，对短期债务偿还形成了一定保障。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1-6
经营活动净现金流	54.48	400.06	401.09	-561.86
投资活动净现金流	-492.44	-501.69	-502.98	-285.36
筹资活动净现金流	439.12	201.98	382.39	377.01
货币资金/短期债务	1.05	1.07	1.14	0.71
经营活动现金流入/短期债务	5.52	5.76	6.13	5.01*
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 2021 年 6 月末，公司受限资产为 1,535.23 亿元，占总资产比重为 11.50%。其中受限货币资金为 131.35 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 619.82 亿元、存货 578.72 亿元、

长期应收款 16.86 亿元、其他非流动资产 164.46 亿元、应收账款 11.90 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼。

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 25.45 亿元（不包括房地产业务阶段性按揭担保），主要为为联营企业作出担保，占当期末净资产比重较小；房地产按揭担保金额为 272.60 亿元，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；作为 A 股和 H 股上市公司，公司具有很强的权益融资能力；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。此外，2021 年 6 月，公司工业制造板块子公司中国铁建重工集团股份有限公司（以下简称“铁建重工”）分拆上市，对公司融资渠道提供有益补充。整体来看，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 09 月 06 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

公司作为骨干央企子公司，在业务拓展、融资渠道等诸多方面均获得股东和政府的大力支持

公司控股股东中铁建集团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，2021 年位列第 42 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 2021 年 ENR 公布的全球最大承包商排名中，位列第 3 名，公司作为其最重要经营主体，在业务拓展等方面可以获得中铁建集团的大力支持。

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

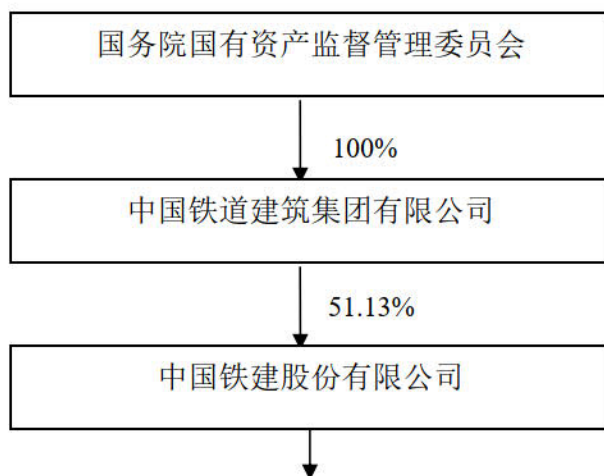
综上所述，中诚信国际评定中国铁建股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于中国铁建股份有限公司的跟踪评级安排

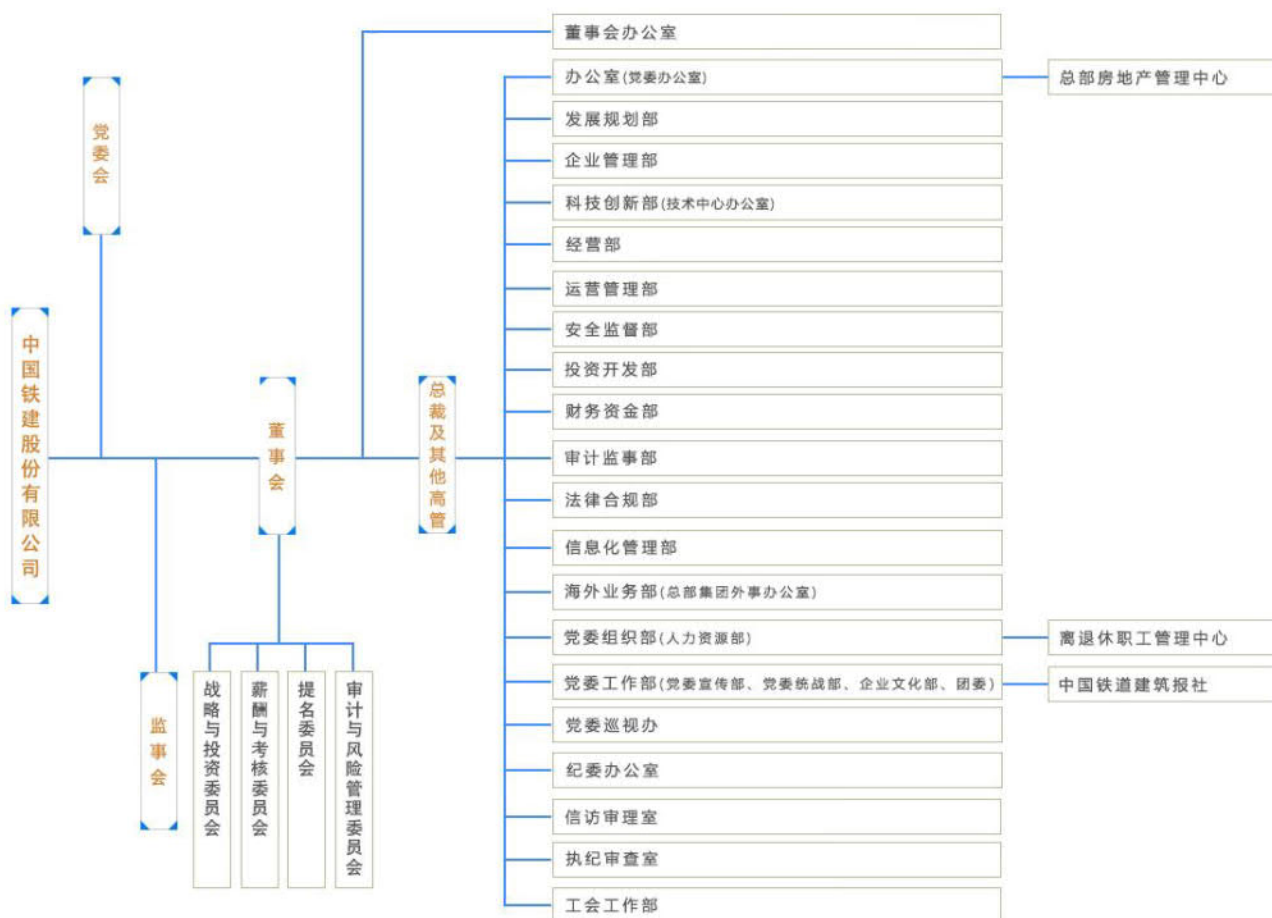
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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	2021.6
货币资金	14,380,159.80	15,688,717.70	18,799,704.60	13,970,489.50
应收账款净额	9,938,230.50	11,213,853.70	12,569,620.40	16,740,315.70
其他应收款	6,347,428.80	6,010,033.80	6,638,308.10	6,306,263.80
存货净额	28,382,951.90	34,979,465.60	39,738,920.50	45,566,223.20
长期投资	3,812,653.60	6,132,677.80	8,497,475.20	10,566,630.30
固定资产	5,030,059.70	5,089,176.80	5,611,192.00	5,735,425.70
在建工程	442,838.40	561,480.30	755,211.20	748,885.20
无形资产	5,066,700.60	6,555,065.40	7,566,474.90	8,008,712.70
总资产	91,767,058.20	108,123,921.30	124,279,279.90	133,553,892.60
其他应付款	5,542,904.20	7,011,681.20	7,959,545.90	9,119,651.60
短期债务	13,735,445.80	14,702,331.90	16,485,014.30	19,600,200.10
长期债务	10,729,889.90	11,407,993.20	13,712,999.90	15,632,725.90
总债务	24,465,335.70	26,110,325.10	30,198,014.20	35,232,926.00
净债务	10,085,175.90	10,421,607.40	11,398,309.60	21,262,436.50
总负债	71,033,572.70	81,921,763.90	92,915,370.90	100,980,232.20
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	32,573,660.40
营业总收入	73,012,304.50	83,045,215.70	91,032,476.30	48,851,486.50
经营性业务利润	2,808,957.00	3,212,441.40	3,498,062.10	1,801,121.40
投资收益	140,116.00	-42,003.60	-92,992.50	-1,569.70
净利润	1,983,840.80	2,262,369.10	2,570,867.40	1,409,855.50
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	-5,618,636.80
投资活动产生现金净流量	-4,924,422.60	-5,016,885.80	-5,029,767.10	-2,853,647.30
筹资活动产生现金净流量	4,391,197.70	2,019,799.50	3,823,902.90	3,770,093.50
资本支出	3,233,898.80	3,226,499.70	3,138,818.90	1,485,509.70
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	9.78	9.64	9.26	8.41
期间费用率(%)	5.31	5.27	5.12	4.56
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	8.82*
流动比率(X)	1.09	1.10	1.12	1.11
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	2.10*
应收账款周转率(X)	5.94	7.68	7.66	6.67*
资产负债率(%)	77.41	75.77	74.76	75.61
总资本化比率(%)	54.13	49.91	49.05	51.96
短期债务/总债务(%)	56.14	56.31	54.59	55.63
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.15	0.13	-0.32*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.27	0.24	-0.57*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.57	3.60	3.48	--
经调整的经营活动净现金流/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 年半年报未经审计；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*指标为年化数据。

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）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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。

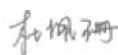
注：每一个信用等级均不进行微调。

中国铁建股份有限公司 2021 年面向专业投资者公 开发行永续期公司债券（第四期）信用评级报告

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 12 月 22 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]4210D 号

中国铁建股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“中国铁建股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第四期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月二十二日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的
中国铁建股份有限公司 ¹	不超过 20 亿元（含 20 亿元）	品种一：3+N（3）年期 品种二：5+N（5）年期， 品种间双向回拨，比例不受限制	每年付息一次，附利息递延选择权，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	本期可续期公司债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务	拟用于补充流动资金

评级观点：中诚信国际评定“中国铁建股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第四期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **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，项目承揽能力逐步增强；经营业绩增长且回款能力较强；融资渠道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面临一定的经营风险以及总债务规模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	2021.6
总资产（亿元）	9,176.71	10,812.39	12,427.93	13,355.39
所有者权益合计（亿元）	2,073.35	2,620.22	3,136.39	3,257.37
总负债（亿元）	7,103.36	8,192.18	9,291.54	10,098.02
总债务（亿元）	2,446.53	2,611.03	3,019.80	3,523.29
营业总收入（亿元）	7,301.23	8,304.52	9,103.25	4,885.15
净利润（亿元）	198.38	226.24	257.09	140.99
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	-561.86
营业毛利率（%）	9.78	9.64	9.26	8.41
总资产收益率（%）	3.65	3.47	3.19	--
资产负债率（%）	77.41	75.77	74.76	75.61
总资本化比率（%）	54.13	49.91	49.05	51.96
总债务/EBITDA（X）	5.37	4.97	5.50	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.73	4.72	4.76	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的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 2018 年~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年半年度财务报表整理。公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务；3、公司提供的 2021 年半年报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

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，为以铁路、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，项目承揽能力逐步增强。**公司资质拓展取得突破，在相关领域的项目承揽能力逐步强化，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。

■ **经营业绩增长且回款能力较强。**随着业务的持续良好发展，近年来公司经营业绩保持增长态势，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，2019 年以来经营活动净现金流保持大幅净流入态势。

■ **融资渠道畅通。**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

■ **海外业务或将面临一定的经营风险。**截至 2020 年末公司海外业务已遍及全球 100 多个国家，在手合同额 8,672.64 亿元，但海外经营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。

■ **总债务规模持续上升。**随着生产经营规模的扩大，近年末公司债务规模持续上升。此外，随着融资合同模式业务等的推进，或将进一步推升公司债务规模。

¹ 以下简称“中国铁建”或“公司”。

发行人概况

中国铁建于 2007 年 11 月由中国铁道建筑集团有限公司（原名中国铁道建筑总公司，以下简称“中铁建总公司”）独家发起设立。公司设立时，中发国际资产评估有限公司以 2006 年 12 月 31 日为评估基准日，就中铁建总公司拟整体重组、独家发起设立股份公司所涉及的纳入股份公司的资产及相关负债进行了评估，中铁建总公司投入中国铁建的净资产共计 95.00 亿元，公司于注册成立日将中铁建总公司投入的重组净资产按 84.22% 的折股比例折为 80.00 亿股，每股 1 元，未折入股本的 15.00 亿元于开账时计入公司的资本公积。2008 年 3 月 10 日，公司在上海证券交易所 A 股上市（股票代码：601186.SH）；同年 3 月 15 日，公司在香港交易所 H 股上市（股票代码：1186.HK）。公司是我国特大型建筑企业集团之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业集团之一。公司以工程承包为主业，集勘察设计咨询、工程监理、技术咨询、工业制造、房地产开发和物流与物资贸易等业务于一体，业务范围覆盖包括台湾在内的全国 32 个省市、自治区、直辖市、香港和澳门特别行政区以及全球 135 个国家。

产权结构：截至 2021 年 6 月末，公司总股本为 135.80 亿元，控股股东中国铁道建筑集团有限公司（以下简称“中铁建集团”）持股 51.13%，无股权质押，国务院国资委为公司实际控制人。

本期债券概况

公司本期债券发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元），分为两个品种，品种一期限为 3+N（3）年，品种二期限为 5+N（5）年，本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

含权发行条款方面，公司拥有赎回选择权、递延支付利息条款、利率跳升机制、本金和利息在破

产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

利率方面，本期债券存续的首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=3，品种二 M=5）票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。

初始基准利率为簿记建档日前 5 个交易日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 M 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 5 个交易日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 M 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本期债券具有递延支付利息条款。除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。

强制付息方面，本期债券付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项方面，若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

本期公司债券募集资金主要用于补充公司流动资金。

行业环境

新型城镇化和基础设施、交通强国、一带一路等政策利好能够为建筑业带来持续需求，存量竞争时代行业逐步由高速发展转向高质量发展

建筑业是国民经济的支柱产业之一，其发展与房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2015~2020）总产值实现了7.9%的年均增长。2020年，我国建筑业完成新签合同额32.52万亿元，实现总产值26.39万亿元，新订单保障系数（当年新签合同/当年产值）指标创近十年新高，且考虑上年结转合同因素后的总订单保障系数仍不断提升，2020年为2.26倍。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。2021年1~9月，我国建筑业完成新签合同额21.94万亿元，实现总产值19.13万亿元，总订单保障系数为2.73倍。

图1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2020年和2021年1~9月建筑业产值构成未进行拆分。

资料来源：国家统计局、中国建筑业协会，中诚信国际整理

近年来我国固定资产投资受到供给侧结构性改革、经济去杠杆、房地产调控等宏观政策影响，增速呈持续下降态势。特别是2018年在基建投资增速断崖式下跌的拖累下，固定资产投资增长压力进一步加大。2019年，全国固定资产投资（不含农户）增速延续下探态势至5.4%，较上年下降0.5个百分点。2020年，为缓冲新冠肺炎疫情影响，政府出台了一系列稳增长政策，包括新增专项债额度至

3.75万亿元、发行1万亿元特别国债、财政赤字率按3.6%安排较上年提升0.8个百分点、增加国家铁路建设资本金1,000亿元等。随着疫情逐步得到控制，以及政策推动下年内固定资产投资增速迅速提升，并在9月份由负转正，全年增长为2.9%，增速较上年下降2.5个百分点。预计随着宏观经济的企稳，逆周期调节的边际减弱以及房地产调控的长期持续仍将使得固定资产投资增速面临较大下行压力。中诚信国际认为，近年全社会固定资产投资增长的放缓，势必对建筑行业带来一定影响，行业转为存量竞争趋势将逐步确立，但随着工程总承包模式的推行，以及建筑产业化、精细化管理和BIM技术的逐步普及应用，我国建筑业的发展质量仍在不断提升。

中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新闻记录》（ENR）杂志发布的“2021年度全球承包商”排行榜中，包括八大建筑央企及部分省属建工在内的14家中资企业进入前20强。此外，随着“一带一路”政策的推出，中资企业国际工程承揽规模亦不断扩大，在ENR发布的“2021年度国际承包商250强”排行榜中，中国大陆共有78家企业入围。整体来看，多年来中国建筑行业市场容量的增长和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业，并成为了中国企业“走出去”的先行者。

中诚信国际认为，国内新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放，交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的长期发展提供有力支撑，加之“一带一路”政策为行业发展带来的支撑，在未来一段时期我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，但行业仍将持续处于激烈的市场竞争之中，资源将进一步向龙头企业集中，具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行业发展中持续受益。

基建投资增速维持低位，“两新一重”建设的推进和基建投融资机制的创新为行业发展提供支撑；投融

基建项目的全过程收益实现情况或将成为基建施工企业信用水平分化的重要影响因素之一

以公路、铁路、机场、港口、市政道路、城市轨道交通、综合管廊、水域治理等为代表的基础设施投资是固定资产投资的重要构成，多年来在中央和地方政府的推动下，我国基建投资（不含电力，下同）规模保持了较快增长，成为经济发展的重要支撑点，但 2018 年来受地方政府债务控制、宏观去杠杆、PPP 项目审查趋严等因素影响，增速大幅下降 15.2 个百分点至 3.8%。2019 年，国内基建投资增速与上年持平，对固投的增量贡献一般。2020 年以来，虽然政府出台了一系列的稳增长措施，但受到专项债投向基建强度弱于预期、地方政府投融资持续承压、南方洪灾、新启动项目尚未进入建设高峰等因素影响，全年基建投资实现 0.9% 的增长。

图 2：近年来我国基建投资增速情况（%）



注：2021 年 1-9 月基础设施建设投资（不含电力）数据尚未公布，因此未获取数据。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

铁路方面，2020 年全国铁路完成固定资产投资 7,819 亿元，近年来首次低于 8,000 亿元，不及年初预期，但随着川藏铁路等重大铁路建设项目启动，短期内铁路投资仍有望保持在一定规模，对铁路施工行业形成一定支撑。公路方面，近年来国家路网建设逐步完善，2018 年以来受 PPP 项目清库、政策收紧等因素影响，公路投资增速明显回落，当年全国完成公路固定资产投资 21,335 亿元，增速较上年下降 18.16 个百分点至 0.82%。2019 年以来，在取消高速公路省界收费站、“四好农村路”建设等推动

下，全年公路建设投资同比增长 2.62%，2020 年，交通固定资产投资规模整体保持高位运行，全年公路完成投资 2.43 万亿元，同比增长 11.0%。

政策方面，2019 年中央陆续出台相关鼓励政策，包括专项债可作符合条件的重大项目资本金、降低部分基建类项目资本金比例等。同年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了我国交通基础设施建设的关键目标。十四五规划提出聚焦于“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）建设，加快补短板，发挥投资对优化供给结构的关键作用。中诚信国际认为，随着国家政策的大力支持和 TOT、基础设施公募 REITs 等基建投融资机制的创新，未来交通运输、城轨、水利等领域及国家战略城市群等区域将迎来结构性投资机会，为相关基建施工企业的稳定发展提供一定支撑。此外，随着投融资建设模式在基建领域的进一步推广，对基建企业在项目的风险判断、融资成本控制等方面提出了更高要求，投融资项目运营期回款和实际收益情况将对基建施工企业偿债能力产生重要影响。

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 年以来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、财金〔2020〕13 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。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，同时对项目进行全生命周期绩效管理亦将对各参与方的管理能

力提出挑战。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8月末，全国PPP综合信息平台项目管理库累计入库项目共计10,112个，总投资额15.9万亿元；累计签约落地项目共7,497个，投资额12.3万亿元，落地率77.8%；累计开工项目4,599个，投资额7.1万亿元，落地项目开工率45.1%。从财政承受能力来看，全国2,740个有PPP项目入库的行政区中，2,718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2,067个行政区低于7%预警线，1,584个行政区低于5%，而22个超过10%的行政区已停止新项目入库，PPP项目财政风险在安全区域内。**中诚信国际**认为，随着“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）、乡村振兴和生态环保等项目的推进，建筑施工企业作为社会资本方参与PPP业务获取的施工订单金额有望进一步增长。

但**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。

发行人信用质量分析概述

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增强。截至2020年末，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，较上年末同比增长31.93%。2021年上半年，公司实现新签合同额10,545.55亿元，同比增长20.40%，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	2021.1-6
工程承包	13,523.55	17,306.53	22,207.45	8,597.84
勘察设计咨询	177.11	149.28	225.54	165.84
工业制造	243.88	257.97	345.12	118.79
房地产开发	934.55	1,254.18	1,265.24	686.72
物流与物资贸易	862.62	956.68	1,204.04	863.48
其他业务	103.01	143.90	295.51	112.89
新签合同总额	15,844.72	20,068.54	25,542.89	10,545.55

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、房建、城市轨道和市政业务为主，并覆盖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2021年6月末，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	2021.1-6
铁路	2,120.40	2,613.22	2,892.10	1,369.30
公路	2,914.93	3,248.19	2,621.72	962.82
城市轨道	1,042.41	1,787.05	1,966.36	769.49
房建	3,652.08	5,423.21	8,585.51	3,476.88

市政	2,692.30	3,085.71	4,598.94	1,669.32
水利电力	488.87	280.77	614.33	104.84
机场码头及航道	109.80	376.42	300.39	55.23

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工程新签合同额分别同比增长 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项目	594.58	2019.5
达州“双城一线”城市综合开发建设合作项目	566.60	2020.12
贵州省贵阳经金沙至古蔺（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

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，公司积极推进从承包商、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。中诚信国际关注到，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，同时或将使其面临一定的资本支出压力，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 年受新冠肺炎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。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。2021 年上半年，公司实现海外新签合同额 798.42 亿元，同比增长 4.50%。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一定的

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 亿人民币	2020.12
科特迪瓦阿比让 PortBouet 新城 5 万套住房项目	23,500 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

公司非工程承包业务实现了快速发展，与施工主业形成一定协同，建筑相关产业链布局的日趋完善，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 年和 2021 年上半年非工程承包业务新签合同额分别同比增长 20.76%和 76.13%。

勘察设计咨询业务方面，公司拥有 4 家具有工程勘察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能力，与工程承包业务相关程度高。近年来公司积极开拓市场，2020 年和 2021 年上半年新签合同额分别同比增长 51.08%和 14.43%。**中诚信国际认为**，公司工程勘察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，其工业制造板块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/年，占据国内市场的 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，带动 2020 年工业制造业务新签合同额同比增长 33.78%。2021 年上半年，公司工业制造新签合同额 686.72 亿元，同比小幅下降 2.83%。

物流与物资贸易业务方面，公司是全国最大的铁路工程物流服务商和第二大铁路物资供应商，主营铁路运输、建设所需的钢轨及配件、油料、火工品，大型基建项目所需钢材、水泥等相关物资贸易，以及工程物流、仓储配送、现货贸易、国际贸易等。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及 32,550 立方米成品油储存能力。2020 年以来受益于国内基建规模的扩大和“一带一路”政策的推动，以及公司围绕主业提升供应链服务水平并强化集采力度，2020 年和 2021 年上半年该业务板块新签合同额分别同比增长 25.86%和 96.15%。

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，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

公司治理结构和内部控制制度整体较为规范，但仍需持续关注建设过程中的安全、节能环保问题

公司目前已形成规范的治理结构和内控体系。同时，为提升管理能力、投资效益和运行效率，公司根据行业特点和经营管理需要，建立了一套完整的内部控制制度。2020 年以来，公司未发生与公司治理相关的重大变化，内控体系运行规范，日常经营活动正常运行。

在安全生产与环保方面，建筑施工企业在工程施工过程中易产生较多的废气废水、粉尘、固体废

弃物及噪音等污染，同时从业人员较多，使施工企业普遍面临较大的安全环保压力。公司高度重视安全生产，把安全生产作为一切工作的前提和基础，严格落实安全生产责任，建立安全风险防控机制，完善安全生产应急管理体系，坚决遏制重特大事故发生。

公司资产规模逐年增长，盈利水平较高，经营获现和融资能力很强，但需关注资产减值损失对利润的侵蚀及投融资项目的推进情况

公司资产总额随着经营业务规模的扩大逐年增加，其中流动资产在总资产中所占比例维持在 65% 以上，主要以在建未结算施工项目投入成本、应收业主工程款、工程质保金和未受限货币资金等构成，2020 年营业周期 210 天。非流动资产以应收基建项目及 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为主，需关注投融资项目的推进情况。

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，总债务规模保持上升态势，2021 年 6 月末进一步上升至 3,523.29 亿元。所有者权益受利润积累、PPP 项目公司吸收投资以及发行可续期公司债、可续期贷款等因素影响逐年增长。

随着业务规模的持续扩大，公司营业总收入持续增加，营业毛利率略有下降但仍维持在较高水平。公司盈利能力较强，利润主要来源于经营性业务利润，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其造成一定侵蚀。2021 年 1~6 月，公司营业总收入和利润总额分别同比增加 31.75% 和 25.76%。

随着 PPP 等投资类项目的推进，公司投资活动净现金流持续呈大幅净流出态势，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年上半年，受建筑行业季节性付款因素影响，经营活动净现金流呈现大幅净流出态势。

表 7：近年来公司主要财务状况(亿元、%)

项目	2018	2019	2020	2021.6
营业总收入	7,301.23	8,304.52	9,103.25	4,885.15
营业毛利率	9.78	9.64	9.26	8.41
经营性业务利润	280.90	321.24	349.81	180.11
利润总额	251.05	280.27	314.91	168.93
总资产	9,176.71	10,812.39	12,427.93	13,355.39
总负债	7,103.36	8,192.18	9,291.54	10,098.02
所有者权益	2,073.35	2,620.22	3,136.39	3,257.37
总债务	2,446.53	2,611.03	3,019.80	3,523.29
资产负债率	77.41	75.77	74.76	75.61
总资本化比率	54.13	49.91	49.05	51.96
经营活动净现金流	54.48	400.06	401.09	-561.86
投资活动净现金流	-492.44	-501.69	-502.98	-285.36
筹资活动净现金流	439.12	201.98	382.39	377.01

资料来源：公司提供

公司债务规模较大，货币资金及经营活动现金流入可对短期债务形成较好覆盖，极强的财务弹性亦可对债务偿还提供保障

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。公司总债务规模随着经营业务规模的扩大同步增长，截至 2021 年 6 月末增至 3,523.29 亿元，其中短期债务占总债务的比重为 55.63%。

表 8：截至 2021 年 6 月末公司主要债务构成（亿元）

项目	类型	成本	金额	1 年以内到期	1~2 年到期	2 年以上到期
短期借款	质押/保证/信用借款	0.35%~7.00%	725.53	725.53	--	--
长期借款	质押/抵押/保证/信用借款	--	1,484.98	240.37	288.86	955.75
应付债券	--	0.00%~6.90%	332.72	14.05	104.80	213.87
合计	--	--	2,543.23	979.95	393.66	1,169.62

注：1、长期借款、应付债券统计口径包含一年内到期部分；2、公司未披露长期借款成本。

资料来源：公司提供

公司 EBITDA 逐年增加，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，且货币资金较为充裕，对短期债务偿还形成了一定保障。考虑到公司在手订单充裕且工程议价能力较强，预期公司 2021 年经营稳健，经营付现压力不大，获现水平仍将维持，但公司目前在手 PPP 项目较多，主要通过自有和融资方式筹集资金，未来随着项目推进，仍将面临一定的资本支出压力，债务规模或将进一步上升。

表 9：近年公司偿债指标情况（X）

	2018	2019	2020	2021.6
总债务/EBITDA	5.37	4.97	5.50	--
EBITDA 利息倍数	4.73	4.72	4.76	--
经营活动现金流入/短期债务	5.52	5.76	6.13	5.01*
货币资金/短期债务	1.05	1.07	1.14	0.71

资料来源：公司提供

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；作为 A 股和 H 股上市公司，公司具有很强的权益融资能力；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。此外，2021 年 6 月，公司工业制造板块子公司中国铁建重工集团股份有限公司（以下简称“铁建重工”）分拆上市，对公司融资渠道提供有益补充。整体来看，极强的综合融资实力为其债务偿还提供了有力保障。

截至 2021 年 6 月末，公司受限资产为 1,535.23 亿元，占总资产比重为 11.50%，受限比例不高。其中受限货币资金为 131.35 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 619.82 亿元、存货 578.72 亿元、长期应收款 16.86 亿元、其他非流动资产 164.46 亿元及应收账款 11.90 亿元。

整体来看，公司运营持续稳定，未来虽面临一定的投资压力，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且融资空间大，亦可对债务偿还提供一定资金支持，公司整体偿债能力极强。

本期债券具有公司赎回选择权、利息递延支付选择权、利率跳升机制、偿还顺序劣后于公司普通债务条款，基于上述对受评主体偿债能力的分析，

假设在本期债券所设特殊条款极端不利的情况下，本期债券可能面临公司无限次递延利息支付、不行使赎回权及被动破产清算时次级债无法足额清偿的风险。

其他事项

截至 2021 年 6 月末，公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼；同期末公司对外担保余额为 25.45 亿元（不包括房地产业务阶段性按揭担保），主要为对联营企业作出的担保，占当期末净资产比重较小；房地产按揭担保金额为 272.60 亿元，未发生代偿。

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 9 月 6 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

公司控股股东中铁建集团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，2021 年位列第 42 位，公司作为其最重要经营主体，在业务拓展等方面可以获得中铁建集团的大力支持，发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国铁建股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第四期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于中国铁建股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第四期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

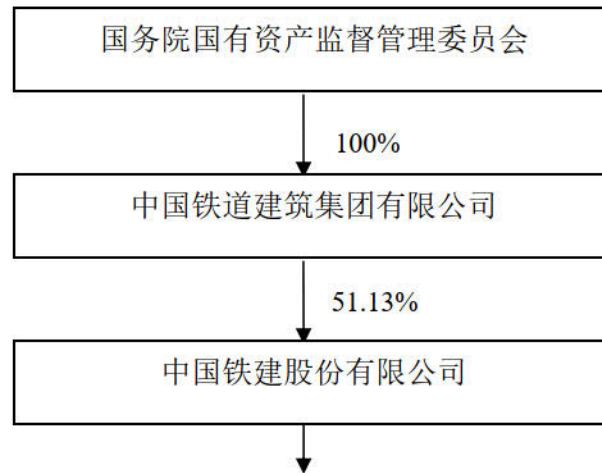
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

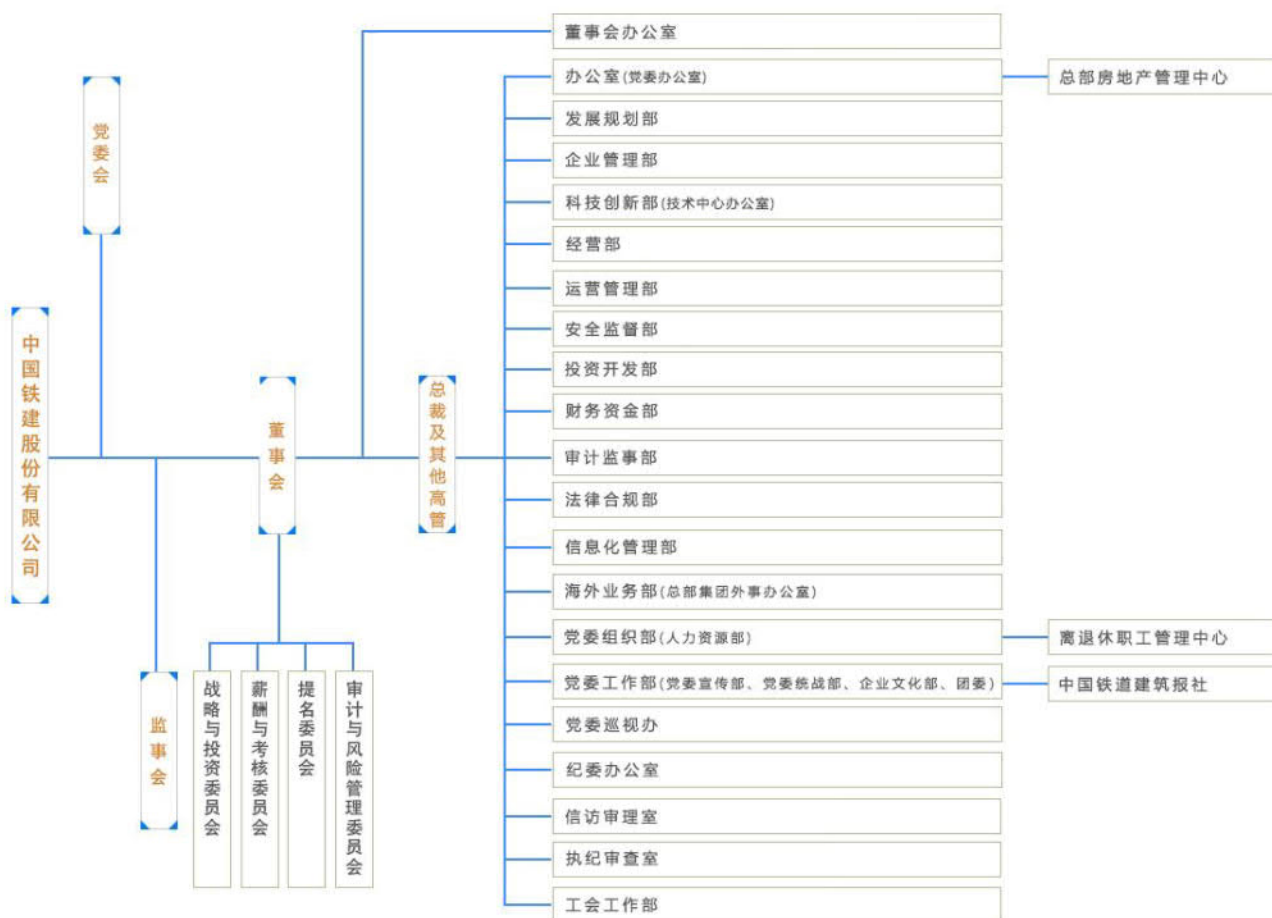
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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 2021 年 6 月末）



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	2021.6
货币资金	14,380,159.80	15,688,717.70	18,799,704.60	13,970,489.50
应收账款净额	9,938,230.50	11,213,853.70	12,569,620.40	16,740,315.70
其他应收款	6,347,428.80	6,010,033.80	6,638,308.10	6,306,263.80
存货净额	28,382,951.90	34,979,465.60	39,738,920.50	45,566,223.20
长期投资	3,812,653.60	6,132,677.80	8,497,475.20	10,566,630.30
固定资产	5,030,059.70	5,089,176.80	5,611,192.00	5,735,425.70
在建工程	442,838.40	561,480.30	755,211.20	748,885.20
无形资产	5,066,700.60	6,555,065.40	7,566,474.90	8,008,712.70
总资产	91,767,058.20	108,123,921.30	124,279,279.90	133,553,892.60
其他应付款	5,542,904.20	7,011,681.20	7,959,545.90	9,119,651.60
短期债务	13,735,445.80	14,702,331.90	16,485,014.30	19,600,200.10
长期债务	10,729,889.90	11,407,993.20	13,712,999.90	15,632,725.90
总债务	24,465,335.70	26,110,325.10	30,198,014.20	35,232,926.00
净债务	10,085,175.90	10,421,607.40	11,398,309.60	21,262,436.50
总负债	71,033,572.70	81,921,763.90	92,915,370.90	100,980,232.20
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	32,573,660.40
营业总收入	73,012,304.50	83,045,215.70	91,032,476.30	48,851,486.50
经营性业务利润	2,808,957.00	3,212,441.40	3,498,062.10	1,801,121.40
投资收益	140,116.00	-42,003.60	-92,992.50	-1,569.70
净利润	1,983,840.80	2,262,369.10	2,570,867.40	1,409,855.50
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	-5,618,636.80
投资活动产生现金净流量	-4,924,422.60	-5,016,885.80	-5,029,767.10	-2,853,647.30
筹资活动产生现金净流量	4,391,197.70	2,019,799.50	3,823,902.90	3,770,093.50
资本支出	3,233,898.80	3,226,499.70	3,138,818.90	1,485,509.70
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	9.78	9.64	9.26	8.41
期间费用率(%)	5.31	5.27	5.12	4.56
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	8.82*
流动比率(X)	1.09	1.10	1.12	1.11
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	2.10*
应收账款周转率(X)	5.94	7.68	7.66	6.67*
资产负债率(%)	77.41	75.77	74.76	75.61
总资本化比率(%)	54.13	49.91	49.05	51.96
短期债务/总债务(%)	56.14	56.31	54.59	55.63
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.15	0.13	-0.32*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.27	0.24	-0.57*
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 年半年报未经审计；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*指标为年化数据。

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）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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。