

## 中国铁建股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：陈思宇 [sychen@ccxi.com.cn](mailto:sychen@ccxi.com.cn)

项目组成员：杜佩珊 [pshdu@ccxi.com.cn](mailto:pshdu@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 4 月 29 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。

■ 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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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](http://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。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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 [2022]跟踪 0215 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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 中铁建 MTN001”、“19 中铁建 MTN002A”、“19 中铁建 MTN002B”、“20 中铁建 MTN001”、“21 中铁建 MTN001”、“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”、“20 铁建 Y3”、“21 铁建 Y1”、“21 铁建 Y2”、“21 铁建 Y3”、“21 铁建 Y4”、“21 铁建 Y5”、“21 铁建 Y6”、“21 铁建 Y7”和“21 铁建 Y8”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

二零二二年四月二十九日

**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”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“19 中铁建 MTN001”、“19 中铁建 MTN002A”、“19 中铁建 MTN002B”、“20 中铁建 MTN001”、“21 中铁建 MTN001”、“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”、“20 铁建 Y3”、“21 铁建 Y1”、“21 铁建 Y2”、“21 铁建 Y3”、“21 铁建 Y4”、“21 铁建 Y5”、“21 铁建 Y6”、“21 铁建 Y7”和“21 铁建 Y8”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了“两新一重”和“一带一路”等政策利好为建筑业带来持续需求；公司业务资质拓展取得突破，项目承揽能力进一步增强；经营业绩保持增长；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、总债务规模持续上升和面临一定的减值和经营回款压力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）       | 2019      | 2020      | 2021      |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| 总资产（亿元）          | 10,812.39 | 12,427.93 | 13,529.70 |
| 所有者权益合计（亿元）      | 2,620.22  | 3,136.39  | 3,464.93  |
| 总负债（亿元）          | 8,192.18  | 9,291.54  | 10,064.77 |
| 总债务（亿元）          | 2,611.03  | 3,019.80  | 3,204.82  |
| 营业总收入（亿元）        | 8,304.52  | 9,103.25  | 10,200.10 |
| 净利润（亿元）          | 226.24    | 257.09    | 293.15    |
| EBIT（亿元）         | 347.20    | 371.12    | 411.68    |
| EBITDA（亿元）       | 524.90    | 548.58    | 597.19    |
| 经营活动净现金流（亿元）     | 400.06    | 401.09    | -73.04    |
| 营业毛利率（%）         | 9.64      | 9.26      | 9.60      |
| 总资产收益率（%）        | 3.47      | 3.19      | 3.17      |
| 资产负债率（%）         | 75.77     | 74.76     | 74.39     |
| 总资本化比率（%）        | 49.91     | 49.05     | 48.05     |
| 总债务/EBITDA（X）    | 4.97      | 5.50      | 5.37      |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 4.72      | 4.76      | 4.98      |

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理。

## 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(%)*   | 6.07      | 7   |
|   | 净资产收益率(%)        | 8.88      | 6   |
|   | 现金周转天数(天)        | 92.14     | 6   |
| 财务政策与偿债能力(20%)  | 总资本化比率(%)        | 48.05     | 8   |
|   | 经营活动现金流入/短期债务(X) | 6.29      | 7   |
|   | 总债务/EBITDA(X)*   | 5.28      | 7   |
| 规模与多元化(45%)   | 营业总收入(亿元)        | 10,200.10 | 10  |
|   | 净资产(亿元)          | 3,464.93  | 10  |
|   | 项目储备             | 10        | 10  |
|   | 多元化经营            | 10        | 10  |
| 运营实力(15%)   | 市场地位与准入壁垒        | 10        | 10  |
|   | 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 |
| <b>打分卡定性评估与调整说明：</b>  |                  |           |     |
| 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以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。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 2019 年~2021 年三年平均值

## 正面

■ **“两新一重”和“一带一路”等政策利好为建筑业带来持续需求。**新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求的不断释放，以及“两新一重”、“一带一路”等国家战略的推进，将为建筑业的发展提供重要支撑，亦为公司创造了良好的外部环境。

■ **业务资质拓展取得突破，项目承揽能力进一步增强。**公司资质拓展取得突破，在相关领域的项目承揽能力进一步强化，2021 年新签合同额同比增长 10.39%，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。

■ **经营业绩保持增长。**随着业务的持续良好发展，公司经营业绩保持增长态势，2021 年营业总收入和净利润分别同比增长 12.05% 和 14.03%。

■ **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 2021 年末，公司未使用授信额度为 12,256.64 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 2021 年末公司海外业务已遍及全球 100 多个国家，在手合同额 9,577.01 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，加之新冠肺炎疫情全球蔓延，各地区所面临的风险因素较难控制，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，2021 年末公司债务规模进一步增加。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。

■ **减值压力和经营回款情况值得关注。**地方政府债务压力加大和房地产行业政策及运营环境变化等因素对公司工程款项结算回收和资金周转带来一定压力，2021 年公司经营活动净现金流由正转负，且当年计提减值准备大幅增加，需对公司面临的减值压力和经营回款情况保持关注。

## 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等。

## 评级历史关键信息

| 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     | 21 中铁建 MTN001 (AAA)  | 2021/8/18  | 张馨予、杜佩珊 | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> | <a href="#">阅读原文</a> |  |
| AAA/稳定     | 20 中铁建 MTN001 (AAA)  | 2021/5/28  | 张馨予、杜佩珊 | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> | <a href="#">阅读原文</a> |  |
|            | 19 中铁建 MTN002A (AAA) |            |         |  |                      |  |
|            | 19 中铁建 MTN002B (AAA) |            |         |  |                      |  |
|            | 19 中铁建 MTN001 (AAA)  |            |         |  |                      |  |
| AAA/稳定     | 20 中铁建 MTN001 (AAA)  | 2020/10/16 | 李琛、杜佩珊  | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> | <a href="#">阅读全文</a> |  |
| AAA/稳定     | 19 中铁建 MTN002A (AAA) | 2019/11/8  | 刘莹、黄仁昊  | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> | <a href="#">阅读全文</a> |  |
|            | 19 中铁建 MTN002B (AAA) |            |         |  |                      |  |
| AAA/稳定     | 19 中铁建 MTN001 (AAA)  | 2019/9/5   | 刘莹、黄仁昊  | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> | <a href="#">阅读全文</a> |  |

## 同行业比较

| 2021 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            | 35,295        | 18,913.39        | 12.78       | 47.68        | 4.55           | 224        |
| 中国交通建设股份有限公司          | 12,679        | 6,856.39         | 6.27        | 55.27        | 7.92           | 169        |
| 中国冶金科工股份有限公司          | 12,050        | 5,005.72         | 7.96        | 39.24        | 5.71           | 183        |
| <b>中国铁建股份有限公司</b>     | <b>28,197</b> | <b>10,200.10</b> | <b>8.88</b> | <b>48.05</b> | <b>5.28</b>    | <b>221</b> |

注：总债务/EBITDA 指标为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

| 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 中铁建 MTN001  | AAA      | AAA      | 2021/5/28 | 30        | 30        | 2019/09/23~2022/09/23 (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 |
| 19 中铁建 MTN002A | AAA      | AAA      | 2021/5/28 | 15        | 15        | 2019/11/29~2022/11/29 (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 |
| 19 中铁建 MTN002B | AAA      | AAA      | 2021/5/28 | 15        | 15        | 2019/11/29~2024/11/29 (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 |
| 20 中铁建 MTN001  | AAA      | AAA      | 2021/5/28 | 30        | 30        | 2020/10/26~2023/10/26 (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 |
| 21 中铁建 MTN001  | AAA      | AAA      | 2021/8/18 | 20        | 20        | 2021/08/25~2024/08/25 (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 |
| 19 铁建 Y1       | AAA      | AAA      | 2021/5/28 | 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 |
| 19 铁建 Y2       | AAA      | AAA      | 2021/5/28 | 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 |
| 19 铁建 Y3       | AAA      | AAA      | 2021/5/28 | 35        | 35        | 2019/11/18~2022/11/18 (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 |
| 19 铁建 Y4       | AAA      | AAA      | 2021/5/28 | 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 |

|          |     |     |            |    |    |                                |  |
|----------|-----|-----|------------|----|----|--------------------------------|--|
| 19 铁建 Y5 | AAA | AAA | 2021/5/28  | 20 | 20 | 2019/12/17~2022/12/17<br>(3+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 19 铁建 Y6 | AAA | AAA | 2021/5/28  | 10 | 10 | 2019/12/17~2024/12/17<br>(5+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 20 铁建 Y1 | AAA | AAA | 2021/5/28  | 22 | 22 | 2020/09/25~2023/09/25<br>(3+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 20 铁建 Y3 | AAA | AAA | 2021/5/28  | 25 | 25 | 2020/12/15~2023/12/15<br>(3+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 21 铁建 Y1 | AAA | AAA | 2021/6/8   | 18 | 18 | 2021/06/18~2024/06/18<br>(3+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 21 铁建 Y2 | AAA | AAA | 2021/6/8   | 13 | 13 | 2021/06/18~2026/06/18<br>(5+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 21 铁建 Y3 | AAA | AAA | 2021/11/12 | 20 | 20 | 2021/11/23~2024/11/23<br>(3+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 21 铁建 Y4 | AAA | AAA | 2021/11/12 | 10 | 10 | 2021/11/23~2026/11/23<br>(5+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 21 铁建 Y5 | AAA | AAA | 2021/11/29 | 5  | 5  | 2021/12/10~2024/12/10<br>(3+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 21 铁建 Y6 | AAA | AAA | 2021/11/29 | 10 | 10 | 2021/12/10~2026/12/10<br>(5+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 21 铁建 Y7 | AAA | AAA | 2021/12/22 | 10 | 10 | 2021/12/30~2024/12/30<br>(3+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |
| 21 铁建 Y8 | AAA | AAA | 2021/12/22 | 10 | 10 | 2021/12/30~2026/12/30<br>(5+N) | 回选择权、偿付顺序劣后<br>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 |

## 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。

## 募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]1919号”批复核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过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。2021年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第六期发行，其中品种一债券简称“21铁建Y1”，发行规模为18亿元；品种二债券简称“21铁建Y2”，发行规模为13亿元。截至2021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。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2021]3414号”批复核准，公司获准向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元的可续期公司债券。2021年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）为第一期发行，其中品种一债券简称

“21铁建Y3”，发行规模为20亿元；品种二债券简称“21铁建Y4”，发行规模为10亿元。2021年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）为第二期发行，其中品种一债券简称“21铁建Y5”，发行规模为5亿元；品种二债券简称“21铁建Y6”，发行规模为10亿元。2021年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第四期）为第三期发行，其中品种一债券简称“21铁建Y7”，发行规模为10亿元；品种二债券简称“21铁建Y8”，发行规模为10亿元。截至2021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:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:** 2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:** 2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、

精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望:** 疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

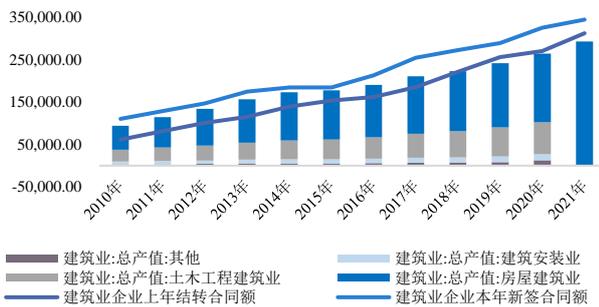
**新型城镇化和基础设施、交通强国、“一带一路”等政策利好能够为建筑业带来持续需求，建筑业总产值仍将维持增长态势，但受房地产调控等因素影响，增速或将有所下降**

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（2016~2021）总产值实现了 8.65% 的复合增长。2021 年，我国建筑业完成新签合同额 34.46 万亿元，同比增长 5.96%；实现总产值 29.31 万亿元，同比增长 11.04%，新订单保障系数<sup>1</sup>和总订单保障能力<sup>2</sup>指标较上年有所下降，但行业订单保障能力仍处于较好水平，项目储备整体较为丰富，能够为建筑业未来一段时间内的业务发展提供一定支撑。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。

<sup>1</sup>新订单保障系数=当年新签合同/当年产值。

<sup>2</sup>总订单保障能力=(本年度新签合同+上年结转合同)/本年度完成产值。

图 1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2021 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

受供给侧结构改革、经济去杠杆、地方政府控制隐性债务和房地产调控等宏观政策等因素影响，近年来我国固定资产投资增速整体呈持续下降态势。2021 年以来，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，全年我国固定资产投资同比增加 4.9%，增速同比上升 2.3 个百分点。**中诚信国际认为**，在经济稳增长目标下，积极的财政政策、适度超前开展基础设施投资以及专项债额度提前发放等仍将对固定资产投资起到一定拉动作用。

中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头企业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企业在内的 14 家中资企业进入前 20 强。此外，尽管疫情等因素使得中资建筑企业境外项目拓展受到一定影响，但随着“一带一路”倡议的不断落地，中资建筑企业国际工程承揽规模小幅扩大，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，比上一年度增加 4 家。整体来看，多年来中国建筑行业不断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**，尽管房地产调控政策将对建筑业产值产生一定不利影响，但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，同时交

通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的发展提供支撑，预计未来一段内我国建筑业产值仍将保持增长态势，但在增速放缓的情况下，竞争将愈发激烈，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受益。

### 受地方化债约束、专项债优质项目储备不足等因素影响，2021 年基建投资增速有所下降；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。2020 年，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。2021 年，在财政后置、地方化债约束、专项债优质项目储备不足以及逆周期调节边际减弱的背景下，基建投资托底作用尚未充分显现，全年基建投资同比增长 0.4%。

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，2021 年全国铁路完成固定资产投资 7,489 亿元，同比减少 4.22%，为 8 年来最低，但随着川藏铁路等重大铁路建设项目有序推进，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。2020年，随着各省积极推进交通强国建设，进行扩容繁忙通道、加强省际通道和完善纵向通道等措施，全年公路完成投资 2.58 万亿元，同比增长 10.4%。2021 年 1~11 月，交通固定资产投资规模进一步增长，其中公路完成投资 2.39 万亿元，同比增长约 6.0%。

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。2021 年 3 月，“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，但 PPP 项目具有投资金额大、投资回收期长等特点，对建筑企业的投融资管理能力提出了更高要求**

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 项目的规范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 年末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库累计入库项目共计 10,243 个，总投资额 16.2 万亿元；累计签约落地项目共 7,683 个，投资额 12.8 万亿元，落地率 79.0%；累计开工项目 4,804 个，投资额 7.6 万亿元，落地项目开工率 47.2%。从财政承受能力来看，全国 2,759 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 1,990 个行政区低于 7% 预警线，1,534 个行政区低于 5%，而 41 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，但整体来看，整个市场上优质 PPP 项目增量呈逐步下降态势，部分企业正逐步探索新的投融资业务模式以带动施工业务发展。

**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。

### 2021 年以来持续加强公司治理规范运作，公司法人治理结构和内控制度进一步完善

**产权结构：**截至 2021 年末，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。

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，2021 年获评国资委国有企业治理示范企业。2021 年以来公司修订了《公司章程》、《董事会议事规则》、董事会各专门委员会工作细则和《独立董事工作制度》，制定了《董事会授权管理制度》《外部董事履职保障工作方案》等制度。此外，公司按照国企改革三年行动和完善现代企业制度总体要求，推动公司治理向下贯通，指导子公司落实董事会职权，完善董事会授权管理，全面提升了各级董事会的建设质量。

### 2021 年公司资质拓展有所突破，奖项积累进一步丰富，新签合同额亦保持增长，项目储备充足，为公司业务的持续发展奠定了良好基础

2021 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 2021 年末，公司共拥有各类建筑业企业资质 2,214 项，其中总承包特级资质 86 项，一级资质 311 项。同时，公司施工业绩积累丰富，2021 年加强重难点项目督导，拉林铁路、连徐高速铁路、广州地铁 18 号线、中老铁路、莫斯科地铁和拉伊铁路等境内外重点工程建成

通车或投入运营。奖项积累方面，2021 年公司获中国建设工程鲁班奖 7 项、中国土木工程詹天佑奖 11 项、国家优质工程奖 7 项。

从项目承揽情况看，2021 年我国工程承包业务发展规模增速有所放缓，但公司抓住机遇持续优化工程承包板块业务结构，房建、市政业务规模和效益占比大幅提升，矿山开采、装配式建筑业务得到快速发展，全年实现新签合同额 28,196.52 亿元，同比增长 10.39%。截至 2021 年末公司未完合同总额为 48,548.98 亿元，同比增长 12.41%，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          | 2019             | 2020             | 2021             |
|---------------|------------------|------------------|------------------|
| 工程承包          | 17,306.53        | 22,207.45        | 24,105.04        |
| 勘察设计咨询        | 149.28           | 225.54           | 265.55           |
| 工业制造          | 257.97           | 345.12           | 340.84           |
| 房地产开发         | 1,254.18         | 1,265.24         | 1,432.25         |
| 物资物流          | 956.68           | 1,204.04         | 1,819.50         |
| 其他业务          | 143.90           | 295.51           | 233.34           |
| <b>新签合同总额</b> | <b>20,068.54</b> | <b>25,542.89</b> | <b>28,196.52</b> |

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司年报

其中，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 年末，公司工程承包业务覆盖除台湾以外的中国 32 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    | 2019     | 2020     | 2021     |
|---------|----------|----------|----------|
| 铁路      | 2,613.22 | 2,892.10 | 3,764.71 |
| 公路      | 3,248.19 | 2,621.72 | 2,730.36 |
| 城市轨道    | 1,787.05 | 1,966.36 | 1,696.44 |
| 房建      | 5,423.21 | 8,585.51 | 9,736.47 |
| 市政      | 3,085.71 | 4,598.94 | 4,309.20 |
| 水利电力    | 280.77   | 614.33   | 605.94   |
| 机场码头及航道 | 376.42   | 300.39   | 197.97   |

资料来源：公司年报

具体来看，国家“两新一重”重点建设项目及片区开发项目的推广等为公司项目承揽提供了良好的外部环境，2021年铁路工程和公路工程新签合同额分别同比增长30.17%和4.14%，但城市轨道交通工程和市政工程新签合同额有所波动，当期分别同比减少13.73%和6.30%。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2021年积极承揽棚户区改造、城乡老旧小区改造工程和保障房建设等，新签合同额同比增长13.41%，逐步成为公司业务结构转型的重要支撑。此外，随着国家加大对生态环境治理工程的推进力度，绿色环保、污染治理等新兴市场迎来较快发展，但由于市场规模整体较小，且公司在水利电力、机场码头及航道工程业务量相对较少，上述业务板块新签合同额有所波动。

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    |
|--|--------|---------|
| 达州“双城一线”城市综合开发建设合作项目                           | 566.60 | 2020.12 |
| 聚源新城片区综合开发（科教创新、区块链示范园）项目、青城山旅游装备产业功能区片区综合开发项目 | 294.20 | 2021.12 |
| 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  |
| 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  |
| 梧州-乐山公路（鱼峰至宜州段）PPP项目                           | 206.08 | 2021.9  |
| 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  |
| 济南轨道交通4号线一期工程施工总承包                             | 195.33 | 2021.4  |
| 广州东至花都天贵城际项目                                   | 194.41 | 2021.12 |
| 西航港经济开发区转型升级示范区综合开发项目城市合伙人                     | 158.28 | 2021.10 |

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。公司承揽和建设项目主要分布在高速公路、城市轨道交通、片区综合开发、市政、铁路、环境治理等方面。**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，但需关注其经营情况

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，2021年公司海外业务新签合同额为2,573.00亿元，同比增长10.52%。截至2021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9,577.01亿元。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较大影响，加之新冠肺炎疫情全球蔓延，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    |
|--|-------------|---------|
| 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 |
| 设计和建造坦桑尼亚与既有米轨铁路平行的电气化标准轨铁路（SGR）项目—姆万扎至伊萨卡段（249 公里主线及 92 公里测线） | 85.81 亿人民币  | 2021.1  |
| 智利 5 号公路塔尔卡-奇廉段施工、维修、保护和开发特许经营合同                               | 79.19 亿人民币  | 2021.3  |
| 俄罗斯萨哈林岛阿哥涅瓦项目木材采伐及煤矿采剥工程                                       | 63.52 亿人民币  | 2021.12 |

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，2021 年非工程承包业务新签合同额同比增长 22.67%。

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，业务范围涵盖铁路、城市轨道交通、公路、市政、工业与民用建筑、磁悬浮、水运、水电和机场等领域，并不断向智能交通、现代有轨电车、城市综合管廊、城市地下空间、生态环境和绿色环保等领域发展。同时公司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，2021 年新签合同额同比增长 17.74%。**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，形成了装备制造、材料生产、混凝土 PC 构建生产三大业务体系，主要产品包括大型养路机械、掘进机械、轨道系统等机械设备以及混凝土制品等，2021 年以来公司持续向高端装备、智能装备和新能源装备等方向发力。**中诚信国际认为**，公司工程承包主业的拓展可为大型施工设备提供一定市场需求，但受市场竞争激烈、传统通用工程机械产能过剩等因素影响，2021 年公司工业制造新签合同额 340.84 亿元，同比下降 1.24%。

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 2021 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及 32,550 立方米成品油储存能力。2021 年以来受益于公司围绕主业提升供应链服务水平并强化集采力度，2021 年该业务板块新签合同额同比增长 51.12%。

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。2021 年在房地产市场持续调控，部分大型房企出现流动性压力甚至发生信用风险的背景下，公司房地产销售业绩依然继续保持较快增长，全年实现销售金额 1,432.25 亿元，实现销售面积 990.58 万平方米，实现结转收入金额 506.63 亿元，结转面积 388.84 万平方米。截至 2021 年末，公司已在全国 87 个城市开展房地产开发业务，在手 419 个项目，建设用地总面积约 3,687 万平方米，

规划总建筑面积约为 11,633 万平方米。

**表 5：近年来公司房地产开发板块总体经营情况**

|             | 2019     | 2020     | 2021     |
|-------------|----------|----------|----------|
| 竣工面积（万平方米）  | 4,080.13 | 4,436.72 | 5,413.96 |
| 在建面积（万平方米）  | 2,286.32 | 3,054.83 | 3,505.91 |
| 投资金额（亿元）    | 618.45   | 673.43   | 818.49   |
| 销售面积（万平方米）  | 860.13   | 865.53   | 990.58   |
| 销售金额（亿元）    | 1,254.18 | 1,265.24 | 1,432.25 |
| 销售均价（元/平方米） | 14,581   | 14,619   | 14,459   |

资料来源：公司年报

土地储备方面，2021 年分别在北京、上海、广州、天津、重庆等 32 个城市取得 65 宗土地，新增总建设用地面积 666.36 万平方米，规划总建筑面积 2,115 万平方米。**中诚信国际认为**，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，需持续关注房地产行业环境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**

|                 | 2019  | 2020  | 2021  |
|-----------------|-------|-------|-------|
| 新拓展项目（个）        | 47    | 57    | 64    |
| 新增规划总建筑面积（万平方米） | 1,023 | 1,184 | 2,115 |

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 2019~2021 年度审计报告。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，但需关注资产减值损失对利润的侵蚀情况

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，公司各板块业务规模持续增长，2021 年营业总收入首次突破万亿，同比增长 12.05%。其中工程承包业务依然是公司的核心及传统业务，占营业总收入比重超过 85%。

毛利率方面，2021 年公司营业毛利率同比上升 0.34 个百分点。分板块来看，工程施工行业激烈的市场竞争、环保整治力度加大以及人工和材

料成本持续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，2021 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 2021 年整体仍保持在较好水平；受国家政策调控频繁和市场竞争激烈等因素影响，2021 年房地产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成本上升，2021 年毛利率亦持续下降。

**表 7：公司主要板块营业总收入和毛利率构成（亿元、%）**

| 营业总收入        | 2019            | 2020            | 2021             |
|--------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 工程承包业务       | 7,135.58        | 7,951.21        | 8,712.16         |
| 勘察设计咨询业务     | 179.47          | 184.53          | 193.73           |
| 工业制造业务       | 163.79          | 155.46          | 203.65           |
| 房地产开发业务      | 412.97          | 409.29          | 506.62           |
| 物流与物资贸易及其他   | 412.71          | 402.75          | 583.94           |
| <b>合计</b>    | <b>8,304.52</b> | <b>9,103.25</b> | <b>10,200.10</b> |
| 营业毛利率        | 2019            | 2020            | 2021             |
| 工程承包业务       | 7.46            | 7.21            | 7.88             |
| 勘察设计咨询业务     | 32.06           | 33.36           | 33.06            |
| 工业制造业务       | 22.76           | 23.97           | 22.67            |
| 房地产开发业务      | 21.37           | 20.33           | 17.56            |
| 物流与物资贸易及其他   | 12.15           | 9.72            | 7.65             |
| <b>营业毛利率</b> | <b>9.64</b>     | <b>9.26</b>     | <b>9.60</b>      |

注：1、因四舍五入存在尾数差异；2、毛利率计算未扣除分部间交易。  
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，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持续上升，公司管理费用（含研发费用）逐年增加。同时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，受利息收入和利息支出资本化冲抵等因素影响，近年来公司财务费用有所波动。但随着对外投资需求增加，2021 年公司利息支出规模持续增长，费用化利息支出进一步增加，使得财务费用同比增长 13.25%。整体来看，公司期间费用控制能力较好，2021 年期间费用率同比下降 0.14 个百分点。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

|      | 2019   | 2020   | 2021   |
|------|--------|--------|--------|
| 销售费用 | 54.33  | 56.68  | 61.47  |
| 管理费用 | 346.79 | 376.44 | 409.96 |

|            |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|
| 财务费用       | 36.32  | 32.53  | 36.84  |
| 期间费用合计     | 437.44 | 465.65 | 508.27 |
| 期间费用率      | 5.27   | 5.12   | 4.98   |
| 经营性业务利润    | 321.24 | 349.81 | 444.97 |
| 资产减值损失     | 50.11  | 37.25  | 98.66  |
| 投资收益       | -4.20  | -9.30  | -1.94  |
| 利润总额       | 280.27 | 314.91 | 351.51 |
| EBITDA     | 524.90 | 548.58 | 597.19 |
| EBITDA 利润率 | 6.32   | 6.03   | 5.85   |
| 净资产收益率     | 9.64   | 8.93   | 8.88   |

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

利润总额方面，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。2021年以来房地产市场出现一定调整，部分房企企业经营及融资承压，对公司在手房建项目的结算回款产生不利影响。2021年公司计提减值准备大幅增加，其中应收账款等金融资产、合同资产和存货等其他资产分别计提减值准备82.56亿元、9.61亿元和2.16亿元，需关注房地产调控政策持续以及房地产企业流动性风险释放将对公司房建项目承揽、在手项目推进及结算回款等方面的后续影响。受减值大幅增加等因素影响，2021年公司EBITDA利润率和净资产收益率有所下降，但仍在同行业中保持在较高水平。

### 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，2021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

2021年末公司资产总额随经营业务规模的扩大进一步增加，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2021年末公司合同资产1,963.16亿元，房地产开发成本账面价值1,900.84亿元，房地产开发产品421.87亿元。同时，随着施工业务规模的扩大，公司应收账款持续增长，2021年末一年以内的应收账款占比约

为80%，账龄较短。中诚信国际关注到，2021年以来公司继续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2021年终止确认应收账款金额798.75亿元（2020年为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，但受建筑行业性因素影响，公司应收账款周转率有所下降。2021年度公司相应国家号召加大了支付民营企业及农民工款项力度，同时为降低存贷双高增加了还款力度，2021年末货币资金较上年减少较多。

2021年末公司非流动资产进一步增至4,445.70亿元，主要为PPP等投融资项目的资本金及工程建设投入增加带动长期股权投资和其他非流动资产等增加。其中，2021年起公司根据新会计准则规定，将长期应收款中的部分建设期PPP项目投入调整至合同资产和其他非流动资产，相关报表项目变动较大。此外，2021年子公司中国铁建投资集团有限公司处置其持有的中铁建四川德简高速公路有限公司<sup>3</sup>（以下简称“四川德简”）27.28%的股权，四川德简不再纳入公司合并报表范围，导致公司当期末特许经营权减少129.48亿元，基于公司投融资项目的正常推进，期末无形资产规模未产生大额下降。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

|                | 2019             | 2020             | 2021             |
|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金           | 1,568.87         | 1,879.97         | 1,268.21         |
| 应收账款           | 1,121.39         | 1,256.96         | 1,556.77         |
| 存货             | 3,497.95         | 3,973.89         | 4,758.70         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>7,558.14</b>  | <b>8,607.68</b>  | <b>9,084.00</b>  |
| 长期应收款          | 608.05           | 744.72           | 551.50           |
| 长期股权投资         | 496.45           | 706.21           | 981.64           |
| 无形资产           | 655.51           | 756.65           | 741.68           |
| 固定资产           | 508.92           | 561.12           | 611.68           |
| 其他非流动资产        | 669.75           | 657.29           | 994.42           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>3,254.25</b>  | <b>3,820.25</b>  | <b>4,445.70</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>10,812.39</b> | <b>12,427.93</b> | <b>13,529.70</b> |

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货，将使用权资产计入无形资产。  
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

<sup>3</sup> 股权处置交易完成后，公司持有四川德简49%的股权及表决权，未达到控制且未与其他股东共同控制四川德简，但对四川德

简有重大影响，因此对其按联营企业核算，2021年末公司长期股权投资中四川德简账面价值17.35亿元。

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，2021年末进一步上升至3,204.82亿元，且未来随着该类业务的推进或将面临债务继续上升压力。

**表 10：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）**

|                | 2019            | 2020            | 2021             |
|----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 短期借款           | 427.49          | 498.79          | 460.57           |
| 应付账款           | 3,257.85        | 3,493.27        | 3,620.64         |
| 预收款项           | 1,086.36        | 1,311.85        | 1,507.62         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>6,889.79</b> | <b>7,696.25</b> | <b>8,320.81</b>  |
| 长期借款           | 879.36          | 1,110.18        | 1,150.45         |
| 应付债券           | 261.44          | 261.12          | 295.35           |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>1,302.39</b> | <b>1,595.29</b> | <b>1,743.96</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>8,192.18</b> | <b>9,291.54</b> | <b>10,064.77</b> |
| 短期债务           | 1,470.23        | 1,648.50        | 1,759.02         |
| 长期债务           | 1,140.80        | 1,371.30        | 1,445.79         |
| 总债务            | 2,611.03        | 3,019.80        | 3,204.82         |
| 其他权益工具         | 401.89          | 682.58          | 632.54           |
| 少数股东权益         | 520.62          | 593.41          | 777.04           |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>2,620.22</b> | <b>3,136.39</b> | <b>3,464.93</b>  |
| 资产负债率          | 75.77           | 74.76           | 74.39            |
| 总资本化比率         | 49.91           | 49.05           | 48.05            |

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

所有者权益方面，2021年以来PPP项目公司吸收少数股东投资以及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<sup>4</sup>等因素使得当期末公司少数股东权益大幅增加，加之利润积累，2021年末公司所有者权益同比上升10.48%。权益的增加使得2021年末公司资产负债率和总资本化比率进一步下降。

### 2021 年公司经营和投资活动净现金流均呈现净流出态势，主要靠筹资和自有资金满足资金缺口，短期偿债指标有所弱化

### 期偿债指标有所弱化

现金流方面，2021年公司经营活动净现金流由正转负，主要系受建筑行业性因素影响，公司应收账款周转率有所下降，回款效率降低；同时，公司响应国家号召加大支付民营企业款项及农民工款项支付力度；此外公司结合市场行情和发展需要，2021年增加了土地储备和经营资金的投入。随着PPP等投资类项目的推进，2021年公司投资活动净现金流仍保持大幅净流出态势。2021年公司为降低存贷双高现象偿还了部分借款，当年筹资活动净现金流较上年同期有所下降。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

|               | 2019    | 2020    | 2021    |
|---------------|---------|---------|---------|
| 经营活动净现金流      | 400.06  | 401.09  | -73.04  |
| 投资活动净现金流      | -501.69 | -502.98 | -610.70 |
| 筹资活动净现金流      | 201.98  | 382.39  | 106.02  |
| 货币资金/短期债务     | 1.07    | 1.14    | 0.72    |
| 经营活动现金流入/短期债务 | 5.76    | 6.13    | 6.29    |
| 总债务/EBITDA    | 4.97    | 5.50    | 5.37    |
| EBITDA 利息倍数   | 4.72    | 4.76    | 4.98    |

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

受益于经营规模的扩大，2021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。同时，为满足经营和投资需求，2021年末公司货币资金减少较多，无法覆盖同期末短期债务，短期偿债指标有所弱化。

### 公司受限资产规模较大，但对外担保比例较小，无重大未决诉讼，财务弹性极好

截至2021年末，公司受限资产为1,363.35亿元，占总资产比重为10.08%。其中受限货币资金为112.21亿元，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508.68亿元、存货454.26亿元、其他非流动资产259.64亿元、在建工程13.92亿元、应收账款10.59亿元。

<sup>4</sup> 2021年6月22日，铁建重工在上海证券交易所科创板上市，截至2021年末公司持有铁建重工72.29%的股权，发行后公司对铁

建重工净资产增加7.14亿元计入资本公积，少数股东权益增加34.46亿元。

截至 2021 年末，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 26.60 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 260.26 亿元，几乎未发生过违约情况。

截至 2021 年末，公司共获得各银行综合授信总额 19,591.50 亿元，其中未使用额度为 12,256.64 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、欧元债、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 2022 年 4 月 8 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

### 公司作为央企整体上市公司，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

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，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。

公司控股股东中铁建集团是国务院国资委管理的骨干企业，公司作为独家发起设立的整体上市公司，是其最重要经营主体，在业务拓展等方面可以获得中铁建集团的大力支持。

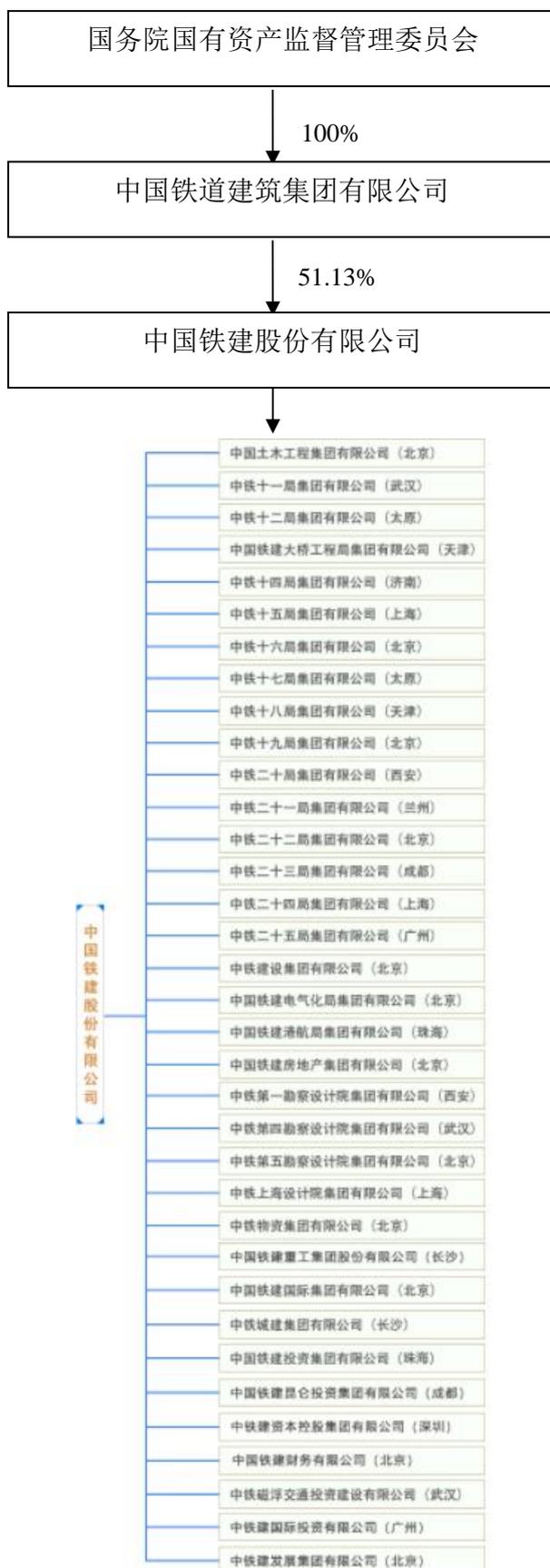
同时，公司人民币内资股（A 股）和境外上市

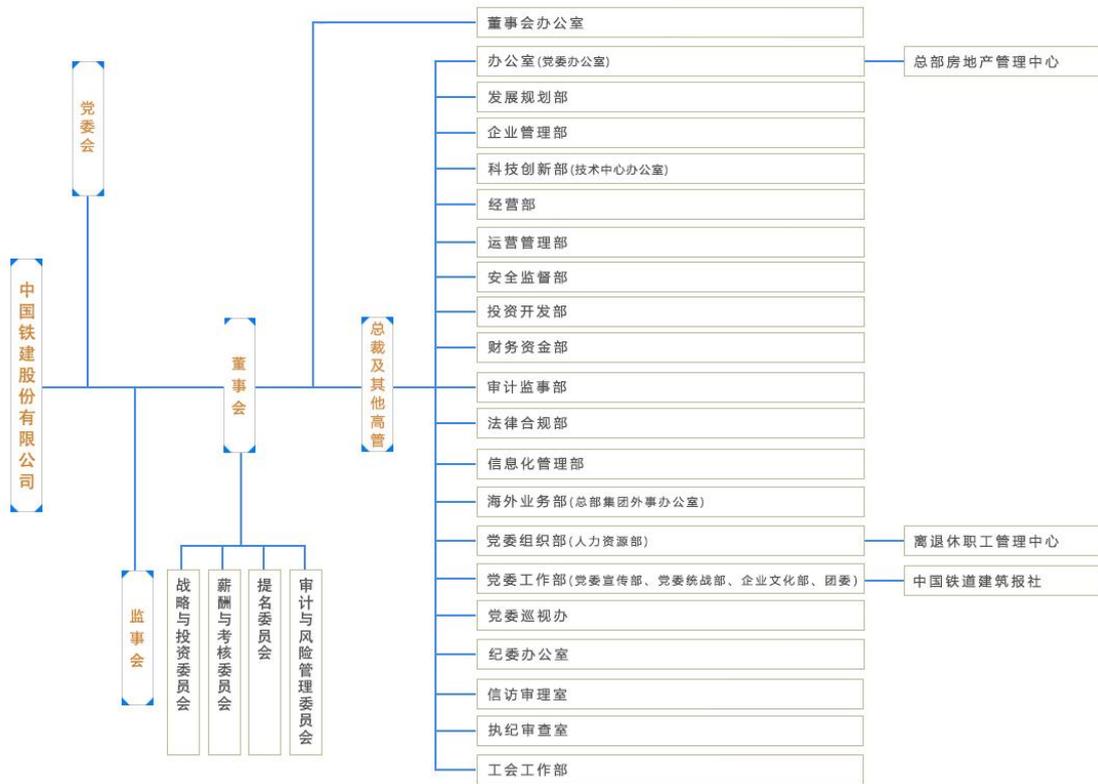
外资股（H 股）分别在上海证券交易所和香港联交所上市，股权融资渠道畅通。作为国内特大型建筑企业，一直以来都能得到银行等金融机构的大力支持，充足的授信额度为公司各类业务开展奠定了良好基础。总体来看，公司债务融资和权益融资能力均极强，为业务的发展构成了有力保障。

## 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 中铁建 MTN001”、“19 中铁建 MTN002A”、“19 中铁建 MTN002B”、“20 中铁建 MTN001”、“21 中铁建 MTN001”、“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”、“20 铁建 Y3”、“21 铁建 Y1”、“21 铁建 Y2”、“21 铁建 Y3”、“21 铁建 Y4”、“21 铁建 Y5”、“21 铁建 Y6”、“21 铁建 Y7”和“21 铁建 Y8”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 2021 年末）





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）       | 2019           | 2020           | 2021           |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金              | 15,688,717.70  | 18,799,704.60  | 12,682,115.40  |
| 应收账款净额            | 11,213,853.70  | 12,569,620.40  | 15,567,729.80  |
| 其他应收款             | 6,010,033.80   | 6,638,308.10   | 6,378,644.60   |
| 存货净额              | 34,979,465.60  | 39,738,920.50  | 47,586,964.40  |
| 长期投资              | 6,132,677.80   | 8,497,475.20   | 12,530,021.70  |
| 固定资产              | 5,089,176.80   | 5,611,192.00   | 6,116,767.20   |
| 在建工程              | 561,480.30     | 755,211.20     | 927,384.80     |
| 无形资产              | 6,555,065.40   | 7,566,474.90   | 7,416,818.40   |
| 总资产               | 108,123,921.30 | 124,279,279.90 | 135,297,000.60 |
| 其他应付款             | 7,011,681.20   | 7,959,545.90   | 9,439,130.40   |
| 短期债务              | 14,702,331.90  | 16,485,014.30  | 17,590,227.70  |
| 长期债务              | 11,407,993.20  | 13,712,999.90  | 14,457,944.90  |
| 总债务               | 26,110,325.10  | 30,198,014.20  | 32,048,172.60  |
| 净债务               | 10,421,607.40  | 11,398,309.60  | 19,366,057.20  |
| 总负债               | 81,921,763.90  | 92,915,370.90  | 100,647,701.00 |
| 费用化利息支出           | 669,327.60     | 562,149.50     | 601,622.60     |
| 资本化利息支出           | 442,498.90     | 591,333.10     | 598,074.80     |
| 所有者权益合计           | 26,202,157.40  | 31,363,909.00  | 34,649,299.60  |
| 营业总收入             | 83,045,215.70  | 91,032,476.30  | 102,001,017.90 |
| 经营性业务利润           | 3,212,441.40   | 3,498,062.10   | 4,449,729.20   |
| 投资收益              | -42,003.60     | -92,992.50     | -19,360.40     |
| 净利润               | 2,262,369.10   | 2,570,867.40   | 2,931,520.20   |
| EBIT              | 3,471,992.60   | 3,711,204.70   | 4,116,764.50   |
| EBITDA            | 5,248,961.70   | 5,485,812.70   | 5,971,869.40   |
| 经营活动产生现金净流量       | 4,000,583.80   | 4,010,924.80   | -730,391.10    |
| 投资活动产生现金净流量       | -5,016,885.80  | -5,029,767.10  | -6,107,018.50  |
| 筹资活动产生现金净流量       | 2,019,799.50   | 3,823,902.90   | 1,060,208.00   |
| 资本支出              | 3,226,499.70   | 3,138,818.90   | 3,287,545.40   |
| 财务指标              | 2019           | 2020           | 2021           |
| 营业毛利率(%)          | 9.64           | 9.26           | 9.60           |
| 期间费用率(%)          | 5.27           | 5.12           | 4.98           |
| EBITDA 利润率(%)     | 6.32           | 6.03           | 5.85           |
| 总资产收益率(%)         | 3.47           | 3.19           | 3.17           |
| 净资产收益率(%)         | 9.64           | 8.93           | 8.88           |
| 流动比率(X)           | 1.10           | 1.12           | 1.09           |
| 速动比率(X)           | 0.59           | 0.60           | 0.52           |
| 存货周转率(X)          | 2.37           | 2.21           | 2.11           |
| 应收账款周转率(X)        | 7.68           | 7.66           | 7.19           |
| 资产负债率(%)          | 75.77          | 74.76          | 74.39          |
| 总资本化比率(%)         | 49.91          | 49.05          | 48.05          |
| 短期债务/总债务(%)       | 56.31          | 54.59          | 54.89          |
| 经营活动净现金流/总债务(X)   | 0.15           | 0.13           | -0.02          |
| 经营活动净现金流/短期债务(X)  | 0.27           | 0.24           | -0.04          |
| 经营活动净现金流/利息支出(X)  | 3.60           | 3.48           | -0.61          |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | 9.07           | 6.85           | -9.07          |
| 总债务/EBITDA(X)     | 4.97           | 5.50           | 5.37           |
| EBITDA/短期债务(X)    | 0.36           | 0.33           | 0.34           |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 4.72           | 4.76           | 4.98           |
| EBIT 利息保障倍数(X)    | 3.12           | 3.22           | 3.43           |

注：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；将使用权资产计入无形资产。

### 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）      |
|      | 营业毛利率                | =（营业收入-营业成本）/营业收入  |
| 盈利能力 | 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。