

中国中铁股份有限公司 主动评级

信用等级: AAA_{pi} 评级展望: 稳定
个体级别: aa+_{pi} 外部支持: +2
评级时间: 2022年10月14日

注: 本次评级适用评级方法和类型: 中国建筑企业主体信用评级方法(2021年12月版)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022H1
现金类资产(亿元)	1668.91	1851.63	1910.10	1928.90
资产总额(亿元)	10561.86	12001.22	13617.26	15327.16
所有者权益(亿元)	2454.75	3131.94	3583.43	3971.77
短期债务(亿元)	1727.70	1558.00	1844.39	2062.26
全部债务(亿元)	2861.32	3174.76	3795.81	4546.39
营业总收入(亿元)	8508.84	9747.49	10732.72	5605.87
利润总额(亿元)	313.32	333.83	375.86	210.23
EBITDA(亿元)	469.28	496.46	552.05	—
经营净现金流(亿元)	221.98	309.94	130.69	-377.16
营业毛利率(%)	9.97	10.17	10.21	9.05
EBIT 利润率(%)	4.31	4.09	4.19	—
总资产报酬率(%)	3.67	3.53	3.51	—
资产负债率(%)	76.76	73.90	73.68	74.09
全部债务资本化比率(%)	53.82	50.34	51.44	53.37
流动比率(倍)	1.05	1.05	1.02	1.06
现金类资产/短期债务(倍)	0.97	1.19	1.04	0.94
全部债务/EBITDA(倍)	6.10	6.39	6.88	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.47	4.45	4.54	—

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”或“中国中铁”)由中国铁路工程集团有限公司(以下简称“中铁工集团”)于 2007 年 9 月独家发起设立, 并于 2007 年 12 月在上交所和港交所上市, 股票代码分别为 601390.SH、00390.HK, 截至 2022 年 6 月末, 公司控股股东为中铁工集团, 持股 46.93%, 实际控制人为国务院国资委。公司主要从事工程施工业务, 中短期内业务结构保持稳定。中债资信认为公司所处的建筑施工行业信用风险高, 公司在国内基建领域具有很高的市场份额, 行业地位和竞争实力显著, 公司施工能力很强, 施工领域很分散, 市场开拓能力很强, 工程项目优质; 此外其他业务中勘察设计、工程设备和零部件制造业务对利润形成一定补充, 需关注房地产开发业务未来销售去化情况。公司主业盈利能力较强, 经营获现能力弱化, 公司债务负担一般, 账面短期偿债指标表现一般, 鉴于公司融资渠道畅通, 短期债务偿付和周转压力很小, 公司长期偿债指标表现较好。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

行业风险

2022 年建筑行业产值有望继续保持正增长, 但下游房地产、城投仍作为严监管、供给侧重点调整的行业, 资金面难有宽松, 建筑行业及所处产业链整体资金面将继续保持收紧状态。2022 年建筑行业内竞争继续加剧, 加之建筑企业面临坏账风险的增大, 盈利能力或将继续弱化。由于融资环境难以得到实质改善, 叠加收现质量的弱化或将加大行业内企业流动性风险的暴露, 行业整体信用风险处于高水平。

资源配置

●**规模和市场地位:** 作为全球最大的建筑工程承包商之一, 公司竞争实力很强, 在国内基建领域具备很高的市场份额, 其中公司在铁路大中型基建市场份额一直保持在 45% 以上, 在城市轨道交通基建、高速公路基建领域份额分别在 35%、10% 以上, 公司承建的项目获得国家优质工程奖、鲁班奖分别 479 项、217 项, 具备很强的技术实力和施工经验, 行业地位和竞争实力显著。

●**施工能力与施工领域:** 公司拥有铁路工程、公路工程、建筑工程、市政工程和港口与航道工程合计 5 类总承包特级资质, 施工资质非常全面。施工领域方面, 公司业务主要为铁路、公路领域的工程施工, 2021 年合计占总收入的 37.15%, 还涉及市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道等多个工程领域。整体看, 公司施工能力很强, 施工领域很分散。

●**市场开拓能力:** 施工区域方面, 公司业务全国化布局, 境外业务占比在 5%

左右，区域分散性很好。项目储备方面，2021 年公司实现新签合同 27,293.20 亿元，是当期施工收入的 2.96 倍，项目储备很充裕。整体看公司市场开拓能力很强。

●工程总承包业务：公司项目集中于铁路、公路、轨道交通等基建类项目，业主方主要为地方政府、地方国企及央企，工程款回收保障性较好，且回收期较短，2021 年应收账款中账龄在一年以内的占比约 73%；从周转率来看，2021 年应收账款周转率、存货（含合同资产）周转率分别为 8.90 次、3.19 次，周转效率表现很好；整体看公司工程项目优质，回款保障好。

●投资类业务：公司除了工程总承包模式外，还通过 BOT、PPP 等模式参与市场竞争，公司 BOT、PPP 模式前期投入规模大，回款周期长，资产中主要体现为“长期应收款”、“无形资产”、“其他非流动资产”等科目，2021 年末公司以上科目资产合计约 3,140 亿元，规模很大，考虑到运营期普遍较长，预计对资金形成长期占用，需关注未来建设进度和回款情况。

●其他业务：公司其他业务主要围绕基建建设展开，包括勘察设计、工程设备和零部件制造、房地产开发业务等，2021 年公司勘察设计业务实现收入 176.04 亿元，毛利率 28.31%，盈利能力较强，但勘察设计业务新签合同额持续下降，未来需关注项目储备充足度；公司工程设备和零部件制造业务主要产品包括道岔、隧道施工设备、钢结构、工程机械等，受益于钢结构制造、工程施工机械制造逐渐规模化，该业务收入持续增长，2021 年实现收入 283.31 亿元，毛利率 21.61%，盈利能力较强；房地产开发业务方面，公司项目布局较分散，2021 年实现销售额 580.30 亿元，同比下降 15.35%，销售弱化，存货（开发成本、开发产品）/合同负债（预售房产款）为 2.80 倍，项目周转效率较好，考虑到房地产行业景气度持续弱化，公司销售去化预计将继续承压；截至 2022 年 6 月末，公司待开发土地储备 1,874.50 万平方米，储备很充足。整体看，公司其他业务可对利润形成一定补充，但需关注房地产开发业务未来销售去化情况。

●盈利能力和现金流：公司收入规模持续增长，2021 年营业毛利率、EBIT 利润率分别为 10.21%、4.19%，主业盈利能力较强，但需关注资产减值、信用减值对利润形成一定侵蚀。现金流方面，公司经营活动现金流持续净流入，但 2021 年净额明显缩减，主要系施工项目垫资增多以及房地产土地储备增加所致，经营获现能力弱化，投资活动现金流持续大幅净流出，筹资活动现金流净额持续增大，公司对外融资需求较高。截至 2022 年 6 月末，公司尚未使用的授信额度为 13,049.73 亿元，备用流动性很充足。

●管理战略：公司将在“十四五”规划的总体引领下，继续做强工程建造、装备制造、设计咨询三大核心业务，提升公司核心竞争力。公司在建项目主要为工程施工 PPP 类项目，根据公司披露的在建的重大基建项目投资来看，后续尚需投入约 657 亿元，预计未来资本支出压力不大。

■ 债务政策

●**资产质量**：截至 2022 年 6 月末，公司资产总额为 15,327.16 亿元，其中，应收账款、存货、合同资产、无形资产、其他非流动资产占比较高，应收账款主要系应收工程款，账龄较短，前五大占比 14.78%，集中度一般，坏账计提比例 7.68%，计提比例相对合理；存货主要系房地产开发成本、开发产品，需关注后续项目去化情况；无形资产主要由特许经营权、土地使用权等构成；此外公司将基础设施建设项目、处于建设期的 PPP 项目和质保金计入合同资产和其他非流动资产，关注未来资金回收情况；截至 2022 年 6 月末，公司受限资产为 1,926.95 亿元，占总资产的 12.57%，受限比例较低。整体看公司资产质量一般。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.09% 和 53.37%，债务负担一般。偿债指标方面，截至 2022 年 6 月末，公司现金类资产对短期债务覆盖倍数为 0.94 倍，账面短期偿债指标表现一般，考虑到公司授信充足、融资渠道畅通，短期债务偿付和周转压力很小；2021 年末公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.88 倍、4.54 倍，公司长期偿债指标表现较好。

●**对外担保**：截至 2021 年末，公司对外担保规模 81.79 亿元，担保比率 2.28%，或有负债风险可控。

■ **外部支持**

公司作为中铁工集团旗下核心建筑企业，集中了中铁工集团经营主业和绝大部分核心资产，是股东战略发展不可或缺的一部分，在项目承揽和外部融资等方面持续获得很强的支持。此外，公司积极参与西部大开发等项目，多家子公司可享受 15% 所得税优惠税率；2019~2021 年公司获得政府补助分别为 9.85 亿元、11.18 亿元和 13.59 亿元。整体看，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中国中铁股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。