



# 中国铁建股份有限公司 2023 年度跟踪 评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0202 号

---

## 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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果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发行人进行跟踪评级，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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了可持续发展挂钩债（SLB）评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 5 月 18 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	<b>中国铁建股份有限公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
---------------------	-------------------	---------------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	<p>“19 铁建 Y2”、“19 铁建 Y4”、“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”、“21 铁建 Y8”、“22 铁建 Y1”、“22 铁建 Y2”、“22 铁建 Y3”、“22 铁建 Y4”、“铁建 YK01”、“铁建 YK03”、“19 中铁建 MTN002B”、“20 中铁建 MTN001”、“21 中铁建 MTN001”和“22 中铁建 MTN001”</p>	<b>AAA</b>
--------------------	--	------------

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）在跟踪期内维持了稳固的行业龙头地位和极强的竞争实力；新签合同额进一步增长，订单质量和工程回款情况均有所改善以及融资渠道畅通，具备极强的财务弹性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到减值和投资损失等因素对利润造成一定侵蚀，工程回款情况仍值得关注；随着施工、投融资和房地产等项目推进，总债务规模仍面临上升压力以及海外业务或面临一定经营风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**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。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**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。

- | 正面 |                                 |
|----|---------------------------------|
| ■  | 跟踪期内公司维持了稳固的行业龙头地位和极强的竞争实力      |
| ■  | 新签合同额进一步增长，订单质量和工程回款情况均有所改善     |
| ■  | 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性                |
| 关注 |                                 |
| ■  | 减值和投资损失等因素对利润造成一定侵蚀，工程回款情况仍值得关注 |
| ■  | 随着施工、投融资和房地产等项目推进，总债务规模仍面临上升压力  |
| ■  | 海外业务或面临一定经营风险                   |

**项目负责人：** 陈思宇 sychen@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

## 财务概况

中国铁建	2020	2021	2022	2023.3
资产总计 (亿元)	12,427.93	13,529.70	15,239.51	15,917.47
所有者权益合计 (亿元)	3,136.39	3,464.93	3,860.16	3,901.63
负债合计 (亿元)	9,291.54	10,064.77	11,379.35	12,015.84
总债务 (亿元)	3,796.16	3,988.25	4,238.45	4,710.80
营业总收入 (亿元)	9,103.25	10,200.10	10,963.13	2,735.39
净利润 (亿元)	257.09	293.15	317.53	68.98
EBIT (亿元)	360.53	402.10	434.69	--
EBITDA (亿元)	537.99	587.61	642.64	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	401.09	-73.04	561.35	-392.16
营业毛利率 (%)	9.26	9.60	10.09	7.77
总资产收益率 (%)	2.90	3.10	3.02	--
EBIT 利润率 (%)	3.96	3.94	3.96	--
资产负债率 (%)	74.76	74.39	74.67	75.49
总资本化比率 (%)	61.40	59.54	57.52	59.61
总债务/EBITDA (X)	7.06	6.79	6.60	13.99
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.88	3.82	4.08	--
FFO/总债务 (X)	0.09	0.11	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据中国铁建提供的其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 2020-2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期末数，2022 年数据采用 2022 年审计报告中的期末数；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及其他权益工具和少数股东权益中的永续债；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 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	22 中铁建 MTN001 (AAA)	2021/10/18; 2022/09/30	张馨予、杜佩珊; 杜佩珊、武心远	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> ; <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05</a>	<a href="#">阅读原文</a> ; <a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	19 中铁建 MTN002B (AAA) 20 中铁建 MTN001 (AAA) 21 中铁建 MTN001 (AAA)	2022/04/29	陈思宇、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	21 中铁建 MTN001 (AAA)	2021/08/18	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)	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 MTN002B (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>

## 同行业比较 (2022 年数据)

公司名称	新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	资产负债率 (%)	现金周转天数 (天)
中国交通建设股份有限公司	15,422.56	7,202.75	6.93	71.80	1
中国冶金科工股份有限公司	13,435.74	5,926.69	2.99	72.34	50
<b>中国铁建股份有限公司</b>	<b>32,450.01</b>	<b>10,963.13</b>	<b>3.96</b>	<b>74.67</b>	<b>88</b>

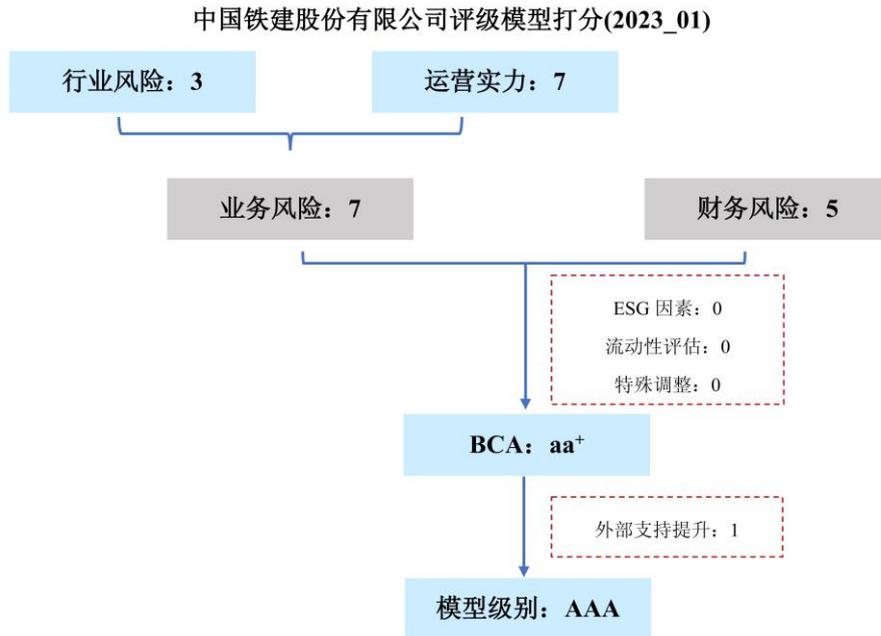
中诚信国际认为，与同行业企业相比，中国铁建在铁路和城市轨道交通等领域具有极强的竞争实力，新签合同额和营业总收入位于行业前列。同时公司全球化市场布局，国际排名靠前，且业务类型更为全面，多元化程度高，项目储备丰富。公司盈利能力和财务杠杆处于同行业平均水平，但现金周转效率相对较弱，预计未来公司仍将保持稳健的财务政策，财务杠杆不会有较大波动。

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评 级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 中铁建 MTN002B	AAA	AAA	2022/4/29	15	15	2019/11/29~2024/11/29 (5+N)	调整票面利率、递延支付利息权、 赎回选择权、偿付顺序劣后、投资 者保护机制
20 中铁建 MTN001	AAA	AAA	2022/4/29	30	30	2020/10/26~2023/10/26 (3+N)	调整票面利率、递延支付利息权、 赎回选择权、偿付顺序劣后、投资 者保护机制
21 中铁建 MTN001	AAA	AAA	2022/4/29	20	20	2021/08/25~2024/08/25 (3+N)	调整票面利率、递延支付利息权、 赎回选择权、偿付顺序劣后、投资 者保护机制
22 中铁建 MTN001	AAA	AAA	2022/9/30	30	30	2022/10/12~2025/10/12 (3+N)	调整票面利率、递延支付利息权、 赎回选择权、偿付顺序劣后、投资 者保护机制
19 铁建 Y2	AAA	AAA	2022/4/29	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、偿债保障措施
19 铁建 Y4	AAA	AAA	2022/4/29	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、偿债保障措施
19 铁建 Y6	AAA	AAA	2022/4/29	10	10	2019/12/17~2024/12/17 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、递延 支付利息权、赎回选择权、偿付顺 序劣后、偿债保障措施
20 铁建 Y1	AAA	AAA	2022/4/29	22	22	2020/09/25~2023/09/25 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、递延 支付利息权、赎回选择权、偿付顺 序劣后、偿债保障措施
20 铁建 Y3	AAA	AAA	2022/4/29	25	25	2020/12/15~2023/12/15 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、递延 支付利息权、赎回选择权、偿付顺 序劣后、偿债保障措施
21 铁建 Y1	AAA	AAA	2022/4/29	18	18	2021/06/18~2024/06/18 (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、偿债保障措施
21 铁建 Y2	AAA	AAA	2022/4/29	13	13	2021/06/18~2026/06/18 (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、偿债保障措施
21 铁建 Y3	AAA	AAA	2022/4/29	20	20	2021/11/23~2024/11/23 (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、投资者保护机制
21 铁建 Y4	AAA	AAA	2022/4/29	10	10	2021/11/23~2026/11/23 (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、投资者保护机制
21 铁建 Y5	AAA	AAA	2022/4/29	5	5	2021/12/10~2024/12/10 (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、投资者保护机制
21 铁建 Y6	AAA	AAA	2022/4/29	10	10	2021/12/10~2026/12/10 (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、投资者保护机制
21 铁建 Y7	AAA	AAA	2022/4/29	10	10	2021/12/30~2024/12/30 (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、投资者保护机制
21 铁建 Y8	AAA	AAA	2022/4/29	10	10	2021/12/30~2026/12/30 (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、投资者保护机制
22 铁建 Y1	AAA	AAA	2022/4/15	22	22	2022/4/25~2025/4/25 (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

22 铁建 Y2	AAA	AAA	2022/4/15	8	8	2022/4/25~2027/4/25 (5+N)	序劣后、投资者保护机制 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、投资者保护机制
22 铁建 Y3	AAA	AAA	2022/7/7	15	15	2022/7/18~2025/7/18 (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、投资者保护机制
22 铁建 Y4	AAA	AAA	2022/7/7	15	15	2022/7/18~2027/7/18 (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、投资者保护机制
铁建 YK01	AAA	AAA	2022/12/14	30	30	2022/12/21~2025/12/21 (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、投资者保护机制
铁建 YK03	AAA	AAA	2022/12/23	20	20	2022/12/29~2025/12/29 (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、投资者保护机制

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000\_2022\_05

### ■ 业务风险：

中国铁建属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；跟踪期内中国铁建行业龙头地位稳固，新签合同额保持增长，订单质量和工程款回收情况有所改善，资质和奖项积累亦取得突破，但投资类和海外项目、房地产业务推进和经营等情况仍值得关注，业务风险评估为极低。

### ■ 财务风险：

跟踪期内中国铁建盈利能力保持稳定，但减值和投资损失等对利润的侵蚀情况值得关注；杠杆水平适中，总债务规模仍面临上升压力，但具有极强的内部流动性及外部融资能力，财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中国铁建个体基础信用等级无影响，中国铁建具有 aa<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

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”）是国资委管理的特大型建筑央企，拥有突出的行业地位和竞争实力，支持能力极强。作为中铁建集团的重要子公司，公司可以获得股东和政府等业务拓展和融资渠道等多方面的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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 2022 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。2022 年面向专业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“22 铁建 Y1”，发行规模为 22 亿元；品种二债券简称“22 铁建 Y2”，发行规模为 8 亿元。2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（可持续挂钩）为第五期发行，其中品种一债券简称“22 铁建 Y3”，发行规模为 15 亿元；品种二债券简称“22 铁建 Y4”，发行规模为 15 亿元。2022 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）为第六期发行，其中品种一债券简称“铁建 YK01”，发行规模为 30 亿元。2022 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）为第七期发行，其中品种一债券简称“铁建 YK03”，发行规模为 20 亿元。截至 2022 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

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速或将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。**

按产值构成来看，房屋建筑业<sup>1</sup>和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，但市场调整仍在持续，短期内行业下行趋势很难发生根本性改变，大部分房企的拿地和新开工意愿仍较低，预计建筑企业商品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。中诚信国际认为，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间

<sup>1</sup> 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

的信息基础设施和各类公共设施建设仍存在较大结构性投资机会。**但需要关注的是**，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和高票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，短期内房地产行业下行趋势很难发生根本性改变，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。同时，部分地方政府资金压力加大导致建筑企业政府类项目回款压力有所增加。在下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

**中诚信国际认为，跟踪期内中国铁建行业龙头地位稳固，新签合同额进一步增加，且订单结构有所优化；公司加强清收清欠等工作，工程款回收效果较好，但仍需对公司部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注；公司依托建筑主业，积极拓展产业链上下游业务，能够与工程承包主业形成较好的协同效应，但投资类和海外项目、房地产业务推进和经营等情况仍值得关注。**

*公司是国内特大型建筑企业之一，整体竞争实力和抗风险能力极强，跟踪期内行业龙头地位稳固。*

公司是国内特大型建筑企业之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业之一，核心主业系以铁路、公路、房建、城市轨道交通和市政业务等为主的工程承包业务，其中铁路工程等准入壁垒极高，公司整体竞争实力和抗风险能力极强。跟踪期内，公司在发展工程承包的基础上，加快非工程承包和新兴领域的发展，推进绿色建造、智能建造等试点工作，4 家子公司入选工信部专精特新“小巨人”企业，成立了国内首家“中碳”字号基础设施产业类公司。此外，公司保持了行业的龙头地位，2022 年以公司为主要经营实体的中铁建集团在 ENR“全球 250 家最大承包商”中排名保持第 3 位，在《财富》“世界 500 强企业”排名上升至第 39 位。

*跟踪期内公司新签合同额进一步增加，项目储备充足，订单结构进一步优化，且工程款回收效果较好，但仍需对公司部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。*

项目承揽方面，2022 年以来公司积极跟踪国家重点建设项目和各地政策规划并进行绿色转型，加强抽水蓄能和海上风电等市场开发，跟踪期内实现新签合同额 32,450.01 亿元，完成年度计划的 112.83%，同比增长 15.09%，且对营业总收入的覆盖倍数有所上升。截至 2022 年末，公司未完合同额 63,627.27 亿元，极强的项目承揽能力和充足的项目储备可对未来业务持续发展提供有力保障。同时，跟踪期内公司调整业务结构，铁路、公路和抽水蓄能等电力项目承揽额增速较大，房建项目增速和占比均有所下降，订单结构进一步优化。此外，公司业主以政府类平台、国企等为主，业主整体资质水平较优，跟踪期内公司积极推进清收清欠工作，加强“两金”压控，工程款回收取得较好效果，应收账款等坏账损失亦同比下降。但**中诚信国际认为**，当前房地产行业景气度仍未发生根本性转变，且建筑企业项目推进过程中面临的垫资压力依旧突出，仍需对公司部分在手项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。2023 年一季度，公司实现新签合同额 5,396.34 亿元，同比增长 15.82%。

**表 1：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）**

	2020	2021	2022
新签合同额	25,542.89	28,196.52	32,450.01
营业总收入	9,103.25	10,200.10	10,963.13
新签合同额/营业总收入	2.81	2.76	2.96

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**跟踪期内公司在资质、奖项积累和研发等方面取得进一步突破，综合技术实力突出。**

公司是中国建筑行业拥有各类资质等级最高、资质最全、总量最多的企业之一，拥有铁路、公路、房建和市政“四特级”资质。跟踪期内公司在资质拓展方面取得进一步突破，新取得建筑业企业总承包特级资质 9 项，在相关领域的项目承揽能力进一步增强。

**表 2：截至 2022 年末公司主要经营资质情况**

级别	施工业务资质名称
工程承包特级	铁路工程、公路工程、房建工程、市政公用工程施工总承包等 95 项
工程勘察设计	勘察设计综合甲级、铁道行业甲级、公路行业甲级、建筑行业甲级、市政行业甲级等
其他工程承包	总承包一级资质 333 项、工程设计资质 237 项、工程勘察资质 61 项

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

跟踪期内公司新获国家优质工程奖 47 项、詹天佑奖 13 项和鲁班奖 15 项，奖项积累丰富。此外，公司新增授权专利 7,931 件，其中发明专利 1,217 件，综合技术实力突出。截至 2022 年末，公司牵头承担在研国家重点研发计划项目 13 项，主持国家级科研课题 52 项，承担国家关键核心技术攻关任务 3 项，且科研项目成果转化效果显著。

**跟踪期内公司积极拓展国家重点项目和绿色环保领域，产业结构进一步优化，多元化程度高，但需对投资类及海外业务推进和经营等情况保持关注。**

跟踪期内公司对新签合同额进行重分类，其中将基础设施建设细分为工程承包、投资运营和绿色环保业务，三大板块新签合同额均实现同比增长。按业务类型划分，基础设施建设涉及铁路、公路、城市轨道交通、房建、市政等多个细分领域，业务多元化程度高。具体来看，2022 年房地产市场景气度不高，政府稳增长政策持续发力，公司积极拓展国家重点项目，铁路和公路等新签合同额同比增加较多。同时，跟踪期内公司优化产业布局，大力发展绿色环保领域，积极布局水利和新能源等新兴领域，带动矿山开采、水利水运和电力工程新签合同额增加较多。

此外，公司依托建筑主业，强化投资引领作用，跟踪期内持续优化投资结构和布局。在严控投资风险的前提下，公司积极拓展轨道交通、公路、市政、铁路、轨交+物业 TOD、新基建和绿色环保投资等业务，同时加大新兴产业领域布局力度，2022 年投资运营项目新签合同额同比大幅增长 22.72%。**中诚信国际认为**，投资运营项目的拓展能够带动施工份额的增长，经营性资产的培育亦为公司盈利提供良好补充。但该类项目具有投资规模大、建设及运营周期长、退出机制不完善等特点，推进过程中面临的资本支出、成本控制、收款和运营等风险值得关注。

**表 3：2022 年公司新签合同额业务构成情况（亿元、%）**

	2022	同比变化		2022	同比变化
基础设施建设	28,045.48	16.20	基础设施建设	28,045.48	16.20
其中：工程承包	18,625.88	11.23	其中：铁路工程	4,902.02	30.20
投资运营	7,513.02	22.72	公路工程	4,176.40	52.29
绿色环保	1,906.58	50.39	城市轨道交通工程	1,283.31	-24.33

规划设计咨询	294.55	10.92	房建工程	9,416.68	-3.65
工业制造	373.20	9.50	市政工程	4,156.44	-4.84
房地产开发	1,313.16	-9.24	矿山开采工程	1,077.09	75.14
物资物流	2,249.09	23.61	水利水运工程	828.94	95.27
产业金融	114.07	-11.18	机场工程	60.47	77.34
新兴产业	60.47	1.45	电力工程	1,206.04	290.73
<b>新签合同总额</b>	<b>32,450.01</b>	<b>15.09</b>	其他工程	938.10	129.56

注：1、2022 年年报新签合同额口径与之前年度相比发生调整；2、四舍五入原因导致分项数与合计数存在差异。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

区域方面，公司拥有全球化的区域布局，截至 2022 年末公司经营范围覆盖全国 32 个省、自治区、直辖市以及全球 139 个国家和地区，区域布局极为分散。**中诚信国际关注到**，跟踪期内公司继续大力实施“海外优先”战略，主要布局“一带一路”国家，2022 年公司海外业务新签合同额 3,060.20 亿元，占比 9.43%，同比增长 18.95%。截至 2022 年末，公司海外业务未完合同额 11,827.48 亿元。**中诚信国际认为**，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，对公司海外项目管理提出更高要求，需对海外项目推进和经营等情况保持关注。

**公司建筑产业链布局完善，能够与工程承包主业形成较好的协同效应；在房地产行业环境短期内很难发生根本性转变的背景下，仍需持续关注公司房地产项目的推进、去化和盈利等情况。**

在“相关多元”发展战略的指引下，公司建筑业产业链布局完善，除了传统的施工主业，还包括具有协同效应的勘察设计咨询、工业制造和物资物流等业务。具体来看，公司拥有 4 家具有工程设计综合甲级资质的设计企业，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，跟踪期内勘察设计咨询业务新签合同额同比增长 10.92%。工业制造业务方面，公司具有装备制造、材料生产、混凝土 PC 构件生产三大业务体系，跟踪期内公司持续向高端装备、智能装备和新能源装备等方向发力，新签合同额同比上升 9.50%。物资物流业务方面，截至 2022 年末公司拥有遍布全国各大重要城市和物流节点城市的区域性经营网点、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。跟踪期内受益于公司进一步加强物资设备集采供应，该业务板块新签合同额同比增长 23.61%。整体来看，上述业务能够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。

房地产开发业务方面，公司是房地产开发为主业的 16 家中央国有企业之一，跟踪期内公司仍以住宅开发为主，主要围绕长三角、珠三角、京津冀、成渝、长江中游、粤闽浙沿海等城市群进行拓展和深耕，并积极参与政府保障房和回购房等开发建设，进一步拓展未来社区、TOD 等新兴业务领域。但 2022 年房地产市场和外部环境仍面临下行压力，公司以销售和去库存为核心，大力出清顽固库存，2022 年实现销售额 1,295.63 亿元，同比有所下滑，在克尔瑞中国房地产企业销售榜中排名第 15 位。此外，跟踪期内公司加强项目研判，严控投资风险，在城市资源良好和板块能级较高的区域进行土地储备，2022 年公司在上海、北京、广州、杭州、重庆和成都等 25 个城市获取 56 宗土地，权益合计土地价款为 421.57 亿元。**中诚信国际认为**，房地产行业环境短期内很难发生根本性转变，需持续关注公司房地产项目的推进、去化和盈利等情况。

表 4：近年来公司房地产开发业务经营情况

	2020	2021	2022
投资金额（亿元）	673.43	818.49	820.33
销售面积（万平方米）	865.53	990.58	834.10
销售金额（亿元）	1,265.24	1,432.25	1,295.63
销售均价（元/平方米）	14,619	14,459	15,533
新拓展项目（个）	57	64	56
权益合计土地价款（亿元）	--	--	421.57

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中国铁建盈利能力保持稳定，但减值和投资损失等因素对公司利润总额影响仍较大；受益于权益规模的快速增加，公司总资本化比率有所下降，但仍面临一定的债务上升压力；2022 年公司经营获现能力大幅提升，部分偿债指标有所优化。

公司主业突出，跟踪期内盈利水平稳定，经营性业务利润进一步增加，但需关注减值和投资损失等因素对利润的侵蚀情况。

2022 年公司营业总收入进一步增长，工程承包业务依然是其核心业务。毛利率方面，2022 年公司在手项目结构有所优化，加之加强成本管控，工程承包和勘察设计咨询业务毛利率有所提升，带动营业毛利率同比上升 0.49 个百分点。房地产开发受行业景气度和公司去历史库存等因素影响较大，2022 年毛利率同比下降 3.56 个百分点。2023 年一季度，公司实现营业总收入 2,735.39 亿元，同比增长 3.43%；营业毛利率 7.77%，同比上升 0.46 个百分点。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程承包业务	7,951.21	7.21	8,712.16	7.88	9,393.66	8.61
勘察设计咨询业务	184.53	33.36	193.73	33.06	201.82	35.86
工业制造业务	155.46	23.97	203.65	22.67	217.47	22.56
房地产开发业务	409.29	20.33	506.62	17.56	622.54	14.00
物资物流及其他业务	402.75	9.72	583.94	7.65	527.64	7.43
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>9,103.25</b>	<b>9.26</b>	<b>10,200.10</b>	<b>9.60</b>	<b>10,963.13</b>	<b>10.09</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

跟踪期内公司加大新基建、智慧建造和绿色低碳等方面的研发投入，加之业务规模的扩大，带动期间费用总额和期间费用率同比均有所上升。但受利息收入、利息支出资本化和汇兑收益冲抵等因素影响，2022 年财务费用有所下降。整体来看，公司期间费用控制能力较好。

业务规模扩大带动经营性业务利润持续上升，但跟踪期内房地产行业景气度仍不高，加之部分地方政府财力亦较为紧张，公司对部分在手房地产项目计提了存货跌价损失，对部分应收业主工程款计提了合同资产和应收款项减值损失，上述因素对当年利润总额形成了一定侵蚀。此外，2022 年公司对联营企业和合营企业的投资确认损失 11.29 亿元、以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 59.11 亿元，导致投资收益同比变化较大。整体来看，跟踪期内公司盈利水平保持稳定，但减值和投资损失等因素对公司利润总额影响仍较大，后续仍需关注房地产市场环境和业主流动性压力等因素对公司项目承揽、在手项目推进及结算回款等方面的影响。2023 年一季度，公司

实现利润总额 85.17 亿元，同比增长 9.94%。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1-3
销售费用	56.68	61.47	66.42	16.19
管理费用	190.38	207.42	218.73	56.30
财务费用	32.53	36.84	35.78	11.39
研发费用	186.06	202.54	250.04	29.26
期间费用率	5.14	4.98	5.21	4.14
经营性业务利润	347.37	444.97	503.93	93.77
资产减值损失	10.23	15.90	30.51	1.21
信用减值损失	27.02	82.77	48.88	4.69
投资收益	-6.86	-1.94	-46.66	-4.13
利润总额	314.91	351.51	378.24	85.17
EBIT	360.53	402.10	434.69	--
EBIT 利润率	3.96	3.94	3.96	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内公司资产和负债规模随业务发展持续增长；受益于所有者权益的快速增加，2022 年末总资本化比率进一步下降，但仍面临一定的债务上升压力。**

跟踪期内建筑施工、投融资和房地产项目的推进使得公司总资产规模进一步增加。具体来看，在业主流动性趋紧的背景下，公司重视规模、利润和现金流的平衡关系，跟踪期内大力推进清收清欠工作，强化资金集中管理，同时拓宽融资渠道，2022 年末应收账款和货币资金同比变化较大。同时，跟踪期内公司积极拓展小比例参股带动施工份额的投融资项目，对合联营项目公司出资力度加大带动长期股权投资同比增长 30%。此外，2022 年 12 月子公司中国铁建投资集团有限公司（以下简称“铁建投资”）处置其持有的中铁建四川德都高速公路有限公司（以下简称“德都高速”）及中铁建湖南高速公司有限公司（以下简称“湖南高速”）各 51%的股权<sup>2</sup>，当期末无形资产有所减少。

负债方面，跟踪期内以应付供应商分包款、施工项目业主支付的工程预付款和房地产项目预售款等为主的经营性负债同比增加。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依旧较高，有息债务规模保持上升态势，未来仍面临上升压力。

2022 年以来 PPP 项目公司吸收少数股东投资、子公司引入第三方投资者<sup>3</sup>以及发行基础设施公募 REITs 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，当期末公司所有者权益同比上升较多。在债务规模持续扩大的背景下，2022 年末公司资产负债率变化不大，总资本化比率进一步下降。

2023 年一季度，为满足建筑行业季节性付款、项目推进和日常营运需求所需资金，公司增加长短

<sup>2</sup> 本次收购方为公司联营企业珠海市铁建亚股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“铁建亚投”），股权处置价款为 33.15 亿元，2022 年末德都高速和湖南高速不再纳入公司合并报表范围，作为联营企业核算。此外，铁建投资与铁建亚投签署协议，约定其后两年分期支付股权维持费以获得在一定条件下从铁建亚投折价买入上述两家高速公路公司股份的权利，2022 年末该买入期权公允价值为 4.72 亿元。

<sup>3</sup> 2022 年 12 月，子公司中铁十四局集团有限公司、中铁十八局集团有限公司、中铁二十局集团有限公司和中铁城建集团有限公司引入若干第三方投资者以现金方式增资，合计增资金额 100.00 亿元。该事项使得公司资本公积增加 32.53 亿元、少数股东权益增加 6.47 亿元。

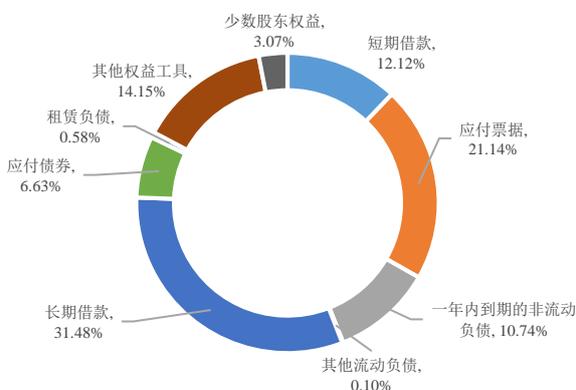
期银行借款融资力度，2023 年 3 月末总债务和财务杠杆水平有所增加。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,879.97	1,268.21	1,584.25	1,586.12
应收账款	1,256.96	1,556.77	1,412.30	1,620.73
存货	2,323.59	2,795.54	2,998.19	3,110.73
合同资产	1,650.30	1,963.16	2,544.64	2,698.77
长期股权投资	706.21	981.64	1,279.85	1,308.42
无形资产	703.72	682.61	625.31	631.70
长期应收款	693.98	551.50	805.55	820.85
其他非流动资产	657.29	994.42	1,081.71	1,145.09
<b>总资产</b>	<b>12,427.93</b>	<b>13,529.70</b>	<b>15,239.51</b>	<b>15,917.47</b>
应付账款	3,493.27	3,620.64	4,255.69	4,283.19
合同负债	1,310.59	1,506.67	1,641.19	1,698.29
<b>总负债</b>	<b>9,291.54</b>	<b>10,064.77</b>	<b>11,379.35</b>	<b>12,015.84</b>
短期债务	1,648.50	1,759.02	1,869.22	2,157.74
长期债务	2,147.66	2,229.23	2,369.23	2,553.06
<b>总债务</b>	<b>3,796.16</b>	<b>3,988.25</b>	<b>4,238.45</b>	<b>4,710.80</b>
其他权益工具	682.58	632.54	599.60	599.60
少数股东权益	593.41	777.04	955.32	946.28
未分配利润	1,234.54	1,415.56	1,620.67	1,673.53
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,136.39</b>	<b>3,464.93</b>	<b>3,860.16</b>	<b>3,901.63</b>
资产负债率	74.76	74.39	74.67	75.49
总资本化比率	61.40	59.54	57.52	59.61

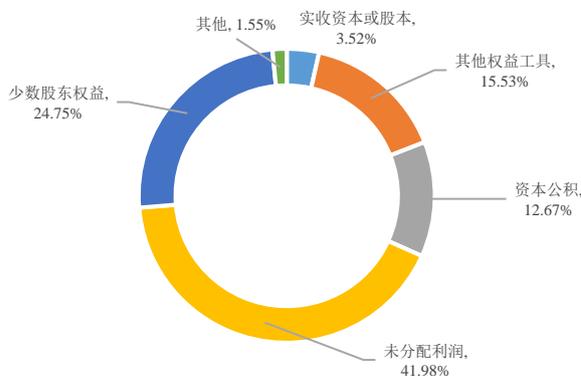
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2022 年公司经营获现能力大幅提升，PPP 等投资类项目的推进使得投资活动净现金流出维持一定规模；部分偿债指标有所改善。**

在业主流动性趋紧的背景下，建筑企业面临的垫资压力持续加大，2022 年以来公司加强现金流管理，采取加大清收力度、强化资金集中管理水平和推进供应链融资等措施加快资金回流，减少资金占用和沉淀，当年经营获现能力大幅提升。但随着 PPP 等投资类项目的推进，2022 年公司投资活动净现金流仍保持大幅净流出态势。此外，为满足日常营运和投资所需资金，跟踪期内公司拓宽融资渠道，加大融资力度，基础设施公募 REITs 发行、子公司引入第三方投资者和银行借款的

增加使得当期筹资活动产生的现金流量净额同比增长 220%。2023 年一季度，建筑行业季节性付款等因素导致经营活动净现金流出规模较大，主要依靠增加长短期银行借款满足资金需求。

从偿债指标来看，跟踪期内 EBITDA 对债务本息的保障能力有所上升，但应付上游供应商款项增加使得当年营运资本大幅增加，FFO 由正转负。此外，受益于经营获现能力提升和公司加大融资力度，2022 年年末货币资金同比增加较多，非受限资金对短期债务的保障能力有所上升。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	401.09	-73.04	561.35	-392.16
投资活动净现金流	-502.98	-610.70	-556.46	-152.01
筹资活动净现金流	382.39	106.02	338.94	511.37
非受限货币资金/短期债务	1.05	0.66	0.78	0.74
总债务/EBITDA	7.06	6.79	6.60	--
EBITDA 利息覆盖倍数	3.88	3.82	4.08	--
FFO/总债务	0.09	0.11	-0.03	--

注：2023 年 3 月末非受限货币资金/短期债务指标中未剔除受限货币资金。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产为 1,406.96 亿元，占总资产比重为 9.23%。其中受限货币资金为 134.81 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存货 599.33 亿元、无形资产 438.81 亿元、其他非流动资产 149.37 亿元、在建工程 28.69 亿元、固定资产 26.36 亿元和应收账款 17.58 亿元。

截至 2022 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 25.54 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 317.99 亿元，被担保方和商品房承购人几乎未发生过违约情况。

**过往债务履约情况：**根据公开资料显示，截至本报告出具日，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，2020 年~2023 年 5 月 18 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。

## 假设与预测<sup>4</sup>

### 假设

- 2023 年，预计中国铁建新签合同额将保持增长态势。
- 预计 2023 年中国铁建生产经营类和股权类等资本支出保持稳定。
- 2023 年，随着中国铁建施工、投融资和房地产等项目投入，总债务规模预计进一步上升。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	59.54	57.52	56.50~57.50

<sup>4</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务/EBITDA (X)	6.79	6.60	5.60~6.60
----------------	------	------	-----------

资料来源：中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，中国铁建未来资本支出仍维持在一定规模，且仍面临一定的债务上升压力，但债务集中到期压力可控，且公司资金平衡能力极强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成极强覆盖。**

2022 年公司经营获现能力大幅提升，当期末合并口径现金及等价物储备同比增加，对短期债务的保障倍数有所上升。同时，截至 2022 年末公司共获得各银行综合授信总额 21,687.83 亿元，其中未使用额度为 13,411.51 亿元，财务弹性极强。此外，考虑到公司作为 A 股和 H 股上市公司，具有很强的权益融资能力，且债务融资工具发行顺畅，整体来看公司仍具备极好的流动性。

公司资金流出主要用于传统施工项目和投融资项目的投资建设、房地产项目开发、机械设备制造原材料采购等资本开支以及债务的还本付息等。其中跟踪期内公司资本开支维持在 300 亿元左右，预计未来仍将维持在一定规模。同时，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 200 亿元左右，但债务集中到期压力可控。综上所述，公司未来仍面临一定投资支出压力，但由于资金平衡能力极强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成极强覆盖。

**表 10：截至 2022 年末公司主要债务构成及到期分布情况（亿元）**

	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	1.70%~7.03%	513.68	513.68	--	--
应付票据	商业/银行承兑汇票	--	896.07	--	--	--
其他流动负债	短期融资债券	--	4.19	4.19	--	--
长期借款	质押/抵押/保证/信用借款	--	1,535.47	201.32	318.84	1,015.31
应付债券	公司债券、中期票据等	0.88%~6.90%	451.95	170.98	--	280.97
其他权益工具	永续期公司债券、永续中票等	--	599.60	--	--	599.60
<b>合计</b>	--	--	<b>4,000.96</b>			

注：1、长期借款、应付债券统计口径包含一年内到期部分。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部方面，截至 2022 年末，公司本部货币资金为 179.20 亿元，无短期借款，一年内到期的非流动负债 12.47 亿元，本部短期偿债压力极小。

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司注重环境保护与安全生产，并积极履行作为中央企业和行业龙头企业的社会责任；公司法人治理结构完善，内控制度规范，目前公司 ESG 综合表现水平较高，优于行业内大部分企业，潜在 ESG 风险较小。**

环境方面，作为建筑施工类企业，项目推进过程中面临的安全环保问题较为突出。为健全环保管理体系，跟踪期内公司持续推进项目现场节能环保 6 个方面 82 条标准化清单管理，每年下达具体节能减排环保环控指标，并将其纳入负责人年度绩效考核体系，当年未发生环境污染事件。此外，公司重视安全生产工作，跟踪期内未发生重特大安全事故。

<sup>5</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，跟踪期内员工满意度 100%，且人员稳定性较高；公司重视产品责任，跟踪期内发布《工程质量缺陷责任追求管理规定》，全面落实质量责任制，当年重大事项客户投诉数量为 0。此外，公司在供应商和分包商管理、社会贡献等方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。跟踪期内，公司董事及主要管理人员未发生变化，管理层稳定性较好。内控方面，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，建立并不断完善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，公司资金无需归集至中铁建集团。公司战略方面，“十四五”期间，公司将继续将建筑业作为立身之本，全面融入共建“一带一路”、京津冀协同发展等国家重大战略，统筹布局国内外建筑市场，同时坚持多元化发展，打造新的产业格局。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 外部支持

**公司控股股东中铁建集团实力雄厚，作为骨干央企的子公司，公司可以获得股东在业务拓展、融资渠道等多方面的大力支持。**

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，2022 年位列第 39 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 2022 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。

## 同行业比较

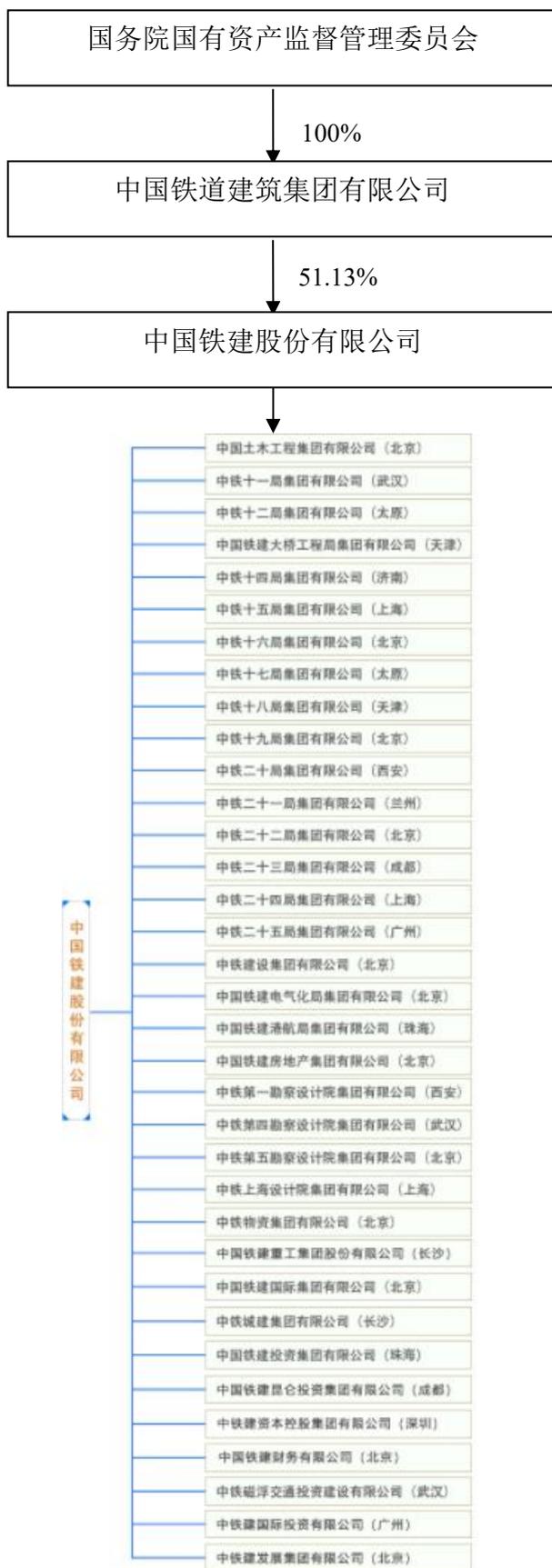
中诚信国际选取了中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司作为中国铁建的可比公司，上述公司均为建筑企业，具有较高的可比性。

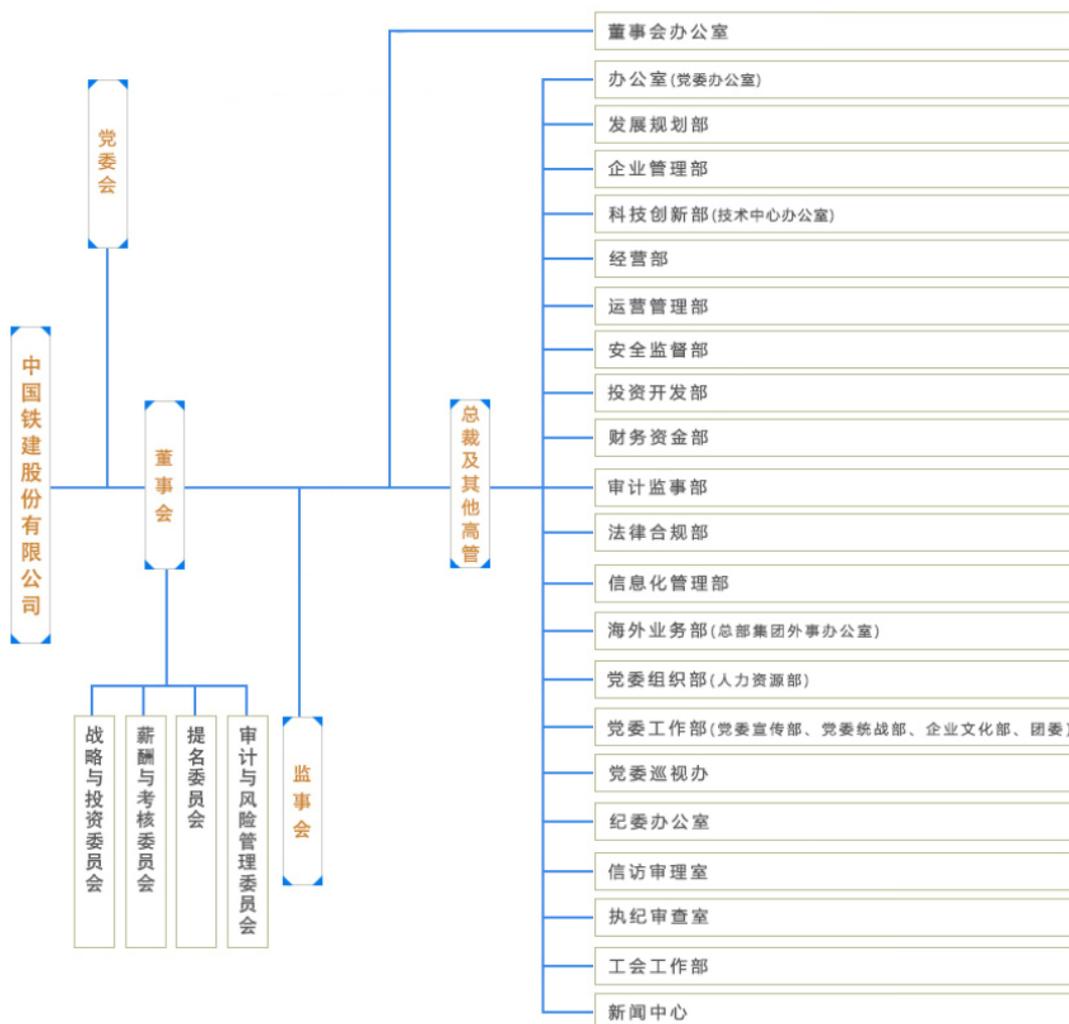
**中诚信国际认为，与同行业企业相比，中国铁建在铁路和城市轨道交通等领域具有极强的竞争实力，新签合同额和营业总收入位于行业前列。公司全球化市场布局，国际排名靠前，且业务类型更为全面，多元化程度高，项目储备丰富。公司盈利能力和财务杠杆处于同行业平均水平，但现金周转效率相对较弱，预计未来公司仍将保持稳健的财务政策，财务杠杆不会有较大波动。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 铁建 Y2”、“19 铁建 Y4”、“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”、“21 铁建 Y8”、“22 铁建 Y1”、“22 铁建 Y2”、“22 铁建 Y3”、“22 铁建 Y4”、“铁建 YK01”、“铁建 YK03”、“19 中铁建 MTN002B”、“20 中铁建 MTN001”、“21 中铁建 MTN001”和“22 中铁建 MTN001”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 2023 年 3 月末）





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：亿元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,879.97	1,268.21	1,584.25	1,586.12
应收账款	1,256.96	1,556.77	1,412.30	1,620.73
其他应收款	663.83	637.86	660.50	656.10
存货	2,323.59	2,795.54	2,998.19	3,110.73
长期投资	900.49	1,253.00	1,623.24	1,680.50
固定资产	561.12	611.68	660.86	664.47
在建工程	75.52	92.74	75.93	82.28
无形资产	703.72	682.61	625.31	631.70
资产总计	12,427.93	13,529.70	15,239.51	15,917.47
其他应付款	795.95	943.91	1,005.29	1,063.70
短期债务	1,648.50	1,759.02	1,869.22	2,157.74
长期债务	2,147.66	2,229.23	2,369.23	2,553.06
总债务	3,796.16	3,988.25	4,238.45	4,710.80
净债务	2,057.19	2,832.25	2,789.01	3,124.69
负债合计	9,291.54	10,064.77	11,379.35	12,015.84
所有者权益合计	3,136.39	3,464.93	3,860.16	3,901.63
利息支出	138.53	153.71	157.56	--
营业总收入	9,103.25	10,200.10	10,963.13	2,735.39
经营性业务利润	347.37	444.97	503.93	93.77
投资收益	-6.86	-1.94	-46.66	-4.13
净利润	257.09	293.15	317.53	68.98
EBIT	360.53	402.10	434.69	--
EBITDA	537.99	587.61	642.64	--
经营活动产生的现金流量净额	401.09	-73.04	561.35	-392.16
投资活动产生的现金流量净额	-502.98	-610.70	-556.46	-152.01
筹资活动产生的现金流量净额	382.39	106.02	338.94	511.37
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	9.26	9.60	10.09	7.77
期间费用率（%）	5.14	4.98	5.21	4.14
EBIT 利润率（%）	3.96	3.94	3.96	--
总资产收益率（%）	2.90	3.10	3.02	--
流动比率（X）	1.12	1.09	1.08	1.09
速动比率（X）	0.82	0.76	0.76	0.77
存货周转率（X）	3.55	3.60	3.40	3.30*
应收账款周转率（X）	7.24	7.25	7.38	7.21*
资产负债率（%）	74.76	74.39	74.67	75.49
总资本化比率（%）	61.40	59.54	57.52	59.61
短期债务/总债务（%）	43.43	44.11	44.10	45.80
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.07	-0.06	0.10	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.16	-0.13	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.90	-0.48	3.56	--
总债务/EBITDA（X）	7.06	6.79	6.60	--
EBITDA/短期债务（X）	0.33	0.33	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.88	3.82	4.08	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.60	2.62	2.76	--
FFO/总债务（X）	0.09	0.11	-0.03	--

注：1、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及其他权益工具和少数股东权益中的永续债；2、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；3、因缺少 2023 年一季报现金流量表补充资料，部分指标无法计算；4、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn