

信用评级公告

联合〔2023〕3042号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“10 中铁 G4”“16 铁工 02”“18 铁工 Y2”“18 铁工 Y4”“18 铁工 Y7”“18 中铁股 MTN001B”“18 中铁股 MTN002B”“18 铁 Y10”“18 中铁股 MTN003B”“19 中铁股 MTN001B”“19 中铁股 MTN004C”“19 铁工 06”“19 中铁股 MTN005B”“20 铁工 Y1”“20 中铁股 MTN004”“20 铁工 Y4”“20 铁工 Y3”“20 铁工 Y5”“20 铁工 Y7”“20 铁 Y09”“20 中铁股 MTN005”“20 铁 Y12”“21 中铁股 MTN001”“21 中铁股 MTN002”“21 铁工 Y2”“21 铁工 Y1”“21 中铁 Y4”“21 中铁 Y3”“21 中铁股 MTN003”“21 铁工 02”“21 铁工 01”“21 中铁股 MTN004”“21 铁工 Y6”“21 铁工 Y5”“21 铁工 Y8”“21 铁工 Y7”“22 铁工 02”“22 铁工 01”“22 铁工 04”“22 铁工 03”“22 中铁股 MTN001”“22 铁工 Y2”“22 铁工 Y1”“22 铁工 Y4”“22 铁工 Y3”“22 铁工 Y6”和“22 铁工 Y5”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二三年五月十八日

中国中铁股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中国中铁股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国铁路工程集团有限公司	AAA _{pi}	稳定	AAA _{pi}	稳定
10 中铁 G4	AAA	稳定	AAA	稳定
16 铁工 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铁工 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铁工 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铁工 Y7	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铁 Y10	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN004C	AAA	稳定	AAA	稳定
19 铁工 06	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN005B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y7	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁 Y09	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁 Y12	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁股 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁股 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y6	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y8	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y7	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 04	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中铁股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）是集勘察、设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团。跟踪期内，公司综合竞争优势仍突出，新签合同额同比保持增长，项目储备充足，营业总收入及利润总额规模大且继续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对资金继续形成较大占用，债务规模大且继续增长，整体债务负担仍较重等因素可能对其信用水平产生的不利影响。随着交通强国、乡村振兴和“一带一路”建设等战略落地，以及公司储备项目的稳步推进，公司资产和收入规模有望进一步扩大。

“10中铁G4”由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中铁工主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。中铁工担保实力极强，其担保对“10中铁G4”本息偿还有一定的积极作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“10中铁G4”“16铁工02”“18铁工Y2”“18铁工Y4”“18铁工Y7”“18中铁股MTN001B”“18中铁股MTN002B”“18铁Y10”“18中铁股MTN003B”“19中铁股MTN001B”“19中铁股MTN004C”“19铁工06”“19中铁股MTN005B”“20铁工Y1”“20中铁股MTN004”“20铁工Y4”“20铁工Y3”“20铁工Y5”“20铁工Y7”“20铁Y09”“20中铁股MTN005”“20铁Y12”“21中铁股MTN001”“21中铁股MTN002”“21铁工Y2”“21铁工Y1”“21中铁Y4”“21中铁Y3”“21中铁股MTN003”“21铁工02”“21铁工01”“21中铁股MTN004”“21铁工Y6”“21铁工Y5”“21铁工Y8”“21铁工Y7”“22铁工02”“22铁工01”“22铁工04”“22铁工03”“22中铁股MTN001”“22铁工Y2”“22铁工Y1”“22铁工Y4”“22铁工Y3”“22铁工Y6”和“22铁工Y5”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

22 铁工 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 Y6	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
10 中铁 G4	35.00	35.00	2025/10/19
16 铁工 02	21.20	21.20	2026/01/28
18 铁工 Y2	7.00	7.00	2023/11/06
18 铁工 Y4	18.00	18.00	2023/11/15
18 铁工 Y7	14.00	14.00	2023/11/27
18 中铁股 MTN001B	14.00	14.00	2023/11/28
18 中铁股 MTN002B	10.00	10.00	2023/12/13
18 铁 Y10	8.00	8.00	2023/12/18
18 中铁股 MTN003B	8.00	8.00	2023/12/19
19 中铁股 MTN001B	10.00	10.00	2024/01/21
19 中铁股 MTN004C	5.00	5.00	2024/06/18
19 铁工 06	11.00	11.00	2024/07/16
19 中铁股 MTN005B	6.00	6.00	2024/11/25
20 铁工 Y1	26.00	26.00	2023/05/27
20 中铁股 MTN004	30.00	22.50	2023/06/05
20 铁工 Y4	15.00	15.00	2025/06/16
20 铁工 Y3	20.00	20.00	2023/06/16
20 铁工 Y5	10.00	10.00	2023/06/24
20 铁工 Y7	35.00	35.00	2023/07/24
20 铁 Y09	35.00	35.00	2023/08/19
20 中铁股 MTN005	15.00	15.00	2023/09/18
20 铁 Y12	10.00	10.00	2023/10/19
21 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2024/04/27
21 中铁股 MTN002	25.00	25.00	2024/05/28
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2026/06/03
21 铁工 Y1	26.00	26.00	2024/06/03
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2026/06/18
21 中铁 Y3	20.00	20.00	2024/06/18
21 中铁股 MTN003	30.00	30.00	2024/07/13
21 铁工 02	8.00	8.00	2026/07/23
21 铁工 01	22.00	22.00	2024/07/23
21 中铁股 MTN004	30.00	30.00	2024/08/17
21 铁工 Y6	20.00	20.00	2024/11/10
21 铁工 Y5	10.00	10.00	2023/11/10
21 铁工 Y8	10.00	10.00	2024/11/24
21 铁工 Y7	19.00	19.00	2023/11/24

优势

1. 跟踪期内，公司综合竞争优势仍突出。跟踪期内，公司作为国务院国有资产监督管理委员会下属特大型央企集团，在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面仍具备显著竞争优势，位列《财富》世界 500 强第 34 位，《财富》中国 500 强第 5 位；位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。
2. 跟踪期内，公司新签合同额同比保持增长，项目储备充足。2022 年，公司新签合同额 30323.90 亿元，同比增长 11.10%。截至 2023 年 3 月底，公司未完工合同额 53249.00 亿元，较上年底增长 8.00%。
3. 跟踪期内，公司营业总收入和利润总额规模大且继续增长。2022 年，公司营业总收入和利润总额分别为 11543.58 亿元和 425.83 亿元，同比分别增长 7.56%和 13.30%。

关注

1. 跟踪期内，公司资产中应收账款、合同资产及存货占比较高，对资金继续形成较大占用。截至 2023 年 3 月底，公司资产中应收账款、合同资产和存货合计占比 33.21%，占比较高，对公司资金继续形成较大占用。
2. 跟踪期内，公司债务规模大且继续增长，整体债务负担仍较重。截至 2022 年底，公司全部债务 4847.88 亿元，较上年底增长 27.39%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务增长至 5067.31 亿元。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.71%、53.79%和 40.75%，整体债务负担仍较重。

22 铁工 02	10.00	10.00	2027/01/12
22 铁工 01	20.00	20.00	2025/01/12
22 铁工 04	6.00	6.00	2027/06/09
22 铁工 03	11.00	11.00	2025/06/09
22 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2025/08/03
22 铁工 Y2	15.00	15.00	2027/09/26
22 铁工 Y1	10.00	10.00	2025/09/26
22 铁工 Y4	15.00	15.00	2027/10/25
22 铁工 Y3	10.00	10.00	2025/10/25
22 铁工 Y6	15.00	15.00	2025/12/16
22 铁工 Y5	19.00	19.00	2024/12/16

注：1.含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 5 月 18 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	1853.63	1910.17	2510.92	2095.37
资产总额（亿元）	12001.22	13617.26	16131.66	16560.63
所有者权益（亿元）	3131.94	3583.43	4230.59	4353.52
短期债务（亿元）	1558.00	1844.39	2038.98	2072.56
长期债务（亿元）	1629.13	1961.14	2808.90	2994.75
全部债务（亿元）	3187.12	3805.53	4847.88	5067.31
营业总收入（亿元）	9747.49	10732.72	11543.58	2726.25
利润总额（亿元）	333.83	375.86	425.83	107.73
EBITDA（亿元）	553.23	606.59	692.02	--
经营性净现金流（亿元）	309.94	130.69	435.52	-380.24
营业利润率（%）	9.67	9.68	9.46	8.65
净资产收益率（%）	8.70	8.50	8.27	--
资产负债率（%）	73.90	73.68	73.77	73.71
全部债务资本化比率（%）	50.44	51.50	53.40	53.79
流动比率（%）	105.20	101.64	102.88	103.53
经营现金流动负债比（%）	4.40	1.66	4.99	--
现金短期债务比（倍）	1.19	1.04	1.23	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	4.96	4.99	4.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.76	6.27	7.01	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	4302.29	4322.91	4871.95	4823.41
所有者权益（亿元）	2113.43	2220.27	2400.15	2405.32
全部债务（亿元）	540.74	613.73	793.36	808.63
营业总收入（亿元）	709.67	635.43	499.90	109.13
利润总额（亿元）	188.65	187.31	243.26	7.07
资产负债率（%）	50.88	48.64	50.74	50.13
全部债务资本化比率（%）	20.37	21.66	24.84	25.16
流动比率（%）	91.19	77.90	57.12	56.40
经营现金流动负债比（%）	1.06	-2.05	2.65	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 本报告中部合计数据与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

数据来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

分析师:

杜 晗 登记编号 (R0150222040004)

喻宙宏 登记编号 (R0150220120004)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

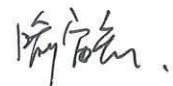
五、本报告系联合资信接受中国中铁股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：  

联合资信评估股份有限公司

中国中铁股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”或“中国中铁”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化，但股本和控股股东持股比例发生变化。根据公司分别于 2022 年 1 月 17 日和 2022 年 10 月 28 日董事会审议通过的《关于向公司 2021 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》和《关于向公司 2021 年限制性股票激励计划激励对象授予预留部分限制性股票的议案》，公司分别向符合条件的激励对象授予限制性股票 17073 万股及 1192 万股，收到激励对象注资款 6.50 亿元，其中计入股本 1.83 亿元，计入资本公积（股本溢价）4.67 亿元。根据公司于 2022 年 10 月 28 日董事会审议通过的《关于回购注销部分限制性股票的议案》，公司对 5 名激励对象所持的已获授尚未解除限售的限制性股票合计 138 万股进行回购注销，支付 0.46 亿元，其中减少股本 0.14 亿元，减少资本公积（股本溢价）0.32 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 245.71 亿元，股本为 247.52 亿元，中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）持股比例为 46.96%，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。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 21 个职能部门，包括董事会办公室、规划发展部、财务与金融管理部 and 人力资源部等。截至 2022 年底，公司纳入合并范围一级子公司合计 50

家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 16131.66 亿元，所有者权益 4230.59 亿元（含少数股东权益 1218.28 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 11543.58 亿元，利润总额 425.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 16560.63 亿元，所有者权益 4353.52 亿元（含少数股东权益 1266.13 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2726.25 亿元，利润总额 107.73 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路 128 号院 1 号楼 918；法定代表人：陈云。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月 18 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
10 中铁 G4	35.00	35.00	2010/10/19	15
16 铁工 02	21.20	21.20	2016/01/28	10
18 铁工 Y2	7.00	7.00	2018/11/06	5+N
18 铁工 Y4	18.00	18.00	2018/11/15	5+N
18 铁工 Y7	14.00	14.00	2018/11/27	5+N
18 中铁股 MTN001B	14.00	14.00	2018/11/28	5+N
18 中铁股 MTN002B	10.00	10.00	2018/12/13	5+N
18 铁 Y10	8.00	8.00	2018/12/18	5+N
18 中铁股 MTN003B	8.00	8.00	2018/12/19	5+N
19 中铁股 MTN001B	10.00	10.00	2019/01/21	5
19 中铁股 MTN004C	5.00	5.00	2019/06/18	5
19 铁工 06	11.00	11.00	2019/07/16	5
19 中铁股 MTN005B	6.00	6.00	2019/11/25	5+N

20 铁工 Y1	26.00	26.00	2020/05/27	3+N
20 中铁股 MTN004	30.00	22.50	2020/06/05	2+1
20 铁工 Y4	15.00	15.00	2020/06/16	5+N
20 铁工 Y3	20.00	20.00	2020/06/16	3+N
20 铁工 Y5	10.00	10.00	2020/06/24	3+N
20 铁工 Y7	35.00	35.00	2020/07/24	3+N
20 铁 Y09	35.00	35.00	2020/08/19	3+N
20 中铁股 MTN005	15.00	15.00	2020/09/18	3+N
20 铁 Y12	10.00	10.00	2020/10/19	3+N
21 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2021/04/27	3
21 中铁股 MTN002	25.00	25.00	2021/05/28	3
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2021/06/03	5+N
21 铁工 Y1	26.00	26.00	2021/06/03	3+N
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2021/06/18	5+N
21 中铁 Y3	20.00	20.00	2021/06/18	3+N
21 中铁股 MTN003	30.00	30.00	2021/07/13	3
21 铁工 02	8.00	8.00	2021/07/23	5
21 铁工 01	22.00	22.00	2021/07/23	3
21 中铁股 MTN004	30.00	30.00	2021/08/17	3
21 铁工 Y6	20.00	20.00	2021/11/10	3+N
21 铁工 Y5	10.00	10.00	2021/11/10	2+N
21 铁工 Y8	10.00	10.00	2021/11/24	3+N
21 铁工 Y7	19.00	19.00	2021/11/24	2+N
22 铁工 02	10.00	10.00	2022/01/12	5
22 铁工 01	20.00	20.00	2022/01/12	3
22 铁工 04	6.00	6.00	2022/06/09	5
22 铁工 03	11.00	11.00	2022/06/09	3
22 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2022/08/03	3
22 铁工 Y2	15.00	15.00	2022/09/26	5+N
22 铁工 Y1	10.00	10.00	2022/09/26	3+N
22 铁工 Y4	15.00	15.00	2022/10/25	5+N
22 铁工 Y3	10.00	10.00	2022/10/25	3+N
22 铁工 Y6	15.00	15.00	2022/12/16	3+N
22 铁工 Y5	19.00	19.00	2022/12/16	2+N

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年5月18日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额326.70亿元。

2. 担保债券

截至2023年5月18日，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“10中铁G4”，“10中铁G4”由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

3. 永续债券

截至2023年5月18日，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额454.00亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度经济同比增速再次回落至2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速（分别为5.55%、5.15%，为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）回落幅度较大，主要是受需求

端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40 (5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60 (6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90 (3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40 (5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40 (0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50 (4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50 (3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70 (3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30 (1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10 (5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）

上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外

融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲

举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

五、行业及区域环境分析

1. 建筑业发展概况

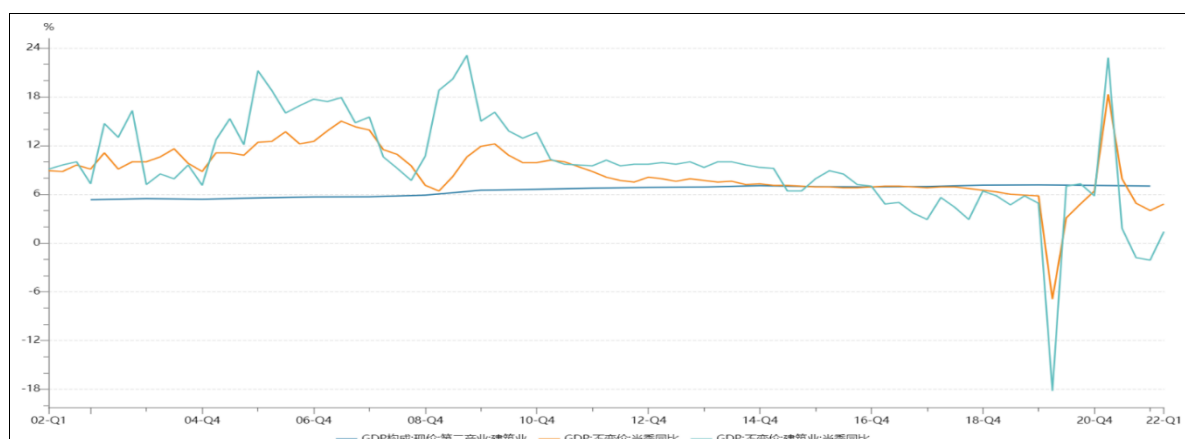
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。2017 年之前，建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速，自 2017 年起，建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。受 2020 年“新冠病毒”冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业总产值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度建筑业总产值同比均呈现负增长。2022 年一季度，建筑业总产值增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到 2020 年前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%。2021 年，建筑业实现增加值 80138.50

亿元，同比增长 2.10%，增速低于 GDP 增速 6.0 个百分点，占 GDP 的比例有所下降，为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 的比例下降至 4.82%。

图 1 建筑业增加值在 GDP 中占比情况



资料来源: Wind 数据

2. 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下需求逐步恢复，水泥和钢材价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥和钢材价格或将高位波动。

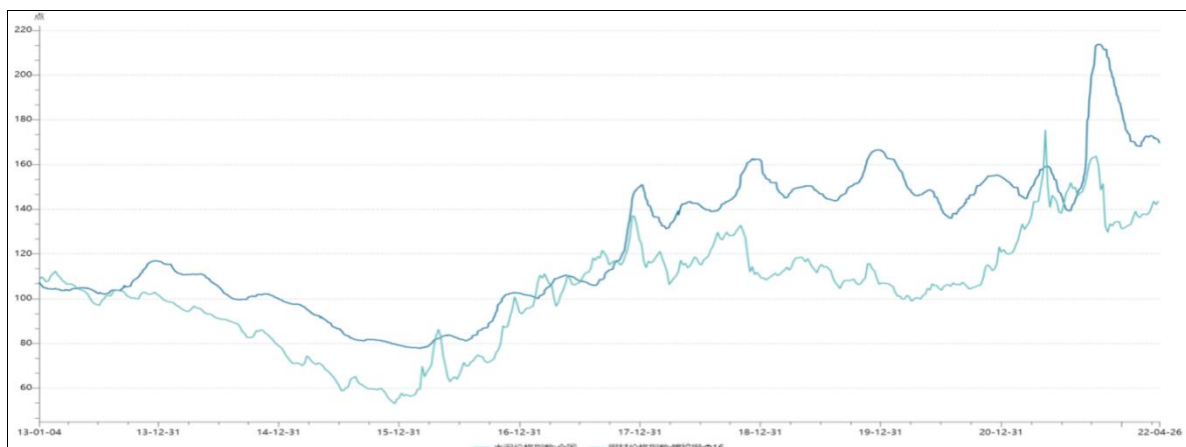
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢材和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢材和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢材供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，炼钢成本高居不下；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥和钢材价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥和钢材价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥和钢材价格或将高位波动。

图 2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：Wind 数据

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房地产企业拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%

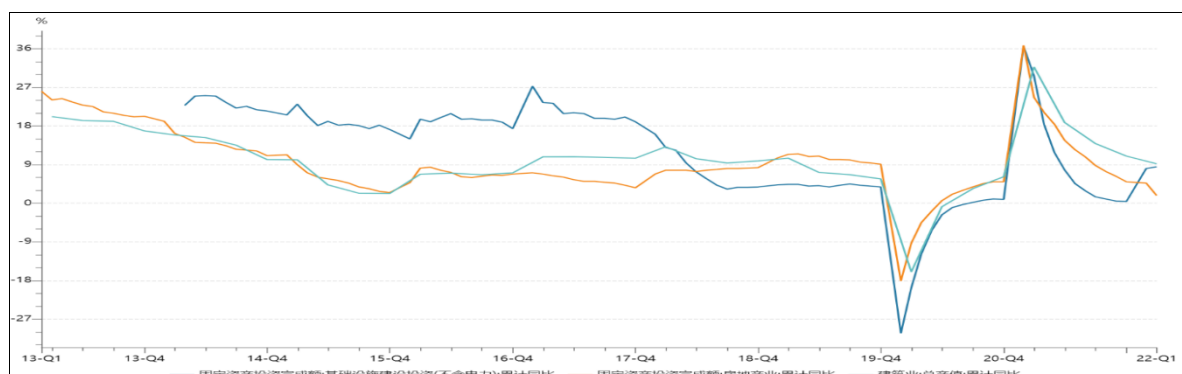
和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: Wind 数据

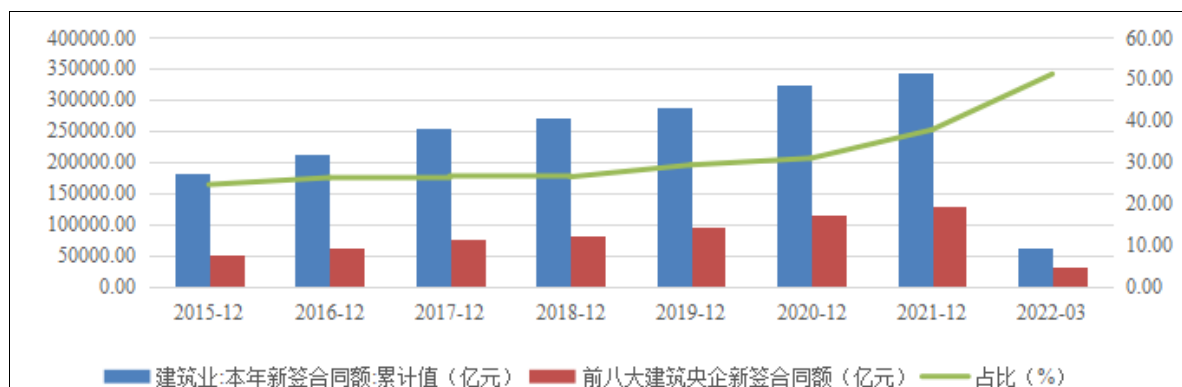
3. 建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下, 建筑业作为由需求驱动的行业, 将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开, 未来行业集中度将进一步提升, 市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力, 国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下, 2021 年下半年以来, 我国经济显著下行, 三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目标, 为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下, 建筑业作为由需求驱动的行业, 整体下行压力加大, 加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看, 行业集中度持续提升。近年来, 前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额的比重持续提升, 2021 年比重为 37.88%, 2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来, “稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开, 建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度, 央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善, 也侧面反应了基建需求的改善, 预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

4. 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来, 全国经济在受到“新冠病毒”冲击之后持续修复但整体下行压力不减,

建筑业总产值增速继续走低, 行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看, 房地产投资回落趋势或将延续, 基建投资作为“稳

增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化，但股本和控股股东持股比例发生变化。截至2023年3月底，公司注册资本为245.71亿元，股本为247.52亿元，中铁工持股比例为46.96%，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团。跟踪期内，公司继续在中国基础设施建设行业保持领先地位，资质丰富，综合竞争优势突出。

公司是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团，在中国基建建设行业处于领先地位。公司连续17年进入世界企业500强，位列《财富》世界500强第34位，《财富》中国500强第5位；位列《工程新闻纪录ENR》最大250家全球承包商第2位。在国内市场，截至2022年底，公司在技术含量较高的高速道岔（250公里时速以上）市场占有率64%、普速道岔市场占有率46%、重载道岔市场占有率56%、城轨交通道岔市场占有率70%，大型钢结构桥梁市场的占有率为60%以上，高速铁路接触网零部件市场的占有率为60%以上，城市轨道交通供电产品市场占有率约50%。同时，公司是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，是已建成中老铁路、埃及斋月十日城轻轨铁路AB段、孟加拉帕德玛大桥等项目，印尼雅万高铁试验

运行，并相继中标瑞典地铁、孟加拉数字联通等项目。

公司为中国基建建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至2022年底，公司拥有铁路工程施工总承包特级18项，占全国铁路工程施工总承包特级数量的50%以上；拥有公路工程施工总承包特级32项，建筑工程施工总承包特级19项，市政公用工程施工总承包特级9项，港口与航道施工总承包特级1项。

截至2022年底，公司累计获得国家优质工程奖490（其中金奖37项）项，中国建筑工程鲁班奖236项，中国土木工程詹天佑大奖167项，全国优秀工程勘察设计奖154项，全国优秀工程咨询成果奖101项，国际工程咨询（FIDIC）和工程设计大奖34项。同期，公司拥有10个博士后工作站、49个省部级研发中心（实验室）、18个国家认定的企业技术中心和137个省部认定的企业技术中心，累计荣获国家科技进步和发明奖127项，拥有专利32579项。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000710935003U），截至2023年5月9日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业收入同比保持增长，业务仍以境内基建建设为主；综合毛利率同比略有下降；公司新签合同额同比保持增长。

公司的营业收入主要来源于基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务等业务。作为国内大型铁路建设承包商和全球大型多功能综合型建设集团，公司在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2022 年，公司营业收入同比保持增长。基建建设收入来自铁路、公路和市政工程建设，是公司营业收入的最主要来源，占营业收入比重超过 85.00%。2022 年，随着公司建设力度的加大，基建建设板块营业收入同比增长 6.51%。

同期，公司综合毛利率同比略有下降。2023 年 1—3 月，公司营业收入 2719.74 亿元，相当于 2022 年全年营业收入的 23.56%；同期，公司综合毛利率 8.91%。

从区域分布来看，2022 年，公司营业总收入主要来自于境内，境内业务收入占营业总收入的 94.94%。

新签合同方面，2022 年，公司新签合同额 30323.90 亿元，同比增长 11.10%。其中境内业务实现新签合同额 28486.10 亿元，同比增长 10.50%；境外业务实现新签合同额 1837.80 亿元，同比增长 21.10%。2023 年 1—3 月，公司新签合同额 6673.80 亿元，同比增长 10.20%。截至 2023 年 3 月底，公司未完工合同额 53249.00 亿元，较上年底增长 8.00%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
1、主营业务	10640.09	99.40	9.90	11435.16	99.31	9.70
基建建设	9234.36	86.27	8.41	9835.33	85.41	8.42
—铁路	2159.10	20.17	3.40	2369.47	20.58	3.54
—公路	1817.08	16.98	12.45	1916.41	16.64	12.10
—市政及其他	5258.18	49.12	9.07	5549.44	48.19	9.22
工程设备和零部件制造	238.31	2.23	21.61	258.38	2.24	20.56
勘察、设计及咨询服务	176.04	1.64	28.31	186.16	1.62	28.30
房地产开发	502.49	4.69	22.19	534.59	4.64	17.07
其他主营业务	488.90	4.57	13.07	620.70	5.39	13.61
2、其他业务	64.09	0.60	26.40	79.85	0.69	25.37
合 计	10704.17	100.00	10.00	11515.01	100.00	9.81

注：1. 公司其他主营业务包括基础设施运营、矿产资源和物流贸易等；2. 2023 年一季度部分项目收入明细未取得
资料来源：公司年报

表 4 公司营业总收入分地区构成情况

区域	2021 年		2022 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
境内	10184.84	94.90	10959.22	94.94
境外	547.87	5.10	584.37	5.06
合计	10732.72	100.00	11543.58	100.00

注：营业总收入包括营业收入、利息收入和手续费及佣金收入
资料来源：公司年报

2. 业务经营分析

（1）基建建设

2022 年，基建建设业务仍是公司最大的收

入来源，随着铁路、公路和市政业务的继续发展，未来基建建设收入有望进一步增长。公司基建建设业务新签合同额同比保持增长，在手

项目储备充足，可保障未来业务持续发展。公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

公司基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域。基本经营模式是在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BOT、PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全、工期负责。

2022 年，公司基建建设业务收入同比保持增长，毛利率同比保持稳定。2023 年 1—3 月，公司基建建设业务实现收入 2347.33 亿元，同比增长 1.67%；同期，基建建设业务毛利率 7.63%。

新签合同方面，2022 年，公司基建建设业务新签合同额 26659.30 亿元，同比增长 10.30%。2023 年 1—3 月，公司基建建设业务新签合同额 5060.30 亿元，同比增长 21.80%。截至 2022 年底，公司基建建设业务的未完成合同额 44437.70 亿元，较上年底增长 5.50%。公司在手项目储备充足，可保障未来业务持续发展。

铁路建设

铁路建设方面，公司作为中国龙头铁路建设集团之一，拥有铁路工程总承包特级资质，是中国铁路建设的主力军。

2022 年，公司铁路建设业务收入和毛利率均同比有所增长。同期，随着铁路大中型市场招标规模的提升，公司铁路业务新签合同额 5157.80 亿元，同比增长 19.00%。截至 2022 年底，公司铁路建设未完成合同额 7612.00 亿元，较上年底增长 5.00%。

公路建设

公司是中国领先的高速公路和公路建设集团，参与建设的高速公路约占中国高速公路总里程的八分之一。

2022 年，公司公路建设业务收入同比有

所增长，毛利率同比有所下降。同期，随着全国公路固定资产投资增长加快，公司公路业务新签合同额 3483.10 亿元，同比增长 18.00%。截至 2022 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 6507.10 亿元，较上年底下降 5.90%。

市政及其他建设

公司参与建设城市轨道交通、房屋建筑、水利水电、港口、码头、机场和其他市政工程项目，并且是中国城市轨道交通市场的领先企业之一。公司参建了国内主要城市的城市轨道交通工程，包括深圳、成都、石家庄等。

2022 年，公司市政及其他收入和毛利率均同比有所增长。同期，随着公司持续深耕城市综合开发领域经营，水利水电、港口与航道、机场工程等领域经营成效明显，公司市政及其他业务新签合同额 18018.40 亿元，同比增长 6.80%。截至 2022 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 30318.60 亿元，较上年底增长 8.50%。

在建项目方面，截至 2022 年底，公司在建项目共计 7331 个，合同总金额 42168.43 亿元。按细分行业划分，铁路工程 1071 个，合同总金额 11171.54 亿元；公路工程 1000 个，合同总金额 7317.62 亿元；市政工程 1722 个，合同总金额 6476.51 亿元；城市轨道交通工程 1090 个，合同总金额 6101.60 亿元；房屋建筑 2050 个，合同总金额 8457.78 亿元；其他工程 398 个，合同总金额 2346.38 亿元。按地区划分，境内项目 6527 个，合同总金额 38813.63 亿元；境外项目 804 个，合同总金额 3354.80 亿元。2022 年，公司签署的重大 PPP 项目包括梧州—玉林—钦州公路（玉林至浦北段）PPP 项目和辽宁省本溪至集安高速公路本溪至桓仁（辽吉界）段 PPP 项目，合同金额合计 442.28 亿元。截至 2022 年底，公司正在运营的 PPP 和 BOT 项目共 3 个，包括呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程 PPP

项目、寻甸至沾益高速公路（昆明段）政府和社会资本合作项目和 S25 昆明至巧家高速公路东川至格勒段 PPP 项目，合同金额合计 264.79 亿元，运营期为 25~30 年。公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

境外业务

公司在境外为全球客户提供铁路、高速公路、公路、桥梁、隧道、房屋建筑、疏浚、机场和市政工程项目的建设及相关服务。在国际建筑市场上，公司项目覆盖全球各大洲，其中以亚洲和非洲地区项目居多。2022 年，公司继续采取积极稳妥的海外发展战略，境外业务收入继续增长。截至 2022 年底，公司已建设完成的“一带一路”代表性项目包括中老铁路、埃及斋月十日城轻轨铁路 AB 段和孟加拉帕德玛大桥等，已中标印尼雅万高铁试验运行，瑞典地铁、孟加拉数字联通等项目。公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但海外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，施工项目的正常推进和项目回款可能会受到影响。

（2）其他业务

公司其他业务围绕基建建设展开，逐步形成了纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。2022 年，公司勘察设计与咨询、工程设备和零部件制造和房地产开发业务收入均同比保持增长。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

勘察设计与咨询业务

公司勘察设计与咨询业务涵盖研究、规划、咨询、勘察设计、监理、工程总承包、产品产业化等基本建设全过程服务，主要涉及铁路、城市轨道交通、公路、市政、建筑等行业，并不断向现代有轨电车、磁悬浮、跨座式轨道交通、智能交通、民用机场、港口码头、电力、节能环保等新行业新领域拓展。基本经营模式是在境内外通过市场竞争

获得合同，按照合同约定完成工程项目的勘察设计及相关服务等任务。同时，公司勘察设计业务不断创新经营模式，充分利用开展城市基础设施规划的优势运作设计项目以及工程总承包项目。

2022 年，公司勘察设计与咨询服务业务收入同比保持增长，主要源于为基础设施建设项目提供全方位的勘察设计与咨询、研发、可行性研究和监理服务；同期，该业务毛利率同比保持稳定。

2022 年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 278.90 亿元，同比增长 35.70%。截至 2022 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 533.90 亿元，较上年底增长 7.20%。

工程设备和零部件制造业务

公司工程设备和零部件制造业务主要服务于境内外基础设施建设，产品涵盖道岔、隧道施工设备、桥梁建筑钢结构、工程施工机械以及铁路电气化器材的设计、研发、制造与销售。

受益于“稳增长”政策红利和装备制造行业发展机遇，2022 年，公司工程设备和零部件制造业务收入同比有所增长；同期，该业务毛利率同比有所下降，主要系受钢材价格波动和市场竞争加剧影响，钢结构制造与安装业务盈利能力有所下滑所致。

2022 年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额 631.90 亿元，同比增长 3.10%，包括国内新签合同额 623.80 亿元和海外新签合同额 8.10 亿元。截至 2022 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 1306.30 亿元，较上年底增长 33.80%。

房地产开发业务

公司房地产开发业务包括土地一级开发和房地产二级开发。公司设立全资子公司中铁置业集团有限公司，负责公司房地产开发业务的发展和规划，协调多家子公司房地产开发业务。土地一级开发经营模式是地方政

府或其授权的部门及平台公司通过竞争方式委托公司按照规划要求，对一定区域的土地依法实施征收、城市基础设施建设和社会公共设施建设和，使区域内的土地达到规定的供应条件，政府或其授权部门通过有偿出让该土地获取土地出让收入，并按约定支付公司的投资及收益。二级开发经营模式是在境内外通过市场竞争的方式获得房地产开发授权，将新建成的商品房进行出售或出租。

2022 年，公司房地产开发业务收入同比有所增长，毛利率同比有所下降，毛利率下降主要系部分项目受市场下行因素影响售价偏低、收入的产品结构发生变化等因素所致。2022 年，公司房地产开发业务新签合同额 751.90 亿元，同比增长 29.60%；新增土地储备面积 130.61 万平方米。

截至 2022 年底，公司在北京、上海、广州、深圳、天津、杭州等城市持有待开发土地面积 2024.00 万平方米，待开发规划建筑面积 3051.00 万平方米；2022 年，公司完成房地产开发投资 627.90 亿元；全口径实现销售金额 751.90 亿元，销售面积约 541.00 万平方米。截至 2022 年底，公司存货中房地产开发成本和房地产开发产品规模分别为 1038.73 亿元和 627.75 亿元。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

3. 经营效率

跟踪期内，公司应收账款周转能力较强，存货周转能力尚可，整体经营效率较高。

2022 年，公司销售债权周转次数同比有所增长，存货周转次数和总资产周转次数均同比小幅下降，分别为 9.13 次、2.84 次和 0.78 次。公司应收账款周转能力较强，存货周转能力尚

可，整体经营效率较高。

4. 未来发展

“十四五”规划中，公司仍将设计咨询、工程建造、装备制造作为三大核心业务，将特色地产、资产经营作为两大重点业务，辅以资源利用、金融物贸，同时进一步开拓相关新兴业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

2022 年，公司合并范围内减少 6 家一级子公司，增加 2 家一级子公司。截至 2022 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 50 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底有所增长，流动资产占比有所下降，资产结构趋于均衡；受行业经营特点影响，公司资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金继续形成较大占用；公司货币资金较为充裕，资产质量较好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 16131.66 亿元，较上年底增长 18.46%，主要系货币资金、合同资产、长期股权投资、在建工程、无形资产和其他非流动资产增长所致。同期，公司流动资产占比有所下降，资产结构趋于均衡。

表5 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	1789.13	13.14	2385.84	14.79	1958.55	11.83

应收账款	1221.20	8.97	1222.38	7.58	1482.03	8.95
预付款项	477.65	3.51	483.27	3.00	491.65	2.97
其他应收款	325.49	2.39	350.23	2.17	388.31	2.34
存货	2034.46	14.94	2078.71	12.89	2250.04	13.59
合同资产	1491.42	10.95	1697.35	10.52	1766.92	10.67
流动资产	8007.88	58.81	8985.66	55.70	9173.17	55.39
长期股权投资	961.60	7.06	1098.81	6.81	1123.94	6.79
固定资产	675.51	4.96	668.06	4.14	669.90	4.05
在建工程	68.47	0.50	507.05	3.14	521.11	3.15
无形资产	1256.25	9.23	1700.75	10.54	1760.98	10.63
其他非流动资产	1737.41	12.76	2171.02	13.46	2298.50	13.88
非流动资产	5609.38	41.19	7146.00	44.30	7387.45	44.61
资产总额	13617.26	100.00	16131.66	100.00	16560.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 8985.66 亿元，较上年底增长 12.21%，主要系货币资金和合同资产增长所致。

截至 2022 年底，公司货币资金 2385.84 亿元，较上年底增长 33.35%，主要系公司加快收款并加强资金支付筹措及当期净筹资规模较大所致。公司货币资金由银行存款 2235.92 亿元、其他货币资金 149.56 亿元和少量现金构成。货币资金中有 311.38 亿元受限资金，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 1222.38 亿元，较上年底增长 0.10%。应收账款中 1 年以内的占比为 76.17%、1~2 年占比为 16.21%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 116.32 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 160.39 亿元，占比为 11.98%，集中度一般。

截至 2022 年底，公司预付款项 483.27 亿元，较上年底增长 1.18%。公司预付款项主要由预付的分包工程款及材料款等构成。

截至 2022 年底，公司其他应收款¹350.23 亿元，较上年底增长 7.60%，主要由应收押金、保证金及代垫款等构成。

截至 2022 年底，公司存货 2078.71 亿元，较上年底增长 2.18%。存货主要由房地产开发

成本 1038.73 亿元、房地产开发产品 627.75 亿元和原材料 201.17 亿元构成；存货累计计提跌价准备 81.17 亿元，计提比例为 3.90%。

公司将基础设施建设项目、处于建设期且采用金融资产模式的 PPP 项目投入和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”科目。截至 2022 年底，上述科目下的合同资产账面余额合计 3768.78 亿元，主要由基础设施建设项目构成，已计提减值准备 56.37 亿元。其中列示于其他非流动资产的合同资产的账面余额 2046.56 亿元，已计提减值准备 15.25 亿元。“合同资产”科目的账面价值为 1697.35 亿元。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 7146.00 亿元，较上年底增长 27.39%，主要系长期股权投资、在建工程、无形资产和其他非流动资产增长所致。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 1098.81 亿元，较上年底增长 14.27%，主要系公司对 PPP 项目的投资增长所致。

截至 2022 年底，公司固定资产 668.06 亿元，较上年底下降 1.10%。公司固定资产主要由施工设备、运输设备和房屋及建筑物构成，累计计提折旧 722.77 亿元，计提减值准备 7.10 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程 507.05 亿元，较上年底增长 640.51%，主要系对滇中引

¹ 其他应收款中包含应收利息和应收股利

水工程一期、滇中引水工程二期和中铁长春博览城等项目的投入所致。公司在建工程累计计提减值准备 5.22 亿元。

截至 2022 年底，公司无形资产 1700.75 亿元，较上年底增长 35.38%，主要系建设期的无形资产模式基础设施投资项目投资规模增加所致；该模式下的 PPP 项目，公司在项目建设期间确认建造服务收入，在项目完工后通过运营无形资产（如特许经营权等）确认运营收入。公司无形资产主要由特许经营权 1549.52 亿元、土地使用权 157.44 亿元和矿权 53.98 亿元构成；累计摊销 82.88 亿元，计提减值准备 4.94 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 2171.02 亿元，较上年底增长 24.96%，主要系金融资产模式基础设施投资项目投资规模增加及随着工程建造业务规模增长，应收质量保证金增加所致；该模式下的 PPP 项目，公司仅确认建造服务收入。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 16560.63 亿元，较上年底增长 2.66%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司货币资金 1958.55 亿元，较上年底下降 17.91%，主要系春节前集中支付工程款、劳务款和材料款以及受部分工程项目业主资金紧张影响回款滞后所致；应收账款账面价值 1482.03 亿元，较上年底增长 21.24%，主要系经营规模增长的正常带动以及部分工程项目业主拨款滞后所致；其他应收款 388.31 亿元，较上年底增长 10.87%，主要系应收押金、保证金及代垫款等增长所致。

流动性方面，受行业经营特点影响，截至 2023 年 3 月底，公司资产中应收账款、合同资

产和存货合计占比 33.21%，占比较高，对公司资金继续形成较大占用。

资产受限方面，截至 2022 年底，公司受限资产为 2101.10 亿元，占总资产的比重为 13.02%，占比较低。

表 6 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	311.38	1.93	保证金、存放中央银行准备金和被冻结的存款等
应收票据	6.48	0.04	已背书、借款质押
应收账款	1.31	0.01	借款质押
存货	149.39	0.93	长期应付款抵押、借款抵押
合同资产	467.37	2.90	借款质押
固定资产	44.50	0.28	长期应付款抵押、借款抵押
在建工程	3.79	0.02	借款抵押
无形资产	971.42	6.02	长期应付款抵押、借款抵押
其他非流动资产	145.46	0.90	借款质押
合计	2101.10	13.02	--

资料来源：公司年报

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比仍较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 4230.59 亿元，较上年底增长 18.06%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。同期，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 76.35%，占比仍较高，所有者权益稳定性一般。

表 7 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股本	245.71	6.86	247.52	5.85	247.52	5.69
资本公积	456.24	12.73	456.21	10.78	459.42	10.55
其他权益工具	555.78	15.51	564.80	13.35	564.80	12.97
未分配利润	1340.69	37.41	1555.53	36.77	1630.87	37.46

归属于母公司权益	2752.71	76.82	3012.30	71.20	3087.39	70.92
少数股东权益	830.72	23.18	1218.28	28.80	1266.13	29.08
所有者权益合计	3583.43	100.00	4230.59	100.00	4353.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底，公司股本和资本公积均较上年底有所增长，主要系公司向符合条件的激励对象授予限制性股票，将收到激励对象的注资款分别计入股本和资本公积（股本溢价）所致。

截至 2022 年底，公司其他权益工具 456.21 亿元，较上年底略有下降，主要系公司发行的可续期公司债券和永续中票。

截至 2022 年底，公司未分配利润 1555.53 亿元，较上年底增长 16.02%，系经营累积所致。

截至 2022 年底，公司少数股东权益 1218.28 亿元，较上年底增长 46.65%，主要系公司以 PPP 模式投资基础设施建设项目等原因所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 4353.52 亿元，较上年底增长 2.91%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

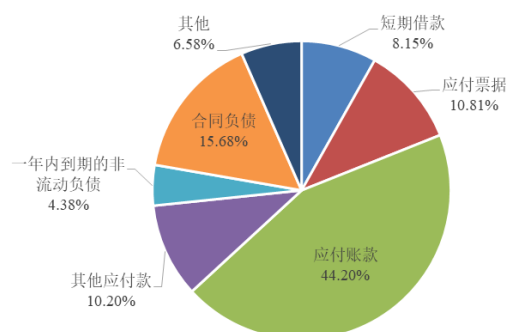
（2）负债

截至 2022 年底，随着项目的持续投资，公司有息债务规模较上年底有所增长，整体债务负担仍较重，未来集中偿付压力尚可。

截至 2022 年底，公司负债总额 11901.07 亿元，较上年底增长 18.61%，主要系短期借款、应付票据、应付账款、长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司流动负债占 73.39%，非流动负债占 26.61%，公司负债以流动负债为主。

截至 2022 年底，公司流动负债 8733.73 亿元，较上年底增长 10.85%，主要系短期借款、应付票据和应付账款增长所致。

图 5 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 712.10 亿元，较上年底增长 34.76%，主要由信用借款构成。

截至 2022 年底，公司应付票据 943.98 亿元，较上年底增长 11.17%，主要由银行承兑汇票构成。

截至 2022 年底，公司应付账款 3860.31 亿元，较上年底增长 20.41%，主要系应付材料采购款和工程分包款增长所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款²890.63 亿元，较上年底下降 4.23%。公司其他应付款主要系公司适度采用供应链金融模式支付下游供应商款项以及各类保证金等构成。

截至 2022 年底，公司合同负债 1369.37 亿元，较上年底下降 4.97%，主要系公司预收售楼款结转以及结算部分工程款所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 382.62 亿元，较上年底下降 17.94%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券 137.49 亿元和一年内到期的长期借款 183.12 亿元等构成。

² 其他应付款中包含应付利息和应付股利

截至 2022 年底，公司非流动负债 3167.34 亿元，较上年底增长 46.96%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

截至 2022 年底，公司长期借款 2403.78 亿元，较上年底增长 48.77%，主要系为匹配基础设施投资项目的投资需求所致。

截至 2022 年底，公司应付债券 393.73 亿元，较上年底增长 17.31%，主要系公司及下属子公司发行公司债和中期票据等所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 12207.10 亿元，较上年底增长 2.57%。公司流动负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。同期，公司短期借款 812.60 亿元，较上年底增长 14.11%，主要系补充流动性资金需求所致。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 4847.88 亿元，较上年底增长 27.39%。债务结构方面，短期债务占 42.06%，长期债务占 57.94%，结构相对均衡。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 5067.31 亿元，较上年底增长 4.53%。截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为 73.77%、53.40% 和 39.90%，公司整体债务负担仍较重。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为 73.71%、53.79% 和 40.75%。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。

从债务期限来看，截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 2072.56 亿元，考虑到公司货币资金规模较大且经营活动现金流入规模大，公司集中偿付压力尚可。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润总额规模同比均有所增长；期间费用控制能力较强；整体盈利能力很强。

2022 年，公司实现营业总收入 11543.58 亿元，同比增长 7.56%；营业成本 10385.44 亿元，同比增长 7.80%。同期，公司营业利润率同比小幅下降。

表 8 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	10732.72	11543.58	2726.25
利润总额（亿元）	375.86	425.83	107.73
营业利润率（%）	9.68	9.46	8.65
总资产收益率（%）	5.12	4.88	--
净资产收益率（%）	8.50	8.27	--

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2022 年，公司期间费用 623.14 亿元，同比增长 5.99%，构成以管理费用和研发费用为主。同期，公司期间费用率下降至 5.40%，期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2022 年，公司信用减值损失同比下降至 26.74 亿元，以应收账款、债权投资及其他应收款减值损失为主；资产减值损失同比下降至 34.55 亿元，以存货跌价损失和合同资产减值损失为主；投资收益同比增长至 11.64 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益、债权投资持有期间取得的利息收入和以摊余成本计量的金融资产终止确认损失的综合影响所致；其他收益同比增长至 13.93 亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。同期，公司利润总额 425.83 亿元，同比增长 13.30%，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度较小。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降但仍处于较高水平，公司整体盈利能力很强。

表 9 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中国中铁	11543.58	9.81	3.01	8.27
中国铁建	10963.13	10.09	2.75	8.23
中国交建	7202.75	11.65	2.07	5.81

注：中国铁建和中国交建分别指代“中国铁建股份有限公司”和“中国交通建设股份有限公司”

资料来源：Wind

5. 现金流

2022年，随着业务扩张，公司经营活动现金继续净流入，收入实现质量好；随着对外投资规模的增加，投资活动现金流量净流出规模继续扩大；筹资活动现金继续净流入，外部融资力度继续加强。

公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2022年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在97.00%以上。同期，公司现金收入比小幅下降至104.27%，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在82.00%以上。2022年，公司经营活动现金继续净流入。

表 10 公司现金流情况（亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	11764.16	12386.96	2879.06
经营活动现金流出	11633.47	11951.44	3259.30
经营活动产生的现金流量净额	130.69	435.52	-380.24
投资活动现金流入	167.14	170.26	14.95
投资活动现金流出	941.72	1014.15	196.00
投资活动产生的现金流量净额	-774.58	-843.88	-181.04
筹资活动前现金流量净额	-643.89	-408.36	-561.28
筹资活动现金流入	2199.50	2664.65	360.71
筹资活动现金流出	1525.84	1701.00	72.93
筹资活动产生的现金流量净额	673.65	963.65	287.78
现金收入比（%）	108.24	104.27	103.81

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为理财产品的收回、PPP项目投资收益等收到的现金。2022年，公司投资活动现金流入同比小幅增长。同期，公司投资活动现金流出同比有所增长，主要是固定资产购建、PPP项目等对外投资支出以及支付融资租赁款等方面的支出。2022年，公司投资活动现金流量净流出规模继续扩大。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负但资金缺口有所缩小。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金。2022年，公司筹资活动现金流入同比有所增长。同期，筹资活动现金流出额同比有所增长，以偿还债务本息支出为主。2022年，公司筹资活动现金继续净流入，外部融资力度继续加强。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-380.24亿元，投资活动现金流量净额为-181.04亿元，筹资活动现金流量净额为287.78亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，短期偿债指标和长期偿债指标表现均很强，或有负债风险相对可控，直接和间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长。截至2023年3月底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率较上年底有所下降。公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的覆盖程度较弱。截至2022年底，公司现金短期债务比较上年底有所增长。截至2023年3月底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA继续保持增长。同期，公司全部债务/EBITDA、经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均同比有所增长；EBITDA/利息支出同比有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债	流动比率（%）	101.64	102.88	103.53

能力	速动比率(%)	56.89	59.65	58.19
	经营现金/流动负债(%)	1.66	4.99	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.07	0.21	--
	现金类资产/短期债务(倍)	1.04	1.23	1.01
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	606.59	692.02	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.27	7.01	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.03	0.09	--
	EBITDA/利息支出(倍)	4.99	4.58	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.08	2.88	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供的材料整理

截至2022年底，公司对外担保余额（不含按揭贷款担保）155.82亿元，担保比率为3.68%，或有负债风险相对可控。

截至2022年底，公司尚未使用的银行授信额度为15055.74亿元，公司间接融资渠道通畅。同时公司为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务状况

跟踪期内，公司营业总收入主要来自于子公司，但公司本部利润总额占合并口径的比例较高；公司本部资产总额、负债总额占合并口径的比例一般，公司本部整体债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部资产总额4871.95亿元，较上年底增长12.70%。其中，流动资产占22.10%，非流动资产占77.90%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和一年内到期的非流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的30.20%，占比一般。

截至2022年底，公司本部所有者权益为2400.15亿元，较上年底增长8.10%。在所有者权益中，未分配利润和其他权益工具合计占比58.05%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的56.73%，占比较高。

截至2022年底，公司本部负债总额2471.79亿元，较上年底增长17.56%。其中，流动负债占76.27%，非流动负债占23.73%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应

付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的20.77%，占比一般。截至2022年底，公司本部全部债务793.36亿元，其中短期债务占44.10%、长期债务占55.90%。同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.74%和24.84%，公司本部债务负担较轻。

2022年，公司本部实现营业总收入499.90亿元，占合并口径的4.33%，占比很低。同期，公司本部利润总额243.26亿元，占合并口径的57.13%，占比较高。

2022年，公司本部经营活动现金流净额为49.90亿元，投资活动现金流净额-132.24亿元，筹资活动现金流净额232.25亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额4823.41亿元，所有者权益为2405.32亿元，负债总额2418.09亿元；公司本部资产负债率50.13%；全部债务808.63亿元，全部债务资本化比率25.16%。2023年1—3月，公司本部营业总收入109.13亿元，利润总额7.07亿元，投资收益4.50亿元。

2023年1—3月，公司本部经营活动现金流净额-39.32亿元，投资活动现金流净额15.83亿元，筹资活动现金流净额-80.70亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强。跟踪期内，公司继续在税收优惠和政府补助等方面获得外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

公司控股股东系中铁工，实际控制人系国务院国资委，具有极强的综合实力，支持能力极强。

公司是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团。近年来，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在税收优惠和政府补助等

多方面。

得益于公司积极参与西部大开发等项目，政府在税收优惠等方面给予公司有力支持。公司下辖子公司中铁交通投资集团有限公司及其部分子公司、中铁二院工程集团有限责任公司及其部分子公司和中铁科学研究院有限公司的部分子公司等继续执行 15.00% 的优惠税率。根据财政部、国家税务总局和海关总署颁布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告〔2019〕39 号）、财政部和税务总局颁布的《关于明确生活性服务业增值税加计抵减政策的公告》（财政部税务总局公告〔2019〕87 号）和《关于促进服务业领域困难行业纾困发展有关增值税政策的公告》（财政部税务总局公告〔2021〕11 号）的相关规定，公司下属部分子公司作为生活性服务企业，自 2019 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，按照当期可抵扣进项税额加计 15.00%，抵减增值税应纳税额；公司下属部分子公司作为生产性服务企业，自 2019 年 4 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，按照当期可抵扣进项税额加计 10.00%，抵减增值税应纳税额。跟踪期内，公司继续享受上述税收优惠政策。

2022 年，公司获得其他收益 13.93 亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。

公司的央企背景、市场地位及业务特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在税收优惠和政府补助等方面继续获得外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年底，公司存续期普通优先债券合计金额 531.22 亿元。

2. 担保债券

截至 2022 年底，公司存续期担保债券为

“10 中铁 G4”，“10 中铁 G4”由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中铁工是经国务院批准于 1989 年由原铁道部基本建设总局撤销而组成。2007 年 9 月，中铁工发起设立中国中铁。经过数次转让中国中铁股权后，截至 2023 年 3 月底，中铁工合计持有公司股份比例为 46.96%，中铁工核心业务都已注入公司，中铁工的主营业务、财务状况与中国中铁基本一致，因此经营分析及财务状况参见中国中铁。经联合资信评定，中铁工主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保对“10 中铁 G4”的本息偿还有一定的积极作用。

3. 永续债券

截至 2022 年底，公司存续期永续债券 456.21 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2022 年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现强，经营现金和 EBITDA 对长期债务的偿还能力指标表现弱。

表 12 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	3265.11
经营现金流入/长期债务（倍）	3.79
经营现金/长期债务（倍）	0.13
长期债务/EBITDA（倍）	4.72

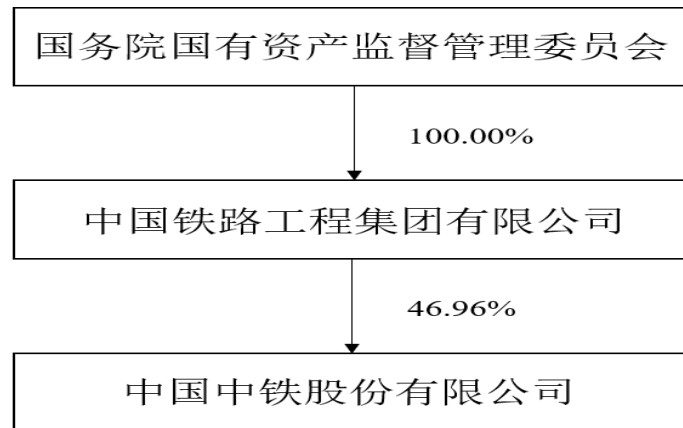
注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2022 年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“10 中铁 G4”“16 铁工 02”“18 铁工 Y2”“18 铁工 Y4”“18 铁工 Y7”“18 中铁股 MTN001B”“18 中铁股 MTN002B”“18 铁 Y10”“18 中铁股 MTN003B”“19 中铁股 MTN001B”

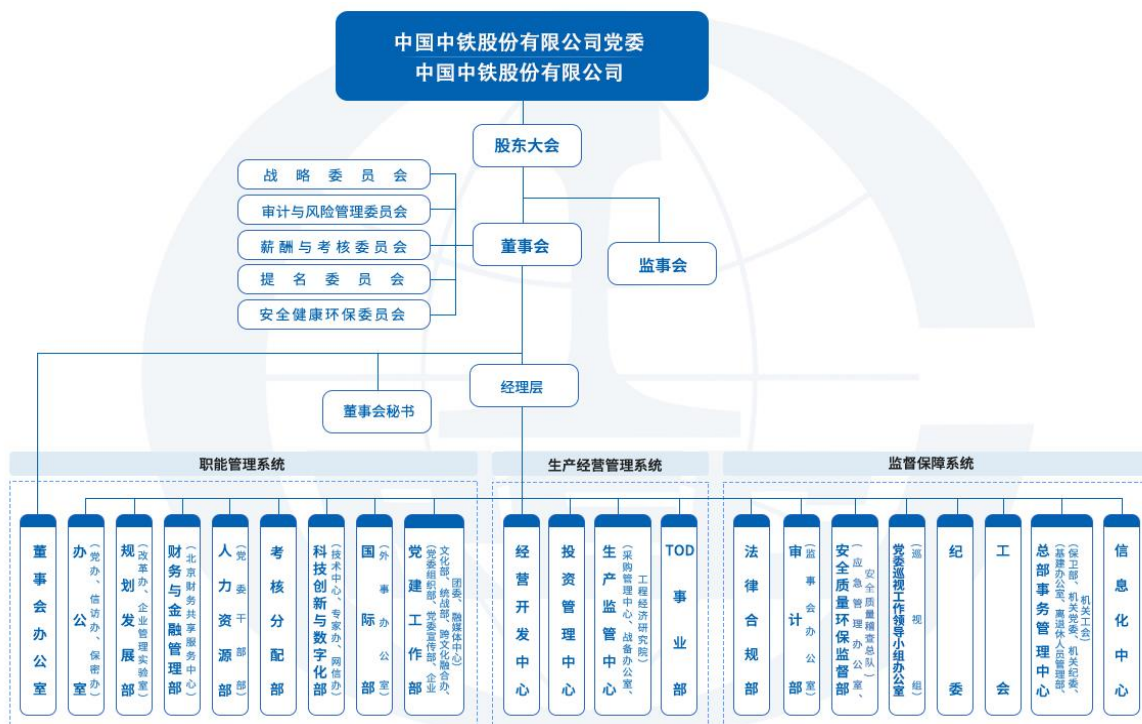
“19中铁股MTN004C” “19铁工06” “19中铁股MTN005B” “20铁工Y1” “20中铁股MTN004” “20铁工Y4” “20铁工Y3” “20铁工Y5” “20铁工Y7” “20铁Y09” “20中铁股MTN005” “20铁Y12” “21中铁股MTN001” “21中铁股MTN002” “21铁工Y2” “21铁工Y1” “21中铁Y4” “21中铁Y3” “21中铁股MTN003” “21铁工02” “21铁工01” “21中铁股MTN004” “21铁工Y6” “21铁工Y5” “21铁工Y8” “21铁工Y7” “22铁工02” “22铁工01” “22铁工04” “22铁工03” “22中铁股MTN001” “22铁工Y2” “22铁工Y1” “22铁工Y4” “22铁工Y3” “22铁工Y6” 和 “22铁工Y5” 信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
中铁云南建设投资有限公司	中国	昆明	房地产开发经营、建设工程施工	70.51	0.00	设立或投资成立
中铁财务有限责任公司	中国	北京	综合金融服务	95.00	0.00	设立或投资成立
中铁四局集团有限公司	中国	合肥	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁二局建设有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁交通投资集团有限公司	中国	南宁	高速公路建造经营	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁二局集团有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁置业集团有限公司	中国	北京	房地产开发	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁建工集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政、房地产开发	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁一局集团有限公司	中国	西安	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁八局集团有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁五局集团有限公司	中国	贵阳	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁资源集团有限公司	中国	北京	矿产资源开发	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁三局集团有限公司	中国	太原	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁信托有限责任公司	中国	成都	金融信托与管理	79.00	14.00	同一控制下企业合并取得
中国铁工投资建设集团有限公司	中国	北京	市政、水务环保	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁（上海）投资集团有限公司	中国	上海	项目建设与资产管理	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁城市发展投资集团有限公司	中国	成都	项目建设与资产管理	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁投资集团有限公司	中国	北京	项目建设与资产管理	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁南方投资集团有限公司	中国	深圳	项目建设与资产管理	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁电气化局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁大桥局集团有限公司	中国	武汉	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁十局集团有限公司	中国	济南	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁资本有限公司	中国	北京	资产管理	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁北京工程局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁（广州）投资发展有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁物贸集团有限公司	中国	北京	物资贸易	100.00	0.00	设立或投资成立
中国海外工程有限责任公司	海外	北京	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁隧道局集团有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得

中铁七局集团有限公司	中国	郑州	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁九局集团有限公司	中国	沈阳	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁国际集团有限公司	海外	北京	铁路、公路、市政	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁上海工程局集团有限公司	中国	上海	铁路、公路、市政	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁广州工程局集团有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁高新工业股份有限公司	中国	北京	工业制造	20.55	28.57	同一控制下企业合并取得
中铁六局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁二院工程集团有限责任公司	中国	成都	勘察、设计、监理咨询	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁武汉电气化局集团有限公司	中国	武汉	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁东方国际集团有限公司	马来西亚	马来西亚	项目建设与房地产开发	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁工程设计咨询集团有限公司	中国	北京	勘察、设计、监理咨询	70.00	0.00	设立或投资成立
中铁科学研究院有限公司	中国	成都	勘察、设计、监理咨询	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁第六勘察设计院集团有限公司	中国	天津	勘察、设计、监理咨询	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁水利水电规划设计集团有限公司	中国	南昌	勘察、设计、监理咨询	65.00	0.00	非同一控制下企业合并取得
中铁华铁工程设计集团有限公司	中国	北京	勘察、设计、监理咨询	100.00	0.00	设立或投资成立
中铁云网信息科技有限公司	中国	北京	软件和信息技术服务	100.00	0.00	设立或投资成立
中国铁路工程（马来西亚）有限公司	马来西亚	吉隆坡	项目建设与房地产开发	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁大桥勘测设计院集团有限公司	中国	武汉	勘察、设计、监理咨询	65.00	35.00	同一控制下企业合并取得
中铁长江交通设计集团有限公司	中国	重庆	勘察、设计、监理咨询	66.00	0.00	非同一控制下企业合并取得
中铁人才交流咨询有限责任公司	中国	北京	人才信息网络服务	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
铁工（香港）财资管理有限公司	香港	香港	资产管理	100.00	0.00	设立或投资成立
中国中铁匈牙利有限责任公司	匈牙利	布达佩斯	铁路、公路、市政	100.00	0.00	设立或投资成立

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1853.63	1910.17	2510.92	2095.37
资产总额（亿元）	12001.22	13617.26	16131.66	16560.63
所有者权益（亿元）	3131.94	3583.43	4230.59	4353.52
短期债务（亿元）	1558.00	1844.39	2038.98	2072.56
长期债务（亿元）	1629.13	1961.14	2808.90	2994.75
全部债务（亿元）	3187.12	3805.53	4847.88	5067.31
营业总收入（亿元）	9747.49	10732.72	11543.58	2726.25
利润总额（亿元）	333.83	375.86	425.83	107.73
EBITDA（亿元）	553.23	606.59	692.02	--
经营性净现金流（亿元）	309.94	130.69	435.52	-380.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.81	8.89	9.13	--
存货周转次数（次）	2.76	2.87	2.84	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.84	0.78	--
现金收入比（%）	106.29	108.24	104.27	103.81
营业利润率（%）	9.67	9.68	9.46	8.65
总资本收益率（%）	5.34	5.12	4.88	--
净资产收益率（%）	8.70	8.50	8.27	--
长期债务资本化比率（%）	34.22	35.37	39.90	40.75
全部债务资本化比率（%）	50.44	51.50	53.40	53.79
资产负债率（%）	73.90	73.68	73.77	73.71
流动比率（%）	105.20	101.64	102.88	103.53
速动比率（%）	60.14	56.89	59.65	58.19
经营现金流动负债比（%）	4.40	1.66	4.99	--
现金短期债务比（倍）	1.19	1.04	1.23	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	4.96	4.99	4.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.76	6.27	7.01	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

数据来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	474.01	129.69	282.61	180.16
资产总额（亿元）	4302.29	4322.91	4871.95	4823.41
所有者权益（亿元）	2113.43	2220.27	2400.15	2405.32
短期债务（亿元）	184.39	335.03	349.88	355.12
长期债务（亿元）	356.36	278.70	443.49	453.51
全部债务（亿元）	540.74	613.73	793.36	808.63
营业总收入（亿元）	709.67	635.43	499.90	109.13
利润总额（亿元）	188.65	187.31	243.26	7.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	17.29	-33.53	49.90	-39.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.00	4.66	4.06	--
存货周转次数（次）	15.32	8.13	7.07	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.15	0.11	--
现金收入比（%）	93.66	104.34	113.45	109.97
营业利润率（%）	5.77	5.88	5.56	11.93
总资本收益率（%）	6.96	6.49	7.64	--
净资产收益率（%）	8.74	8.28	10.16	--
长期债务资本化比率（%）	14.43	11.15	15.60	15.86
全部债务资本化比率（%）	20.37	21.66	24.84	25.16
资产负债率（%）	50.88	48.64	50.74	50.13
流动比率（%）	91.19	77.90	57.12	56.40
速动比率（%）	87.34	72.75	54.52	53.64
经营现金流动负债比（%）	1.06	-2.05	2.65	--
现金短期债务比（倍）	2.57	0.39	0.81	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表未取得数据；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

数据来源：根据公司审计报告和财务报表整理

附件 5 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
10 中铁 G4	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2010/10/13	刘洪涛 张群	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
16 铁工 02	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2016/01/20	周 旭 王安娜	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
18 铁工 Y2	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/10/30	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 铁工 Y4	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/11/08	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 铁工 Y7	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/11/15	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 铁 Y10	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/12/06	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 铁工 06	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/07/03	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
20 铁 Y09	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/08/10	杨 婷 刘亚利	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 铁 Y12	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/09/10	杨 婷 刘亚利	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 铁工 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/05/12	杨 婷 刘亚利	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 铁工 Y3	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/06/02	杨 婷 刘亚利	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 铁工 Y4	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

[illegible]

	AAA	AAA	稳定	2021/11/12	张雪婷 高志杰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 铁工 01	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2022/01/05	张雪婷 高志杰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 铁工 02	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2022/01/05	张雪婷 高志杰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 铁工 03	AAA	AAA	稳定	2022/05/23	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 铁工 04	AAA	AAA	稳定	2022/05/23	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 铁工 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/09/14	喻宙宏 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 铁工 Y2	AAA	AAA	稳定	2022/09/14	喻宙宏 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 铁工 Y3	AAA	AAA	稳定	2022/09/28	喻宙宏 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 铁工 Y4	AAA	AAA	稳定	2022/09/28	喻宙宏 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 铁工 Y5	AAA	AAA	稳定	2022/11/18	喻宙宏 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 铁工 Y6	AAA	AAA	稳定	2022/11/18	喻宙宏 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
18 中铁股 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/11/19	黄静雯 姚 玥	建筑与工程企业信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 中铁股 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/11/19	黄静雯 姚 玥	建筑与工程企业信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 中铁股 MTN003B	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/12/06	黄静雯 姚 玥	建筑与工程企业信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 中铁股 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/01/11	黄静雯 姚 玥	建筑与工程企业信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 中铁股 MTN004C	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/06/04	姚 玥 王中天	建筑与工程企业信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 中铁股 MTN005B	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/09/26	姚 玥 王中天 李思卓	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 中铁股 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文

					杜晗	V3.0.201907	
	AAA	AAA	稳定	2020/05/29	张婷婷 王中天	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 中铁股 MTN005	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/08/17	张婷婷 王中天	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 中铁股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2021/04/20	竺文彬 高志杰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 中铁股 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2021/05/14	朱煜 高志杰 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 中铁股 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2021/07/06	朱煜 高志杰 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 中铁股 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/04/26	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2021/08/06	朱煜 高志杰 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 中铁股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/05/23	喻宙宏 张雪婷 杜晗	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

附件 6 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/(n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 7-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 7-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 7-3 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	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，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 7-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持