



中铁北京工程局集团有限公司 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 0726 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）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。
- 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 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	中铁北京工程局集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国中铁股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 铁京 Y1” 和 “22 铁京 Y2”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中铁北京工程局集团有限公司（以下简称“中铁北京局”或“公司”）在铁路、机场等领域继续保持很强的竞争优势，跟踪期内大项目占比持续处于高位以及股东实力雄厚且对公司支持力度大等方面的优势。同时中诚信国际也关注到跟踪期内公司房建业务占新签合同额的比重仍很高，需关注后续回款情况，盈利能力有待进一步提升以及债务期限结构有待改善等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）提供的不可撤销的连带责任保证担保对“22 铁京 Y1”和“22 铁京 Y2”债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，中铁北京工程局集团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：资本实力显著增强；经营及业务承揽规模持续大幅上升；盈利能力明显提升且具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模大幅下降；业务回款情况明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

正面

- 公司在铁路、机场等领域继续保持很强的竞争优势
- 跟踪期内大项目占比持续处于高位
- 股东实力雄厚，对公司支持力度大

关注

- 跟踪期内房建业务占新签合同额比重仍很高，需关注回款情况
- 盈利能力有待进一步提升
- 债务期限结构有待改善

项目负责人：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：刁慧然 hrdiao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中铁北京局（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	240.20	239.70	266.07	269.39
所有者权益合计（亿元）	53.47	53.62	53.67	53.86
总负债（亿元）	186.73	186.09	212.40	215.53
总债务（亿元）	44.46	48.88	51.79	62.76
营业总收入（亿元）	285.63	301.26	310.25	72.42
净利润（亿元）	0.47	0.94	0.95	0.19
EBIT（亿元）	2.19	2.82	2.86	--
EBITDA（亿元）	3.50	4.13	3.95	--
经营活动净现金流（亿元）	2.99	3.52	4.52	-22.63
营业毛利率(%)	5.74	6.65	6.92	5.29
总资产收益率(%)	0.91	1.17	1.13	--
EBIT 利润率(%)	0.77	0.94	0.92	--
资产负债率(%)	77.74	77.63	79.83	80.01
总资本化比率(%)	48.89	51.19	52.60	57.29
总债务/EBITDA(X)	12.71	11.83	13.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.39	2.15	1.94	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.06	0.05	--

注：1、中诚信国际根据中铁北京局提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、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。

担保主体财务概况

中国中铁（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	12,001.22	13,617.26	16,131.66	16,560.63
所有者权益（亿元）	3,131.94	3,583.43	4,230.59	4,353.52
负债合计（亿元）	8,869.28	10,033.84	11,901.07	12,207.10
营业总收入（亿元）	9,747.49	10,732.72	11,543.58	2,726.25
净利润（亿元）	272.49	304.70	349.72	88.66
营业毛利率（%）	9.95	10.00	9.81	8.91
资产负债率（%）	73.90	73.68	73.77	73.71
总资本化比率（%）	58.91	61.10	60.90	61.02
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	309.94	130.69	435.52	-380.24
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-631.43	-774.58	-843.88	-181.04
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	402.03	673.65	963.65	287.78

注：1、数据来源为中国中铁提供的经审计的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

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）
中国水利水电第七工程局有限公司	523.36	354.77	3.80	78.99	-49
中铁隧道局集团有限公司	1,091.07	580.05	1.41	80.36	13
中铁北京工程局集团有限公司	827.25	310.25	0.92	79.83	2

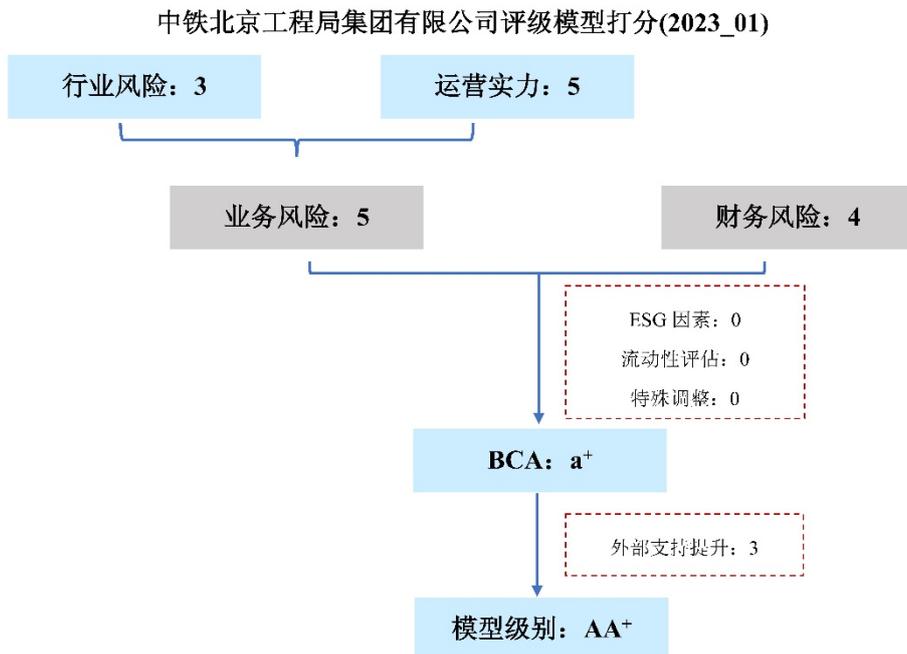
中诚信国际认为，与同业企业相比，中铁北京局在铁路和机场等施工领域具有很强的竞争实力，新签合同额对收入的覆盖倍数较高，可对未来业务持续发展提供保障；业务类型较为全面，但受业务结构、期间费用侵蚀以及计提减值损失影响，盈利能力处于同行业偏低水平；两金管控压力较大，但对供应商议价能力相对较强，现金周转天数处于行业很好水平，偿债压力可控。

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
22 铁京 Y1	AAA	AAA	2022/12/01	2.00	2.00	2022/12/19~2024/12/19 (2+N)	调整票面利率、利息递延、 续期选择权、有条件赎回

22 铁京 Y2	AAA	AAA	2022/12/01	5.00	5.00	2022/12/19~2025/12/19 (3+N)	调整票面利率、利息递延、 续期选择权、有条件赎回
----------	-----	-----	------------	------	------	--------------------------------	-----------------------------

● 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：

中铁北京局属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；中铁北京局在铁路、机场施工等准入壁垒高的细分领域具有很强的市场竞争力，大项目占比较高，项目储备可对未来业务持续发展提供保障；技术实力较强，资质齐备且等级较高，区域、业务布局较为分散，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

中铁北京局营业总收入持续提升，但盈利水平偏低，资产质量尚可，杠杆水平适中，凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力可实现到期债务续接，但整体偿债能力一般，财务风险评估为中等。

■ 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铁北京局个体基础信用等级无影响，中铁北京局具有 a+ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

控股股东中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）是我国最大的铁路施工企业集团之一，拥有突出的行业地位和竞争实力，对公司的支持能力极强。公司是中国中铁下属重要子企业之一，长期以来能够得到其在资源、品牌、融资增信和流动性等多方面的支持，支持意愿强。外部支持调升 3 个子级。

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

表 1：公司募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集资金	已使用募集资金	募集用途	募集用途是否变更
22 铁京 Y1	2.00	2.00	用于偿还公司债券	否
22 铁京 Y2	5.00	5.00	用于偿还公司债券	否

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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¹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 1~11 月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商票违约等现象，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/coreCreditResearch/detail/9736?type=1>

中诚信国际认为，公司凭借在铁路和机场场道方面很强的竞争优势，逐步向其他业务领域拓展，跟踪期内业务类型较为全面，项目储备可对未来业务持续发展提供保障；但需关注房建市场变化对公司工程回款、未来收入构成的影响以及海外项目承揽的可持续性；投融资业务以小比例参股为主，风险较小。

公司在铁路和机场场道建设方面具有很高的市场地位，且业务范围逐步拓展，综合竞争实力较强。

铁路和机场场道建设是公司传统业务，准入壁垒高，公司在上述工程领域具备很强的竞争实力。根据中国国家铁路集团有限公司公布的最新铁路建设项目施工企业信用评价结果，公司被评选为最高级 A 级；中国中铁体系内机场场道建设项目均优先由公司承做。此外，公司是中国中铁体系内较早拥有房建特级资质的子公司，房建业务已逐步成为公司新签合同额最主要构成。依托在铁路、房建领域的施工经验和技術积累，公司亦逐步拓展了公路、市政、城轨等项目。整体来看，公司在准入壁垒高的铁路建设领域和传统优势的机场场道建设领域具有很高的市场地位，其他主

¹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。

要施工领域亦有所涉足，综合竞争实力较强。

跟踪期内新签合同额持续增长，大项目占比保持较高水平，项目储备可对未来业务持续发展提供保障，但房建类新签占比高且需关注民营房企业主相关项目的回款情况。

跟踪期内公司新签合同额保持增长，且对收入的覆盖倍数较高；大项目占比呈波动上升态势并持续处于高位。从业主构成来看，国企、政府类业主新签合同额占比约为 80%，民企业主主要来自房建业务。2022 年公司房建业务中商品房、保障房和公建项目新签占比分别为 19.02%、5.60%和 75.33%，其中，民营房企业主新签合同额占商品房新签合同额比重约为 42%。整体来看，公司大项目占比持续处于较高水平，项目储备可对未来业务持续发展提供保障。**但中诚信国际注意到**，公司房建业务中存在部分民营房企业主，在房地产销售端景气度普遍下行的背景下，需对公司相关项目后续进展及结算回款等情况保持关注。

表 2：近年来公司大项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2020	2021	2022	2023.1-3
新签合同额	671.82	686.83	827.25	203.56
营业总收入	285.63	301.26	310.25	72.42
新签合同额/营业总收入	2.35	2.28	2.67	2.81
5 亿元及以上合同数量	39	28	42	11
5 亿元及以上合同金额	550.99	575.27	690.25	182.58
5 亿元及以上合同占比	82.01	83.76	83.44	89.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司有房建、铁路和公路三项特级资质，并积累了一定的奖项业绩。

截至 2023 年 3 月末，公司拥有建筑工程、公路工程、铁路工程领域的“三特三甲”资质，市政公用工程等多项施工总承包一级资质以及机场场道工程等专业承包一级资质。同期末，公司累计获得鲁班奖 8 项、詹天佑奖 3 项、国家优质工程奖 15 项，并获省部级科学技术进步奖 86 项，开发省部级工法 144 项，授权专利 402 项，参编行业标准 12 项，且拥有 3 个省级研发平台。中诚信国际认为，公司持有多项工程领域总承包及专业承包资质，可为其丰富业务结构奠定基础。

表 3：公司资质情况

级别	施工业务资质名称
特级	建筑工程、铁路工程、公路工程施工总承包（两项）
设计甲级	工程设计建筑行业（建筑工程）甲级、工程设计公路行业甲级（两项）、工程设计铁道行业甲（II）级、工程设计建筑装饰工程专项甲级
总承包一级	市政公用工程、机电工程、建筑工程
专业一级	钢结构工程、公路路基工程、机场场道工程、公路路面工程、建筑装饰装修工程、铁路电务工程等

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

跟踪期内房建新签占公司新签合同额比重仍很高；各区域新签合同额占比整体较为分散，对单一区域的依赖度不高。

公司施工业务类型较为全面，但房建业务为其新签合同额的最主要来源，2022 年占比约为 55%，房建新签占比很高，对公司新签的支撑作用明显，但 2022 年以来因房建市场项目释放量减少而有所下降，需关注后续房建市场环境变化对公司的影响。除房建业务外，公司亦从事铁路、市政、公路、城轨等施工，受前期项目积累及推进进度不同影响，各类业务新签合同额占比表现有所差异，其中 2022 年公司加强铁路、机场项目承揽力度，相应板块新签合同额显著上升。

表 4：近年来公司新签合同额及占比情况（亿元、%）

业务类型	2020		2021		2022		2023.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
铁路	42.40	6.31	33.52	4.88	134.49	16.26	26.56	13.05
房建	363.81	54.15	539.61	78.57	456.18	55.14	112.00	55.02
公路	80.73	12.02	1.47	0.21	9.73	1.18	0.00	0.00
市政	110.90	16.51	23.67	3.45	37.10	4.48	0.00	0.00
城轨	18.80	2.80	1.00	0.15	0.00	0.00	14.32	7.03
机场	14.67	2.18	36.00	5.24	74.99	9.06	28.04	13.77
新兴	--	--	--	--	92.87	11.23	--	--
其他	40.51	6.03	51.56	7.51	21.89	2.65	22.64	11.12
合计	671.82	100.00	686.83	100.00	827.25	100.00	203.56	100.00

注：其他新签合同包括勘察设计、工业制造、房地产、批发零售贸易等；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司已基本形成全国化的区域布局，并逐步加大海外市场的拓展力度。从区域分布来看，公司主要划分了东北、华北、华中等 10 个区域，跟踪期内，华北、华东、华南、西南等区域新签合同额占比较高，但单一区域占比均不超过 20%，整体分布较为均衡，不存在对单一区域的过度依赖。公司海外市场主要分布在以孟加拉、巴基斯坦为主的南亚和东南亚区域，以安哥拉、尼日利亚为主的非洲区域和中亚、中东的部分国家。因海外项目跟踪周期较长，近年来公司海外项目新签合同额有所波动，2022 年同比下滑 55.58%。根据规划，公司将依托中国中铁以及自身品牌加大海外市场的拓展力度，但国际项目施工易受当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响，各地区所面临的风险因素较难控制，加之国际政治经济环境不确定性加大，需对海外业务经营情况及项目承揽的可持续性保持关注。

表 5：近年来公司新签合同额区域分布（亿元）

地区	2020	2021	2022	2023.1~3
东北	18.73	51.57	66.22	16.53
华北	90.50	132.32	76.83	28.05
华中	44.58	69.60	82.80	2.58
华东	132.45	66.76	143.28	27.46
华南	88.29	56.59	106.47	36.69
西南	103.58	46.81	153.31	0.36
西北	54.92	101.34	61.20	42.68
雄安	22.77	25.47	35.34	37.66
晋鲁豫	79.06	87.09	79.89	--
海外	36.94	49.28	21.89	11.38
合计	671.82	686.83	827.25	203.56

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司投融资业务以小额参股获取建安合同为主，且大部分合作方为中国中铁系统内的关联公司，投资压力整体不大。

公司对投融资项目相对谨慎。截至 2023 年 3 月末，公司在手 PPP 项目共 19 个，均已纳入财政部项目管理库。其中并表项目 1 个，因项目合作中的部分事宜在与政府协商沟通中，目前暂处于停工状态；非并表项目 18 个，均处于建设期，涉及到公司资本金总投资额 8.76 亿元，公司已累计出资 5.50 亿元，未来投资压力不大。

此外，截至 2023 年 3 月末，公司在手 9 个其他投融建类项目，均系作为联合体成员小比例参股

带动施工业务发展的模式，公司需出资额合计为 4.18 亿元，累计已完成投资额 1.38 亿元。

上述 PPP 及其他投融建项目预计可带动建安合同额 350 亿元。整体来看，公司对投融建类业务持谨慎态度，且所有投融建项目均需经过中国中铁审批。根据规划，后续公司仍将以与中国中铁体系内公司合作小比例参股的形式进行。**中诚信国际认为**，凭借着强大的股东背景，公司以联合体形式小股比参与投融建项目，可对施工业务形成有利补充且风险很小。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中铁北京局收入和利润水平持续提升，但受业务结构、期间费用侵蚀以及计提减值损失增加影响，整体盈利指标仍偏弱；资产规模同比增长，债务规模增长推升总资本化比率，杠杆水平适中；凭借自身经营获现、备用授信及股东支持可实现到期债务续接，但盈利对债务本息的保障能力有待提升。

跟踪期内公司收入规模持续增长，以经营性业务利润为主的利润结构较优，但投资收益以及资产减值损失对利润造成一定侵蚀。

公司核心业务系以房建、铁路、公路、市政为主的工程承包业务，2022 年铁路产值增长较多，推动公司营业总收入保持增长态势。2023 年 1~3 月，营业总收入同比小幅下降 5.75%。

2022 年，公司营业毛利率有所上升。其中，受益于公司承揽的毛利率较高的房建项目增加，房建业务毛利率有所提升；因加强成本管控，公路项目及市政项目毛利率亦同比增长；此外，铁路和城轨业务均具有单个标段投资额大、工期较长、征地拆迁规模大、现场施工不可预见事件多且受材料及劳务成本波动影响大等特点，加之业主的调概、清概批复周期往往较长，相关板块盈利水平较弱，跟踪期内毛利率同比有所提升但仍维持在低位。2023 年 1~3 月，公司营业毛利率同比下降 0.56 个百分点。整体来看，跟踪期内公司收入保持增长，但部分基建业务毛利率水平较低，对利润水平产生一定影响。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设业务	279.79	5.62	296.69	6.60	304.32	6.98	71.30	5.15
其中：房建	91.14	5.89	104.21	8.63	106.69	9.46	31.28	5.52
铁路	64.33	3.66	60.57	3.47	71.77	3.53	17.73	1.95
公路	56.98	5.61	62.18	5.68	57.18	6.59	8.36	6.45
城轨	20.47	1.33	22.39	1.47	30.56	2.40	6.25	4.63
市政	32.41	9.37	33.27	9.45	19.33	10.30	4.60	9.43
其他基建	14.46	--	14.06	--	18.79	--	3.08	--
其他业务	5.84	--	4.57	--	5.93	--	1.12	--
营业总收入/营业毛利率	285.63	5.74	301.26	6.65	310.25	6.92	72.42	5.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要为以职工薪酬为主的管理费用和研发费用，2022 年公司期间费用略微增长，期间费用率有所下降。2023 年 1~3 月，公司期间费用率同比下降 0.35 个百分点。

从利润构成来看，经营性业务利润为公司利润最主要构成。跟踪期内随着业务规模的扩大以及毛利率的小幅提升，经营性业务利润有所增长。但受铁路、城轨项目毛利率持续处于低位以及期间费用侵蚀影响，公司经营性业务利润相对较低，需对后续公司相关业务板块项目收益水平保持关

注。2022 年以来，受业主资金压力加大影响，公司对合同资产的减值计提比例有所提升，且按单项计提坏账准备的预期信用损失率上升，资产减值损失和信用减值损失同比增加；此外，公司将应收账款出表产生的费用计入投资收益。上述因素对利润形成侵蚀，导致公司盈利相关指标相对较弱。2023 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.21 亿元，同比基本保持稳定，整体盈利能力仍有待提升。

表 7：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	0.06	0.08	0.30	0.00
管理费用	7.65	8.35	8.62	2.20
研发费用	5.41	5.53	5.61	0.43
财务费用	1.11	1.54	1.25	0.43
期间费用合计	14.24	15.50	15.78	3.06
期间费用率	4.99	5.14	5.09	4.22
经营性业务利润	1.80	3.94	4.91	0.62
投资收益	-0.34	-1.05	-1.54	-0.17
资产减值损失	0.16	0.70	0.97	0.05
信用减值损失	0.56	0.95	1.24	0.19
利润总额	0.59	1.11	1.13	0.21
EBIT	2.19	2.82	2.86	--
EBIT 利润率	0.77	0.94	0.92	--

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增长，杠杆水平适中，但债务规模增长推升总资本化比率，且债务期限结构有待改善；两金管控压力较大。

跟踪期内公司资产结构仍以流动资产为主，其中货币资金、应收账款和合同资产占比较高，符合其并表投融建项目少的业务特点。为维持日常经营需要，公司保持一定规模的货币资金，2023 年 3 月末，非受限货币资金为 30.51 亿元，具有一定的流动性。

若剔除应收账款出表因素，2022 年公司两金增速高于营收增速，两金管控压力加大。应收账款主要为应收工程款，2022 年公司开展 ABS 业务加速账款回流，因金融资产转移相应终止确认的应收账款余额为 46.41 亿元²，较 2021 年的 33.45 亿元进一步增加，但年末公司应收账款规模仍有明显增长。按账龄来看，1 年以内应收账款占比为 86.65%，整体账龄较短。坏账计提方面，2022 年末公司按单项计提的应收账款坏账准备余额为 2.73 亿元，计提比例为 48.29%；按组合计提的应收账款坏账准备中，对应收民营客户计提的坏账准备余额为 0.52 亿元，计提比例为 8.85%。同期末，公司前五大应收账款欠款方合计金额为 28.08 亿元，占比为 40.52%，集中度较高，相应坏账准备余额为 1.04 亿元。此外，公司应收中央企业客户、中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）合并范围内客户、地方政府/地方国有企业客户及中国国家铁路集团有限公司的账款余额占整体应收账款比例超过 80%，该类客户信用风险相对较低。因应付类款项规模很大，公司现金周转天数仍处于行业很好水平。其他非流动资产主要系未到期质保金和基础设施项目已完工未结算部分。

负债方面，由于工程施工企业对营运资本需求较高，负债水平较高是建筑施工行业的普遍特征。

² 产生相关折价费用 1.80 亿元，计入投资收益。

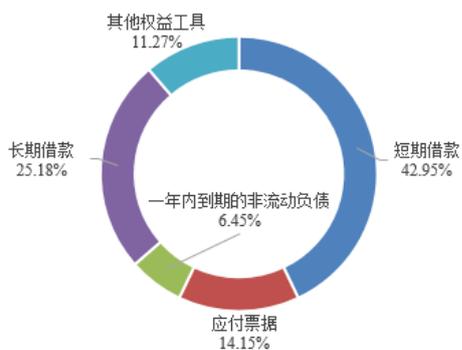
为缓解部分资金压力，公司与分包商签订的分包合同一般会随主合同进度，在付款周期、付款安排等条款方面与业主支付给公司的进度保持一致，2022 年因部分材料采购款尚未结清，应付账款规模同比大幅增长。跟踪期内，公司有息债务仍以短期债务为主，且应付票据规模增加推动短期债务占比上升。跟踪期内公司所有者权益规模整体稳定，债务规模增长推升了总资本化比率。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	47.27	54.06	53.22	42.74
应收账款	56.15	49.01	66.89	58.55
合同资产	25.36	35.72	36.56	46.98
流动资产	178.00	176.41	199.78	203.59
其他非流动资产	45.77	43.42	44.42	43.85
非流动资产	62.20	63.29	66.29	65.79
总资产	240.20	239.70	266.07	269.39
短期借款	21.00	21.70	19.95	26.95
应付账款	103.38	86.15	110.40	110.29
其他应付款	21.38	29.43	23.02	17.89
总负债	186.73	186.09	212.40	215.53
短期债务	32.87	25.87	33.00	39.89
长期债务	11.58	23.00	18.79	22.87
总债务	44.46	48.88	51.79	62.76
未分配利润	0.66	0.74	0.64	0.76
其他权益工具	7.00	7.00	6.99	7.07
所有者权益合计	53.47	53.62	53.67	53.86
资产负债率	77.74	77.63	79.83	80.01
总资本化比率	48.89	51.19	52.60	57.29

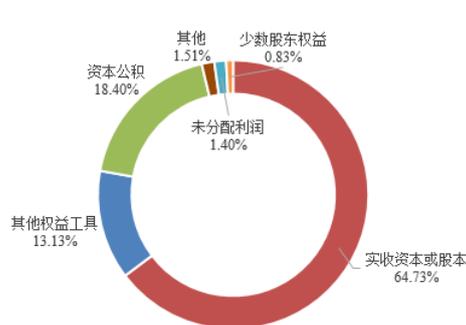
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月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

跟踪期内经营获现能力有所提升；投资支出规模较小；偿债指标整体弱化；凭借自身经营获现、备用授信及股东支持可实现到期债务续接，但盈利对债务本息的保障能力有待提升。

经营活动方面，受益于对供应商良好的议价能力，2022 年公司经营活动净现金流继续保持流入态势；2022 年投资活动现金流小幅流出；因偿还部分银行借款，筹资活动现金流转为净流出。2023 年 1~3 月，受建筑行业季节性支付因素影响，公司经营活动现金流呈净流出态势。

偿债指标方面，跟踪期内公司总债务规模上升，EBITDA 对债务本息的保障能力下降，非受限货

币资金对短期债务的保障能力亦下降；此外，公司营运资本减少使得跟踪期内 FFO 对总债务的覆盖倍数下降。整体上，公司偿债指标有所弱化。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	2.99	3.52	4.52	-22.63
投资活动净现金流	12.32	2.63	-2.04	-0.15
筹资活动净现金流	10.05	0.64	-6.88	10.64
非受限货币资金/短期债务	1.44	1.80	1.28	0.76
总债务/EBITDA	12.71	11.83	13.13	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.39	2.15	1.94	--
FFO/总债务	0.13	0.06	0.05	--

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 10.84 亿元，占当期末总资产的 4.07%，主要为因诉讼冻结的银行存款和保证金。

截至 2022 年末，公司涉及的重大未决诉讼金额合计为 6.37 亿元，主要系建设工程施工合同纠纷和买卖合同纠纷，并于当年计提预计负债 0.75 亿元，需对相关案件后续处理及预计负债计提情况保持关注。同期末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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。

假设与预测³

假设

- 预计 2022 年中铁北京局新签合同额将保持增长态势。
- 预计 2022 年中铁北京局投资类支出仍将呈相对稳定态势；但业务规模扩大将推升债务规模。
- 预计 2022 年中铁北京局盈利水平将略有下降。

预测

表 10：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	51.19	52.60	54~55
总债务/EBITDA	11.83	13.13	13.2~13.6

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对受评对象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的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。

中诚信国际认为，中铁北京局的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求可形成一定覆盖。

公司具备一定的经营获现能力，合并口径现金及等价物以及流动性储备对债务覆盖程度高。2023 年 3 月末非受限货币资金为 30.51 亿元，可部分覆盖当期末短期债务。同期末，公司尚未使用的银行授信额度为 282.84 亿元，备用流动性较为充足。公司债务融资工具亦能顺畅发行。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、股利分配及外部投资。2022 年公司年度资本开支维持在约 4 亿元，其中购建设备及修建厂房等生产性投资支出约 1 亿元，PPP 等投资类项目资本金支出约为 2 亿元。随着在手 PPP 等项目的持续推进以及后续的业务拓展、设备购置等投资活动，预计公司未来的投资支出仍将维持在一定规模。此外，2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出平均为 2.16 亿元。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023 年内到期	2024 年内到期	2025 年内到期	2026 年及以后到期
合并口径				
银行融资	16.47	24.87	1.16	3.80
本部口径				
银行融资	16.47	24.87	1.16	3.80

注：上表中未包含中铁财务有限责任公司借款数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本部方面，公司债务以本部为主。截至 2023 年 3 月末，本部层面非受限货币资金为 12.59 亿元，相对于债务规模，资金储备可对其形成良好覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为建筑施工类企业，项目推进过程中可能面临一定的安全环保问题。公司每季度对在建项目从合同工期、工程质量、施工安全、环境保护、业主评价等方面开展履约评估，并实施预警管理，已形成较为完善和精细化的项目管理制度，近三年公司未发生一般事故以上的安全生产事故和环保事故。

表 12：近年来公司安全、环保资金投入情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
安全生产投入	5.54	5.88	5.82	1.51
环境保护投入	0.00	0.02	0.03	0.00
合计	5.54	5.90	5.85	1.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。且建筑企业从业人员较多，公司可为缓解就业压力做出一定贡献。

公司治理方面，公司目前已形成较为完善的治理结构和内控体系。公司董事会由 7 名董事组成，

⁴ 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。

全部由中国中铁委派；设董事长 1 名，由中国中铁指定。监事会由 3 名监事组成，包括外部监事、非外部监事和职工监事，其中，非由职工代表担任的监事由中国中铁委派。相关制度方面，公司在施工管理、投资管理、财务及资金管理等方面设立了相应制度，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。财务和资金管理方面，公司实行资金集中管理，由财务与金融管理部负责全公司日常资金管理工作。下属子公司资金向公司归集，公司资金向中铁财务有限责任公司（以下简称“中铁财务公司”）归集。战略方面，公司将实施“3+1”差异化业务战略，大力发展“城市建设”、“军民机场”、“生态环保”三大业务，做优传统交通基础设施（铁路、公路、城轨）业务，推进业务一体化协同发展，强化成本领先战略，坚持稳健发展，提升自主经营能力和项目质量，持续强化营销、生产、财经三大系统，保持规模稳中求进，优化调整产业结构，不断提升盈利水平和经营效益。

外部支持

控股股东中国中铁是我国最大的铁路施工企业集团之一，拥有突出的行业地位和竞争实力。公司是中国中铁下属重要子企业之一，长期以来能够得到中国中铁在资源、品牌、融资增信、流动性等多方面的支持

公司控股股东中国中铁是我国大型建筑央企，连续 9 年被国务院国资委评定为业绩考核 A 类企业，为我国乃至世界最大的建筑工程承包商之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业集团之一，拥有突出的战略地位和竞争实力。2022 年中国中铁位居《财富》世界 500 强第 34 位，位居 ENR 全球承包商 250 强第 2 位。公司是中国中铁下属重要子企业之一，长期以来能够得到其在资源、品牌、融资增信、流动性等多方面的支持。资金支持方面，中铁财务公司每年会给予公司一定的授信额度，2023 年 3 月末授信额度为 40.00 亿元，且中国中铁亦可对公司提供差额担保、资金拆借等信用支持。此外，公司还通过中国中铁平台进行部分铁路与轨道交通等业务的承揽，2020~2022 年公司向以中国中铁为主的关联方销售商品、提供劳务的规模分别为 99.49 亿元、95.15 亿元和 98.68 亿元。

同行业比较

中诚信国际选取了中国水利水电第七工程局有限公司、中铁隧道局集团有限公司作为中铁北京局的可比公司，上述公司均为建筑施工企业，具有较高的可比性。

中诚信国际认为，与同业企业相比，中铁北京局在铁路和机场等施工领域具有很强的竞争实力，新签合同额对收入的覆盖倍数较高，可对未来业务持续发展提供保障；业务类型较为全面，但受业务结构、期间费用侵蚀以及计提减值损失影响，盈利能力处于同行业偏低水平；两金管控压力较大，但对供应商议价能力相对较强，现金周转天数处于行业很好水平，偿债压力可控。

偿债保障措施

中国中铁为“22 铁京 Y1”、“22 铁京 Y2”提供不可撤销的连带责任保证担保。

中国中铁系经国务院国资委国资改革【2007】477 号文件以及国资委 2007 年 9 月 11 日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》批准，由中铁工于 2007 年 9 月 12 日独家发起设立，

中铁工将其全部主营业务及主营业务相关全部净资产（含股权）作为出资投入。中国中铁分别于 2007 年 12 月 3 日和 2007 年 12 月 6 日在上交所和联交所上市（A 股股票代码：601390；H 股股票代码：00390）。截至 2023 年 3 月末，中国中铁总股本 247.52 亿元，中铁工持有其 46.96% 股份，公司实际控制人为国务院国资委。中国中铁是国内基础设施建设、勘察设计与咨询服务、工程设备与零部件制造行业的领军企业，在我国铁路工程施工领域具有极高的市场占有率。2022 年位居《财富》世界 500 强第 34 位，ENR 全球承包商 250 强第 2 位。

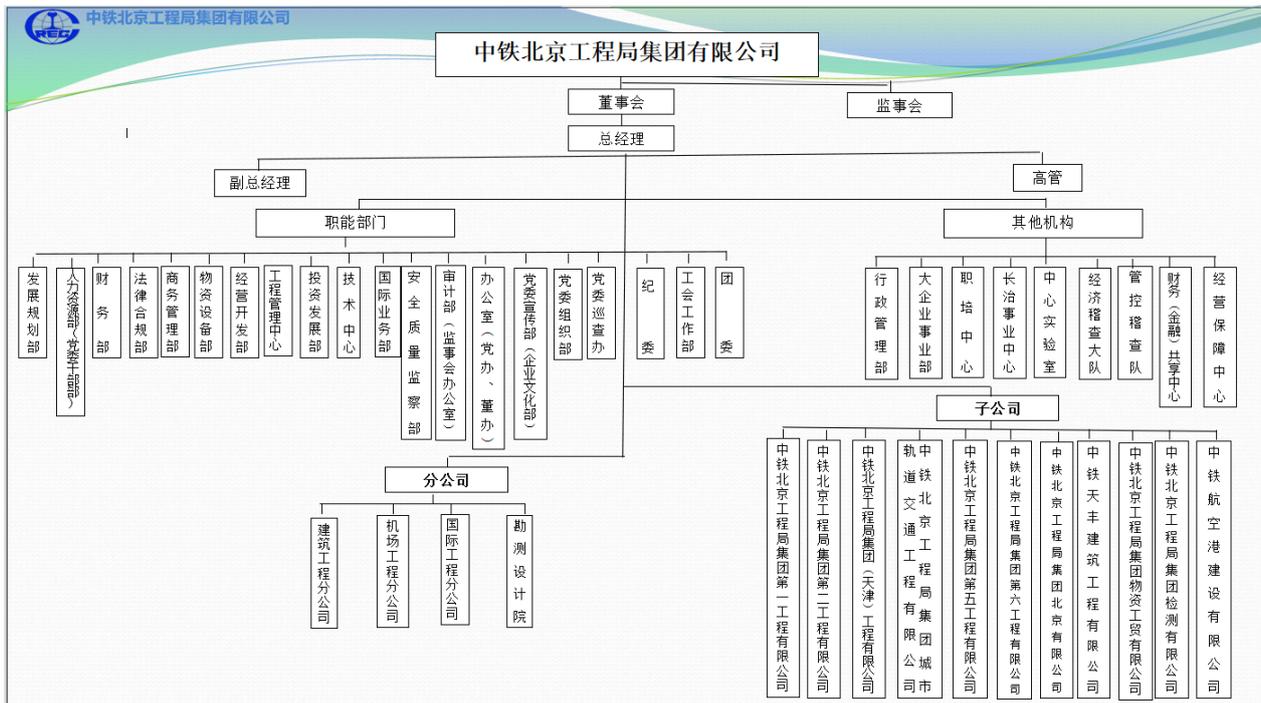
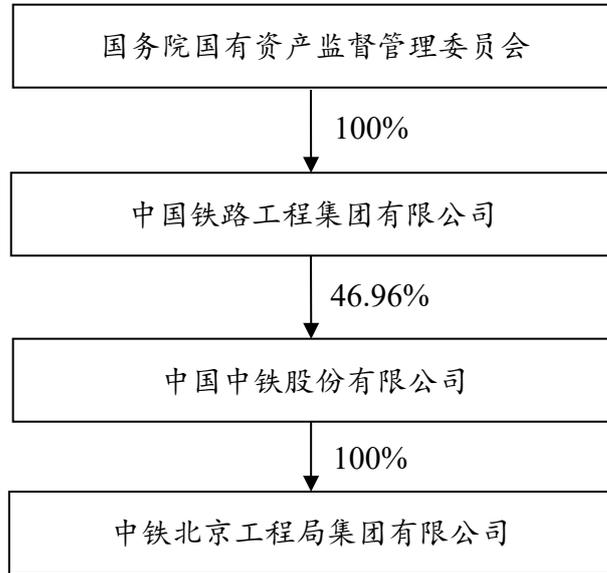
近年来中国中铁通过延伸产业链条，亦开展了房地产开发、物资贸易、基础设施投资运营、矿产资源开发及金融等相关多元业务。具体来看，基础设施建设收入占公司营业收入比重较高，近年来受益于城镇化进程推进、铁路固定资产投资维持高位、国家级城市群建设、“交通强国”、“一带一路”等政策利好释放，中国中铁基础设施建设业务及营业总收入规模稳步增加。2022 年，中国中铁实现营业总收入 11,543.58 亿元，同比增长 7.56%；实现净利润 349.72 亿元，同比增长 14.78%。截至 2023 年 3 月末，中国中铁总资产为 16,560.63 亿元，所有者权益为 4,353.52 亿元，资产负债率为 73.71%。

综合来看，中诚信国际维持中国中铁主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对上述债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中铁北京工程局集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“22 铁京 Y1”和“22 铁京 Y2”的信用等级为 **AAA**。

附一：中铁北京工程局集团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：中铁北京工程局集团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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	472,700.94	540,554.97	532,161.71	427,404.46
应收账款	561,486.44	490,103.40	668,937.78	585,516.37
其他应收款	220,985.92	112,624.54	152,519.99	153,168.56
存货	121,826.05	118,917.14	127,069.37	209,289.57
长期投资	32,304.28	66,800.43	85,455.29	86,450.35
固定资产	86,707.01	98,740.31	95,837.16	95,037.02
在建工程	4,214.85	4,698.44	4,474.33	4,476.50
无形资产	13,240.11	12,917.85	12,510.70	12,361.85
资产总计	2,401,977.83	2,397,024.03	2,660,694.68	2,693,850.39
其他应付款	213,770.67	294,328.53	230,202.46	178,942.62
短期债务	328,716.06	258,741.03	329,971.45	398,865.91
长期债务	115,840.44	230,030.22	187,948.44	228,733.78
总债务	444,556.51	488,771.24	517,919.88	627,599.69
净债务	-28,144.43	21,780.44	94,148.81	322,469.00
负债合计	1,867,265.90	1,860,859.03	2,123,962.33	2,155,291.76
所有者权益合计	534,711.92	536,165.00	536,732.35	538,558.63
利息支出	14,637.81	19,179.44	20,313.30	--
营业总收入	2,856,348.98	3,012,571.07	3,102,498.70	724,206.99
经营性业务利润	18,029.97	39,415.73	49,114.77	6,156.57
投资收益	-3,441.18	-10,536.11	-15,393.97	-1,721.54
净利润	4,651.56	9,370.77	9,542.24	1,944.28
EBIT	21,928.70	28,176.54	28,573.08	--
EBITDA	34,988.29	41,327.36	39,457.71	--
经营活动产生的现金流量净额	29,920.14	35,229.37	45,223.54	-226,342.05
投资活动产生的现金流量净额	123,235.93	26,324.14	-20,382.67	-1,521.95
筹资活动产生的现金流量净额	100,510.90	6,399.52	-68,847.63	106,445.18
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	5.74	6.65	6.92	5.29
期间费用率（%）	4.99	5.14	5.09	4.22
EBIT 利润率（%）	0.77	0.94	0.92	--
总资产收益率（%）	0.91	1.17	1.13	--
流动比率（X）	0.99	1.05	1.00	1.03
速动比率（X）	0.92	0.98	0.94	0.92
存货周转率（X）	20.38	23.36	23.48	16.31*
应收账款周转率（X）	5.11	5.73	5.35	4.62*
资产负债率（%）	77.74	77.63	79.83	80.01
总资本化比率（%）	48.89	51.19	52.60	57.29
短期债务/总债务（%）	73.94	52.94	63.71	63.55
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.03	0.03	0.05	-1.47*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.05	0.06	0.08	-2.31*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.04	1.84	2.23	--
总债务/EBITDA（X）	12.71	11.83	13.13	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.16	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.39	2.15	1.94	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.50	1.47	1.41	--
FFO/总债务（X）	0.13	0.06	0.05	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2023 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：中国中铁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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	17,476,828.50	17,891,275.00	23,858,410.40	19,585,528.00
应收账款	10,787,664.50	12,212,035.40	12,223,778.90	14,820,275.30
其他应收款	3,166,620.30	3,254,932.90	3,502,253.30	3,883,115.10
存货	19,266,173.00	20,344,579.70	20,787,101.80	22,500,396.70
长期投资	11,750,214.10	14,357,796.20	15,750,841.60	16,159,151.80
固定资产	6,545,803.30	6,755,091.60	6,680,562.90	6,698,995.40
在建工程	593,898.30	684,736.80	5,070,520.60	5,211,118.50
无形资产	7,762,025.90	12,562,476.20	17,007,512.30	17,609,760.30
资产总计	120,012,210.80	136,172,618.30	161,316,584.30	165,606,260.30
其他应付款	7,439,281.90	9,299,735.50	8,906,281.40	8,223,412.90
短期债务	15,579,988.30	18,443,860.50	20,389,838.60	20,725,627.10
长期债务	21,645,095.60	26,703,682.40	34,900,160.20	36,758,643.90
总债务	37,225,083.90	45,147,542.90	55,289,998.80	57,484,271.00
净债务	22,678,712.70	30,335,981.10	34,545,419.00	37,898,743.00
负债合计	88,692,785.30	100,338,360.00	119,010,694.10	122,071,028.20
所有者权益合计	31,319,425.50	35,834,258.30	42,305,890.20	43,535,232.10
利息支出	1,274,292.40	1,436,127.60	1,697,286.20	--
营业总收入	97,474,879.00	107,327,172.50	115,435,849.20	27,262,466.90
经营性业务利润	4,002,644.60	4,620,895.20	4,806,644.70	1,077,547.80
投资收益	79,835.80	63,128.50	116,359.80	87,872.30
净利润	2,724,942.90	3,046,951.50	3,497,213.10	886,646.40
EBIT	3,934,095.70	4,612,807.80	5,190,871.10	--
EBITDA	5,011,725.10	5,705,394.00	6,340,629.50	--
经营活动产生的现金流量净额	3,099,407.10	1,306,946.60	4,355,194.50	-3,802,425.00
投资活动产生的现金流量净额	-6,314,271.30	-7,745,822.60	-8,438,839.20	-1,810,417.80
筹资活动产生的现金流量净额	4,020,265.90	6,736,535.90	9,636,492.40	2,877,813.40

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	9.95	10.00	9.81	8.91
期间费用率(%)	5.61	5.49	5.41	4.75
EBIT 利润率(%)	4.05	4.31	4.51	--
总资产收益率(%)	3.28	3.39	3.22	--
流动比率(X)	1.05	1.02	1.03	1.04
速动比率(X)	0.78	0.76	0.79	0.78
存货周转率(X)	4.54	4.74	5.00	4.40*
应收账款周转率(X)	9.00	8.77	9.42	7.34*
资产负债率(%)	73.90	73.68	73.77	73.71
总资本化比率(%)	58.91	61.10	60.90	61.02
短期债务/总债务(%)	41.85	40.85	36.88	36.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.00	0.05	-0.26*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.12	-0.01	0.13	-0.73*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.43	0.91	2.57	--
总债务/EBITDA(X)	7.43	7.91	8.72	--
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.31	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.93	3.97	3.74	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.09	3.21	3.06	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.06	-0.05	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款中的有息部分调整至短期债务，将其他权益工具和少数股东权益中的永续债调整至长期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2023 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附四：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
经营效率	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
	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”。

附五：信用等级的符号及定义

基础信用评估等级符号	含义
aaa	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	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	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	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	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	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	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	无外部特殊支持下，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	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。



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