



# 中国铁建投资集团有限公司 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 1107 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。
- 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 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	<b>中国铁建投资集团有限公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
---------------------	---------------------	---------------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“19 铁投 01”、“20 铁投 G2”、“21 铁投 01”、“21 铁投 Y1”、“21 铁投 Y2”、“22 铁投 Y1”、“22 铁投 Y2”、“22 铁投 Y4”、“23 铁投 Y1”、“23 铁投 Y2”、“21 中铁建投 MTN002”	<b>AAA</b>
--------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国铁建投资集团有限公司（以下简称“中国铁建投资”或“公司”）战略地位突出且获得控股股东的大力支持、市场地位很强、项目储备充足、多元化程度较高以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到公司财务杠杆较高、未来投资规模较大、债务水平或将持续上升、BOT/PPP 项目运营和回款周期较长、PPP 项目易受政策影响以及城市综合开发业务扩张较快或带来资金沉淀增加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，中国铁建投资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：**不适用。  
**可能触发评级下调因素：**宏观经济状况或监管政策发生重大变化，公司回款获现状况显著恶化；债务过度扩张且投资回报率不及预期导致偿债能力大幅下滑；获得的股东支持力度大幅减弱等。

<b>正面</b>	
■	战略地位突出，在基础设施投资建设及城市综合开发领域具有很强的市场地位，项目管理及施工经验丰富
■	项目储备充足，合同质量及业主结构较优，可为后续发展提供良好支撑
■	投资业务多元化发展，并实现全国化市场布局，整体多元化程度较高
■	银行可使用授信充足，融资渠道畅通，控股股东实力极强且支持力度很大
<b>关注</b>	
■	财务杠杆水平较高，未来投资规模较大，债务水平或将持续上升
■	BOT/PPP项目运营及回款周期长，后期运营效果存在不确定性；PPP项目受相关政策影响较大
■	城市综合开发业务扩张速度快，若后续土地出让情况不达预期，将使公司产生较多资金沉淀

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

中国铁建投资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	1,422.52	1,478.98	1,583.66	1,641.66
所有者权益合计（亿元）	302.29	342.25	367.06	351.35
总负债（亿元）	1,120.24	1,136.73	1,216.60	1,290.31
总债务（亿元）	923.82	985.72	982.25	1,034.09
营业总收入（亿元）	323.10	355.16	515.15	65.03
净利润（亿元）	21.44	22.93	29.44	2.69
EBIT（亿元）	49.34	57.20	62.52	--
EBITDA（亿元）	50.99	59.80	64.85	--
经营活动净现金流（亿元）	37.72	25.41	32.30	7.97
营业毛利率(%)	13.62	17.02	14.75	14.51
总资产收益率(%)	3.75	3.94	4.08	--
EBIT 利润率(%)	15.27	16.11	12.14	--
资产负债率(%)	78.75	76.86	76.82	78.60
总资本化比率(%)	81.67	82.69	81.76	82.23
总债务/EBITDA(X)	18.12	16.48	15.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.55	1.47	1.59	--
FFO/总债务(%)	1.12	1.64	-3.48	--

注：1、中诚信国际根据中国铁建投资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，由于审计报告未披露期初数据，各期财务数据均采用审计报告或财务报表期末数或当期数。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。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务以及其他权益工具中的永续债。

## 评级历史关键信息

中国铁建投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 中铁建投 MTN002 (AAA)	2022/5/11	盛京京、刘冠男	<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	21 中铁建投 MTN002 (AAA)	2021/8/10	刘莹、刘冠男	<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>

注：中诚信国际口径

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)
中交投资	137.91	35.26	1,415.01	125.00	65.97
电建路桥	471.01	10.79	2,236.04	90.00	78.04
<b>中国铁建投资</b>	<b>515.15</b>	<b>29.44</b>	<b>1,583.66</b>	<b>120.67</b>	<b>76.82</b>

中诚信国际认为，中国铁建投资与同行业可比公司均具有明确的业务职能定位，且项目储备充足，基础设施投资与城市综合开发“双轮驱动”的业务格局使得中国铁建投资具有更高的多元化程度，综合实力很强，业务规模及实收资本较大；但近年来扩张速度较快导致财务杠杆保持较高水平。

注：“中交投资”为“中交投资有限公司”简称；“电建路桥”为“中电建路桥集团有限公司”简称。

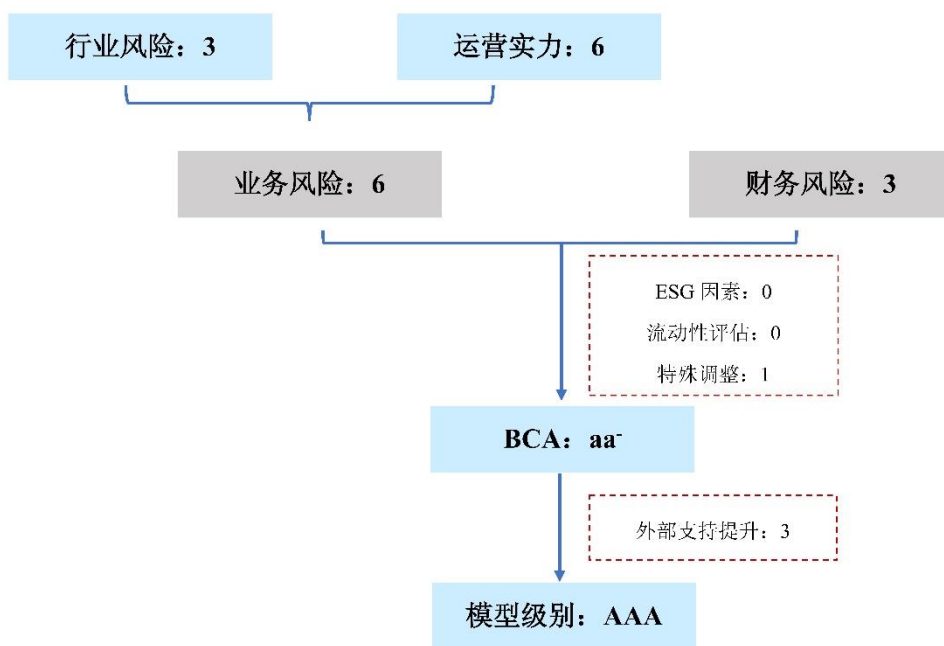
## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 铁投 01	AAA	AAA	2022/5/11	12.00	12.00	2019/4/10~2024/4/10 (3+2)	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 铁投 G2	AAA	AAA	2022/5/11	6.00	6.00	2020/3/12~2027/3/12 (5+2)	附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 中铁建投 MTN002	AAA	AAA	2022/5/11	18.00	18.00	2021/8/20~2024/8/20 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、偿付顺序
21 铁投 01	AAA	AAA	2022/5/11	20.00	20.00	2021/10/18~2024/10/18	无
21 铁投 Y1	AAA	AAA	2022/5/11	10.00	10.00	2021/12/20~2023/12/20 (2+N)	续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、偿付顺序
21 铁投 Y2	AAA	AAA	2022/5/11	5.00	5.00	2021/12/20~2026/12/20 (5+N)	续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、偿付顺序
22 铁投 Y1	AAA	AAA	2022/5/11	10.00	10.00	2022/1/25~2025/1/25 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、偿付顺序
22 铁投 Y2	AAA	AAA	2022/4/19	20.00	20.00	2022/4/26~2025/4/26 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、偿付顺序
22 铁投 Y4	AAA	AAA	2022/5/7	8.00	8.00	2022/5/16~2027/5/16 (5+N)	续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、偿付顺序
23 铁投 Y1	AAA	AAA	2023/1/18	5.00	5.00	2023/4/21~2025/4/21 (2+N)	持有人救济、续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、偿付顺序
23 铁投 Y2	AAA	AAA	2023/1/18	10.00	10.00	2023/4/21~2026/4/21 (3+N)	持有人救济、续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、偿付顺序

注：上表中所有永续中票/可续期公司债券在破产清算时的清偿顺序均劣后于公司普通债务。

## 评级模型

中国铁建投资集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 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：

中国铁建投资属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；中国铁建投资在基础设施投资建设及城市综合开发领域市场地位较强、施工业绩丰富，在手项目储备充足、项目质量较优，但亦需关注在手项目投资规模较大、回款周期长以及城市综合开发项目后续落地和土地出让情况存在不确定性等风险，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险：

中国铁建投资收入及利润水平逐年提升，经营获现维持净流入，债务规模持续增加，财务杠杆始终高位运行，但很强的筹资能力能够为其业务拓展及债务接续提供保证，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，中国铁建投资具有 aa<sup>-</sup> 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险及建筑投资平台业务特殊性质的有利影响等。

### ■ 外部支持：

公司控股股东中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）是我国最大的两家铁路施工企业集团之一，技术和资本实力雄厚，竞争力很强；公司是其下属最大的专业化投资平台，具有重要的战略地位，可获得股东在技术、项目、资金、优质资产划转等多方面的持续大力支持，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

根据《中国铁建投资集团有限公司公司债券年度报告（2022）》，截至 2022 年末，“19 铁投 01”、“20 铁投 G2”、“21 铁投 01”、“21 铁投 Y1”、“21 铁投 Y2”、“22 铁投 Y1”、“22 铁投 Y2”、“22 铁投 Y4”、“23 铁投 Y1”和“23 铁投 Y2”募集资金均已按照募集说明书约定的用途使用完毕。

## 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，产出缺口较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持续提升，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.ccx.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 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/coreditResearch/detail/9736?type=1>

**中诚信国际认为**，跟踪期内，中国铁建投资在基础设施投资建设及城市综合开发领域保持很强的竞争实力，项目质量及业主结构较优，较充足的项目储备可为业绩提供一定支撑，且业务类型及区域布局多元化程度均较高；但城市综合开发项目受土地政策影响较大，在手项目面临较大投资压力，受政策影响短期内 PPP 项目的承接亦面临较大不确定性，同时需对公司新兴业务类型拓展及项目回款情况保持关注。

*公司在建筑投资平台中施工资质相对齐全，且技术实力较为突出、施工经验丰富；跟踪期内业务规模进一步扩大，在国内基础设施投资建设领域保有突出的市场地位及竞争实力，同时在城市综合开发市场仍处于领先地位。*

高速公路、轨道交通等基建投资类项目以及城市综合开发项目单体投资金额较大、准入门槛较高，对建筑企业的资金实力、业务实施、投融资管理和产业资源整合能力均有较高要求；公司控股股东中国铁建是我国大型工程承包商和最大的两家铁路施工企业集团之一，作为其下属最大的

<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。



专业化投资平台，公司在上述领域市场地位突出。2022 年以来，公司业务承揽维持较大规模，重点项目稳步推进，在全国基础设施投资建设领域始终拥有突出的综合竞争实力，当年片区开发项目投资规模排名亦处于全国前列。截至 2022 年末，公司拥有建筑工程、公路工程、市政公用工程三个施工总承包一级资质，业务资质在建筑投资平台企业中较为齐全；同期末，公司获批专利 176 个，编制主要国家级行业标准 4 项，累计获得国家优质工程奖 4 次、省优质工程奖 2 次，较突出的技术实力和丰富的施工业绩亦为公司业务拓展提供有力支撑。

**跟踪期内新签合同额保持高位且项目质量良好，充足的项目储备可为业绩稳定提供一定支持；但亦需关注 2022 年新签规模下滑、PPP 和 BOT 项目回款周期长等问题以及在手合同转化情况。**

2022 年公司中标赤峰至绥中高速公路（G4515）凌源（蒙辽界）至绥中段 PPP 项目、临沂至东海（鲁苏界）高速公路等大型基建项目，同时以参股模式承揽西安灞陂湖水系生态文化旅游区（EOD）综合开发等城市综合开发项目；但受市场竞争激烈以及公司集中资源消化在手项目、提高投资项目门槛等影响，当期新签合同额有所回落。2023 年一季度，公司中标合同额约 60 亿元的重庆秀山至贵州印江高速公路（重庆段）PPP 项目，但受经济形势等因素影响新签的增长仍有一定压力。**中诚信国际认为**，跟踪期内公司新签项目量仍保持高位，在手项目规模能够为公司未来收入形成良好支撑，同时亦需注意新签合同规模及对收入的覆盖倍数下降等问题。

表 1：公司新签及在手合同额情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新签合同总额	2,173.34	2,860.69	1,753.14	85.82
营业总收入	323.10	355.16	515.15	65.03
新签合同额/营业总收入(X)	6.73	8.05	3.40	1.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目质量来看，2022 年以来公司承揽的大部分项目单个体量均在 50 亿元以上，且在手项目业主方全部为各地方政府、平台公司和国企，无民营业主。截至 2023 年 3 月末，在手项目回款进度基本符合预期，仅剩的 1 个 BT 项目<sup>2</sup>所在地方政府信用实力较好，合计已完成回购额 83.66 亿元；BOT 和 PPP 项目以国家和省级高速公路为主，目前已投运的 4 条控股高速公路均处于培育期，2022 年合计实现通行费收入 7.62 亿元；参控股城市综合开发项目亦集中于京津冀、长三角、珠三角等经济基础较好的城市，多个新中标项目于年内实现融资落地，项目质量较优。整体来看，公司业主结构良好、重大项目承揽能力强，且项目主要集中于政府财政实力较优的区域；但中诚信国际也注意到，BOT/PPP 项目回款周期较长，且需持续关注城市综合开发项目签约后的落地及收入转化情况。

**传统优势领域主要为高速公路及轨道交通等基础设施建设，同时大力拓展城市综合开发板块，各类业务实现全国布局，业务类型及区域布局多元化程度均较高。**

跟踪期内公司主要业务承揽模式未发生变化，城市综合开发项目仍为最主要的新签合同来源，但受宏观政策及房地产市场波动影响，2022 年其新签金额占比有所降低；BOT/PPP/EPC 模式下的基础设施新签合同额同比略有增长，项目类型涵盖高速公路、市政、水利、港口、铁路和房建等。

<sup>2</sup> 公司原有 2 个 BT 项目，其中湛江市东海岛石化产业园区围堰工程项目已于跟踪期内完成回购。

整体来看，公司项目类型较为多元，抵抗单一业务承揽波动及单一市场政策变化的能力较好。但中诚信国际也注意到，公司目前业务结构仍集中在城市综合开发和基础设施投资，2022 年新兴投资业务新签占比较低；同时传统领域新签金额增速放缓、未来新经营模式下项目的承揽和收入转化情况，以及拓展新兴业务和投资领域可能面临的经营风险均需进一步关注。

表 2：近年来公司新签合同额业务构成（亿元）

业务类型	2020	2021	2022
BOT	308.18	18.86	366.91
PPP	430.53	464.08	381.31
EPC	--	289.34	110.01
城市综合开发	1,434.62	2,088.41	894.91
<b>新签合同额合计</b>	<b>2,173.34</b>	<b>2,860.69</b>	<b>1,753.14</b>

注：2020 年公司未单独统计 EPC 项目新签数据，统一计入 BOT 新签金额；2022 年 BOT 项目中含新兴产业项目、城市综合开发新签金额含房地产项目销售回款 31.04 亿元；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司已基本实现全国化的市场布局，经营地域覆盖全国 28 个省级行政区域，区域布局较为分散、多元化程度高。2022 年公司在山东、华北、华中及中原地区四个传统优势市场的合计新签合同占比仍维持在 50%以上，同时大力拓展东北地区的优质项目，中标辽宁及内蒙古三条高速公路，带动该区域新签规模大幅增长并成为当期占比最高的区域；此外跟踪期内新进入海南、内蒙古、郑州等城市，区域布局进一步完善。

**在建 BOT/PPP 项目及城市综合开发板块的快速扩张带来较高的投资支出，公司未来将面临一定投融资压力；若后续高速公路等项目运营回款或土地出让情况不达预期，将对公司资金周转产生较大压力，同时 PPP 项目政策变化情况、房地产业务未来去化情况均有待关注。**

项目实施方面，公司在基础设施投融资领域具备很强的业务实施能力及投资管理水平，跟踪期内投资额保持较高水平，项目稳步推进，履约情况良好。公司 BOT/PPP 项目以参股形式居多，有利于减少资金沉淀和投资压力。截至 2022 年末在手 PPP 项目均已实现入库，但大部分项目仍处于建设期，后续面临较大的投融资压力；为降低资金压力、盘活存量资产，当期将中铁建四川德都高速公路有限公司（以下简称“德都高速”）和中铁建湖南高速公路有限公司（以下简称“湖南高速”）的控股权进行转让<sup>3</sup>；控股 BOT 项目大多已进入运营期，但在建项目尚需一定投资。从长期债务到期情况来看，2022 年末已投运高速公路累计债务规模下降，同时因目前仍处于项目贷款宽限期，未来 3 年本金偿付压力较小，但仍需支付一定规模的利息。中诚信国际认为，基础设施资本运营项目的持续拓展能够为公司培育经营性资产，但先投资后回款的业务模式造成项目建设期内投资支出压力较大，且公司部分在手项目尚未进入运营期，未来投融资项目建设推进及资金回收情况存在一定不确定性；此外，受国家相关政策影响，2023 年 4 月以来较多 PPP 项目入库暂缓，需关注该事项对于公司短期内新项目承接规模的影响。

表 3：截至 2022 年末公司在手 BOT/PPP 项目投资情况（个、亿元）

项目类型	数量	预计总投资额	累计完成投资额	入库项目数
<b>BOT 项目：</b>	<b>15</b>	<b>1,051.81</b>	<b>640.27</b>	--
控股项目	15	1,051.81	640.27	--
<b>PPP 项目：</b>	<b>33</b>	<b>2,614.81</b>	<b>1,315.56</b>	<b>33</b>

<sup>3</sup> 2022 年公司持有德都高速和湖南高速各 51%的股权进行处置，同期末对上述高速公路剩余持股比例分别为 36.62%和 48.50%。

控股项目	32	2,610.50	1,311.25	32
参股项目	1	4.31	4.31	12
<b>合计</b>	<b>48</b>	<b>3,666.62</b>	<b>1,955.82</b>	<b>--</b>

注：控股项目预计总投资及累计投资额为全口径统计，包含资本金出资及贷款资金投资；参股项目预计总投资和累计投资额根据公司股权比例统计，上表投资额统计时不含 2022 年末已终止的项目以及已出表的 BOT 项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2023~2024 年公司投运高速公路本息偿付情况（亿元）

2022 年末累计债务	2023		2024		2025	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
261.85	3.70	11.36	4.47	11.47	4.45	11.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受制于房地产景气度偏弱，土地出让较慢，跟踪期内多个城市综合开发项目建设进度不达预期，但公司已相应延缓投资进度，未造成项目占款增加。目前公司控股城市综合开发项目数量较多且单个项目投资规模大，总投资额超过 6,000 亿元，但多处于初期阶段，整体投资进展缓慢，未来仍需较大规模的资本支出，随着项目的推进，公司有息债务或将进一步增加。**中诚信国际认为**，城市综合开发采取分块滚动开发模式，项目开发周期相对较长，一定程度降低了开发资金的占用，但项目推进带来的累计投资规模的增加或将使得公司对外融资需求上升，亦对其财务和资金管理提出更高要求；此外，若项目开发进展及土地出让和后续运营情况不达预期，或将对公司经营和资金周转产生不利影响。

表 5：截至 2022 年末公司部分控股城市综合开发项目情况（亿元、%、亩）

项目名称	预计投资总额	累计投资总额	股权比例	土地开发总面积	预计开发周期
北京太子峪项目	149.82	0.57	94.00	4,029.75	--
珠海市西部中心城区 B 片区项目	98.48	42.85	100.00	9,285.00	56 个月
信阳智慧城项目	80.00	12.44	90.00	18,090.00	60 个月
珠海市西部中心城区 A 片区项目	76.54	55.90	60.00	6,030.00	56 个月
张家口棚改项目	75.06	14.75	80.00	3,226.70	3 年
江宁区江宁街道新市镇建设项目	37.59	34.78	80.00	1,065.00	合作开发期 10 年
青岛市北区滨海新区总部大道项目	33.10	13.82	100.00	203.46	3 年
<b>合计</b>	<b>550.59</b>	<b>175.11</b>	<b>--</b>	<b>41,929.91</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司在手房地产开发投资稳步推进，宿州陈营孜棚改项目、北京太子峪、天津花语尚东等项目销售回款相对良好，为公司贡献一定现金回流，但部分区域去化存在一定压力。**中诚信国际认为**，2022 年以来房地产行业景气度低迷，加之宏观经济总体下行，虽然近期全国各地陆续出台相关房地产刺激政策，公司房地产板块未来销售去化情况仍有待关注。

## 财务风险

**中诚信国际认为**，跟踪期内，中国铁建投资资产规模不断增长、收入及利润水平持续提升，经营活动现金流保持净流入；有息债务和财务杠杆仍保持高位，但债务结构较为合理；偿债指标整体改善，且充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持。

*随着在手项目的稳步推进，2022 年公司收入及利润总额均有所提升；但信用减值及投资损失对利润形成一定拖累，同时需关注跟踪期内营业毛利率下行等问题。*

得益于在手基建项目顺利推进，2022 年营业总收入大幅增长，以公路、城市轨道交通和市政项目为主的工程承包业务占比升至 87.45%；但受外部环境及市场竞争加剧等影响，该板块毛利率小幅下滑，加之地产行业下行以及当期结转的项目毛利率偏低，公司营业毛利率回落。得益于管理费用的压降以及收入增幅较大，当期期间费用率同比下降。受益于收入规模的扩大，2022 年公司经营性业务利润及利润总额同比增长；但部分联营企业因计提应收账款坏账损失产生亏损、公司对债权投资计提信用减值等因素均对利润形成一定侵蚀。2023 年 1~3 月，公司收入规模保持增长态势，但整体利润空间仍然承压，利润总额同比小幅下降。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程承包	265.46	12.39	282.10	15.37	450.53	14.30
城市综合开发	51.51	16.18	45.39	15.68	36.87	19.55
其他	6.13	--	27.67	--	27.75	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>323.10</b>	<b>13.62</b>	<b>355.16</b>	<b>17.02</b>	<b>515.15</b>	<b>14.75</b>

注：其他收入主要包括房地产开发收入和高速公路通行费收入。

资料来源：公司提供

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1-3
期间费用合计	15.33	22.27	21.82	5.01
期间费用率	4.74	6.27	4.23	7.70
经营性业务利润	28.82	36.95	54.32	4.14
信用减值损失	0.22	4.93	6.23	0.07
投资收益	1.85	3.29	-5.47	-0.28
利润总额	28.69	31.80	36.94	3.81
EBITDA	50.99	59.80	64.85	3.81
EBITDA 利润率	15.78	16.84	12.59	--
总资产收益率	3.75	3.94	4.08	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**投融资建设及城市综合开发项目的增多带动资产及负债规模扩大，永续债的发行一定程度上使得权益规模增长债务规模及财务杠杆水平始终高位运行，但以长期为主的债务结构与投资项目资金需求匹配较好。**

投资规模的扩大带动跟踪期内资产总额保持增长，以投资长期资本运营项目为主的业务结构使得非流动资产在总资产中的占比保持在 80%左右。其中，受市场低迷和政府财政等因素影响，土地出让及项目回款不及预期，跟踪期末长期应收款增幅较大；2022 年公司将德都高速和湖南高速控股权对外转让，相应减少该项目特许经营权 193.36 亿元，年末无形资产降幅较大，长期股权投资规模相应大幅上升。受益于清收清欠力度的加大及较多政府补助到位，加之公司收回部分股东借款，货币资金有所增加，其他应收款相应压降；随着房地产项目的持续拓展及建设，存货规模有所增长。

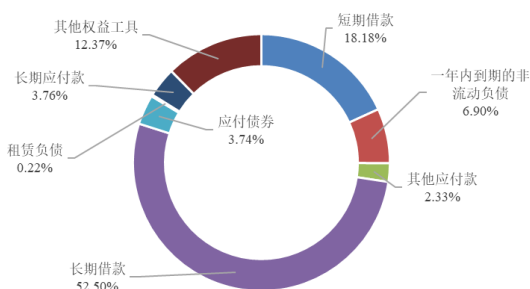
公司负债结构仍以长短期借款及永续债等有息债务为主，通过转让高速公路股权 2022 年末有息债务有所压降，但经营性负债仍随业务规模的扩大增长，带动负债总额不断上升，且在手项目的持续推进使得债务水平未来仍面临进一步增长的压力。长期债务占比维持在 70%以上，与项目融资需求匹配程度较好。随着利润积累及持续发行永续债，2022 年末权益规模上升，2023 年 3 月

末因部分永续债到期偿还而出现阶段性下降；考虑到公司债券续发能力较好，所有者权益稳定性尚可。公司主要从事的资本运营业务决定了其杠杆水平较高的经营特征，跟踪期内资产负债率和总资本化比率均处于高位。

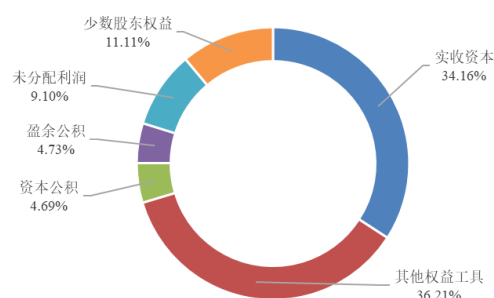
**表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	15.28	18.15	31.65	52.89
其他应收款	116.97	108.07	51.05	49.30
存货	100.34	152.02	169.43	176.86
长期应收款	194.99	73.43	200.82	201.04
长期股权投资	150.49	220.14	317.98	333.47
无形资产	583.03	487.75	364.65	368.30
其他非流动资产	117.55	218.03	234.80	234.45
总资产	1,422.52	1,478.98	1,583.66	1,641.66
总负债	1,120.24	1,136.73	1,216.60	1,290.31
总债务	923.82	985.72	982.25	1,034.09
所有者权益	302.29	342.25	367.06	351.35
短期债务/总债务	27.51	28.56	30.45	27.41
资产负债率	78.75	76.86	76.82	78.60
总资本化比率	81.67	82.69	81.76	82.23

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

**对项目公司的投资较大导致公司投资活动现金始终呈净流出态势，很强的筹资能力能够为投资扩张提供支撑；得益于债务下降、经营获现和盈利能力提升，2022 年偿债指标整体改善，但偿债能力仍有提升空间。**

得益于利润水平增加及进一步加强款项清收力度，2022 年经营获现情况同比改善；无形资产模式及非并表投融资项目较多使得投资活动现金流保持大额净流出态势，且业务资金缺口有所扩大，故当期对外融资需求随之上升。2023 年一季度，虽然利润水平下行，但对往来款项收回增加使得经营活动净现金流同比略有改善；项目投资进度有所放缓，投资活动现金净流出同比缩减。

偿债能力方面，得益于盈利能力和经营获现水平提升及有息债务压降，2022 年 EBITDA 及现金流对债务本息的保障能力增强；但由于 2022 年利息支出较大以及经营性应付大幅增加，FFO 无法对债务形成覆盖。公司短期债务占比较小，2022 年以来账面储备的货币资金对其覆盖能力不断提升，但整体偿债能力仍有改善空间。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	37.72	25.41	32.30	7.97
投资活动产生的现金流量净额	-174.85	-118.46	-130.11	-32.75
筹资活动产生的现金流量净额	111.91	98.40	111.28	46.04
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.15	0.62	0.79	--
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.47	1.59	--
FFO/总债务	1.12%	1.64%	-3.48%	--
总债务/EBITDA	18.12	16.48	15.15	--
非受限货币资金/短期债务	0.05	0.06	0.11	0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计 559.77 亿元，占总资产的比重为 35.35%，主要系为取得借款抵押的特许经营权、其他非流动资产，受限资产占比偏高。同期末，公司对外担保余额降至 2.09 亿元，系为关联企业中铁建铜冠投资有限公司提供的担保，担保余额占净资产的比例较低；亦不存在影响其正常生产经营的重大诉讼事项，或有风险较为可控。

**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，2020~2023 年 3 月末，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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 预测与假设<sup>4</sup>

### 假设

——2023 年，中国铁建投资存量项目有序推进，全年营业总收入有所回落，但不再受到投资损失的影响，盈利能力有所提升。

——2023 年，中国铁建投资整体投资强度有所减弱，不进行项目公司股权出售。

——2023 年，随着在手项目的推进，中国铁建投资的筹融资活动继续保持较大规模，但债务增速放缓。

### 预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	82.69	81.76	79.00~81.76
总债务/EBITDA(X)	16.48	15.15	13.00~15.00

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性较强，充足的外部授信使得公司具有较好的财务弹性，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

<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的事项和假设因素，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。

由于投资需求较大，公司合并口径现金及等价物储备一般，但畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持。截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金为 52.98 亿元，其中受限部分仅为 30 万元保证金，受限比例很低，相对于债务规模，资金储备稍显不足。截至 2022 年末，公司共获得金融机构授信额度 1,399.38 亿元，其中未使用额度为 740.93 亿元，备用流动性充足，具有良好的财务弹性。公司与金融机构保持良好合作关系，债务融资工具发行顺畅且利率较低，融资渠道畅通；此外，通过陆续转让下属项目公司控股权，公司可加速收回部分资本金，以补充流动性、缓解投资现金流压力。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目投资，短期内投资支出压力不大，公司债务以长期项目贷款为主，经营获现能力可提供一定支撑且再融资能力较强，偿还压力较可控。综上所述，公司资金平衡状况良好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，符合行业内平均水平，潜在 ESG 风险较小。**

环境方面，公司制定了环境保护相关制度，近年来不断加强施工现场环保管理，通过多种方式减少施工和运维过程中的环境污染，并监督落实各项目管理部及施工单位的工作。此外，以投资和项目管理为主的业务性质决定了其在环保方面投资压力较小。

社会方面，公司建立了较为完善的员工考核及激励体系，人员稳定性较高，并针对校招、社招等不同渠道聘用的人员采取差异化的培养策略；安全生产方面，公司成立了安全监督部等机构并制定相应制度，保证公司生产经营符合安全目标及工程质量目标，安全生产相关投入持续增加，控股股东亦持续加强安全监管手段和监督检查措施，跟踪期内未发生一般事故以上的工程事故。

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。2022 年以来董事会发生部分人员变更、总人数增至 7 位，主要系内部职务调整及为满足国资委国企改革要求而增加外部董事所致，不影响公司正常经营管理。投资类项目管理方面，公司在项目筛选上设有严格的审批流程及规范制度，投资项目还需报送中国铁建进行审批。资金管理方面，公司实行“统一管理、分级负责；归口协调、流程管控；资金集中、预算控制；以收定支、集中调剂”的管理原则；依托中国铁建财务公司实行资金集中管理，下属子公司须严格执行财务资金集中管控“四个 100%”，确保资金收支安全。战略方面，跟踪期内中国铁建对公司的战略定位有所调整，未来公司将以城市片区综合开发及配套为核心业务，以高速公路、城轨、市政等基础设施投资运营和城市更新、城市运营为重点业务；并发挥一二级联动优势，打造精品地产项目；实施大市场、大客户、大项目战略，利用既有项目资源不断拓展新项目，提升新兴业务投资占比。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，同时需对新业务领域及新投资模式的拓展效果保持关注。

## 特殊事项

<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。

公司作为建筑投资平台，因业务性质导致其收入规模与施工企业相比偏小，但公司是中国铁建下属最大的专业平台公司及基础设施项目投资主体，代表中国铁建通过投融资引领和带动各工程局施工总承包业务发展，对其信用水平有一定提升作用。

## 外部支持

**控股股东中国铁建实力极强，公司在资金和业务协同等方面可获得股东的大力支持。**

公司控股股东中国铁建是国务院国资委管理的特大型建筑企业，是我国大型工程承包商之一和大型海外工程承包商之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业集团之一，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 10 名。中国铁建资质体系完备，业务结构多元化发展且产业链完善，具有突出的行业地位和极强的市场竞争力，规模优势显著。

作为中国铁建下属最大的专业化投资平台，截至 2022 年末，公司总资产占中国铁建资产的比重约为 10%，承担着以投资带动施工的重要角色，对中国铁建的投资业务具有巨大拉动作用；同时对其业务转型及利润提升具有重要意义，战略地位显著。公司自成立以来获得了控股股东在资金和业务等多方面的大力支持。资金方面，公司持续获得中国铁建及其财务公司提供的日常周转资金支持 and 授信支持等。业务方面，自成立起中国铁建陆续将下属部分 BOT 和股权投资项目划入公司，为公司业务的开展奠定了良好基础；此外，公司在业务拓展过程中，可依托中国铁建在基础设施建设领域的丰富经验和品牌优势，与系统内其他兄弟单位形成良好协同，增强市场拓展实力。

## 同行业比较

中诚信国际选取了中交投资和电建路桥作为中国铁建投资的可比公司，上述两家公司均系大型建筑央企旗下拥有重要战略地位的基础设施投资建设或城市综合开发平台，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

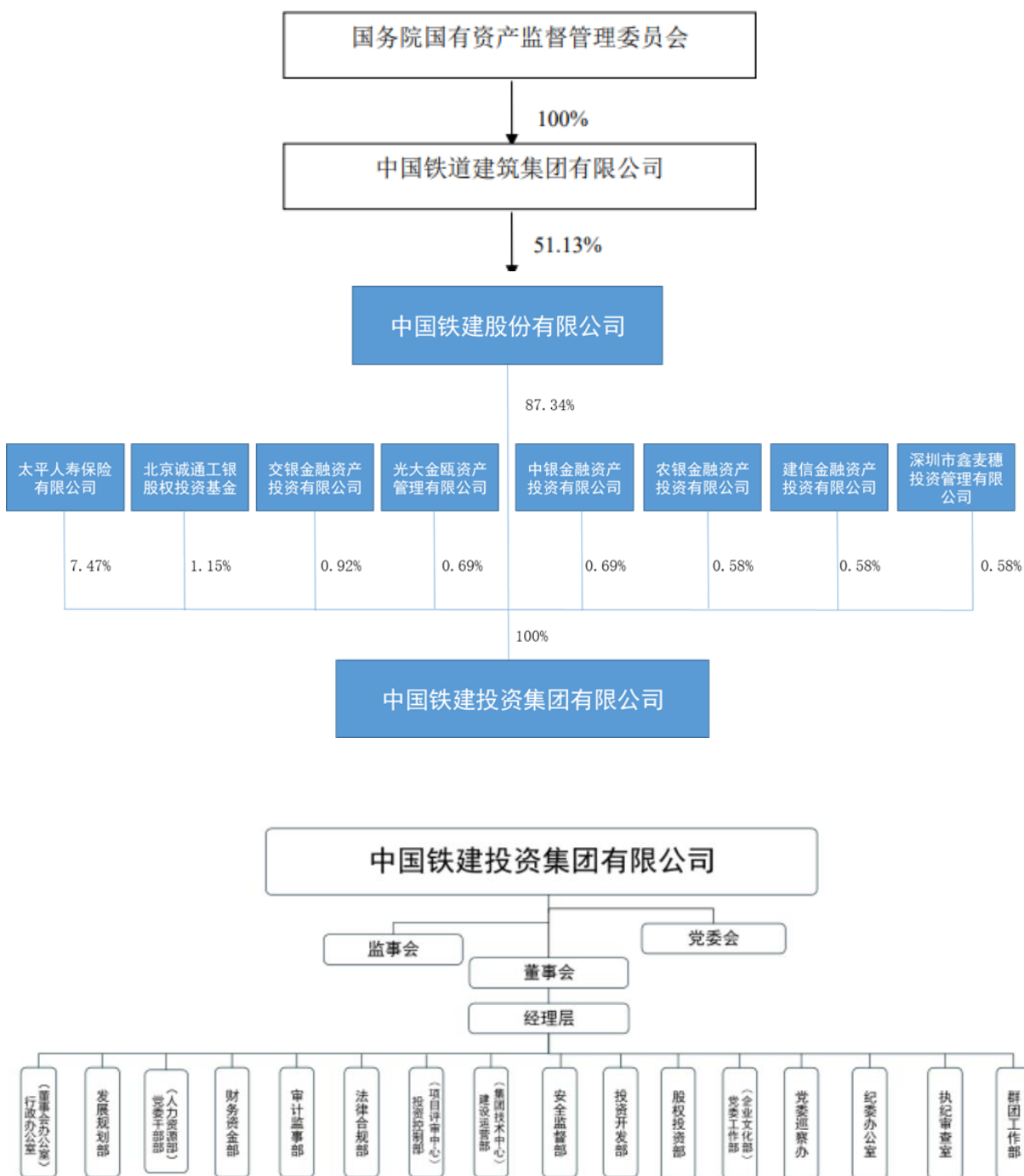
**中诚信国际认为，中国铁建投资与可比公司均具有明确的职能定位和很高的战略地位，且项目储备充足、施工经验丰富，综合实力很强。与同行业相比，中国铁建投资投资结构更加均衡，业务结构更加多元化，近年来新签合同额规模最大，盈利能力居中，经营获现水平尚可；但投资规模的快速增长造成中国铁建投资面临更大的投资压力和融资需求，因而中国铁建投资总债务和财务杠杆水平偏高。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 铁投 01”、“20 铁投 G2”、“21 铁投 01”、“21 铁投 Y1”、“21 铁投 Y2”、“22 铁投 Y1”、“22 铁投 Y2”、“22 铁投 Y4”、“23 铁投 Y1”、“23 铁投 Y2”和“21 中铁建投 MTN002”的信用等级为 **AAA**。



## 附一：中国铁建投资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：中国铁建投资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
货币资金	152,813.74	181,532.47	316,468.70	528,913.28
应收账款	34,988.37	235,652.25	63,926.63	187,757.16
其他应收款	1,169,717.56	1,080,734.24	510,536.25	493,035.23
存货	1,003,369.99	1,520,246.81	1,694,269.67	1,768,597.59
长期投资	2,304,988.25	3,326,812.55	4,664,118.62	4,586,892.11
固定资产	11,549.70	62,237.24	61,972.71	61,398.96
在建工程	111,671.95	167,655.27	194,903.61	201,127.13
无形资产	5,830,304.48	4,877,477.79	3,646,487.30	3,683,038.67
资产总计	14,225,218.30	14,789,806.35	15,836,606.53	16,416,576.74
其他应付款	489,722.23	580,398.63	929,118.21	1,086,959.40
短期债务	2,541,159.91	2,815,335.32	2,990,476.60	2,834,434.65
长期债务	6,697,048.35	7,041,837.58	6,832,035.21	7,506,452.68
总债务	9,238,208.27	9,857,172.90	9,822,511.81	10,340,887.33
净债务	9,109,829.28	9,675,670.42	9,506,073.11	9,811,974.06
负债合计	11,202,362.73	11,367,275.25	12,165,972.51	12,903,120.16
所有者权益合计	3,022,855.57	3,422,531.10	3,670,634.02	3,513,456.59
利息支出	329,364.15	407,263.61	409,070.89	--
营业总收入	3,231,045.56	3,551,602.22	5,151,537.74	650,291.49
经营性业务利润	288,201.50	369,473.24	543,198.28	41,438.27
投资收益	18,499.04	32,906.92	-54,723.31	-2,839.94
净利润	214,395.22	229,285.55	294,375.00	26,857.75
EBIT	493,361.88	572,007.53	625,198.67	--
EBITDA	509,868.82	597,950.77	648,469.39	--
经营活动产生的现金流量净额	377,226.76	254,142.04	323,020.81	79,677.89
投资活动产生的现金流量净额	-1,748,522.88	-1,184,589.57	-1,301,097.91	-327,545.75
筹资活动产生的现金流量净额	1,119,089.42	983,968.33	1,112,830.72	460,355.54
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	13.62	17.02	14.75	14.51
期间费用率(%)	4.74	6.27	4.23	7.70
EBIT 利润率(%)	15.27	16.11	12.14	--
总资产收益率(%)	3.75	3.94	4.08	--
流动比率(X)	0.56	0.63	0.49	0.57
速动比率(X)	0.36	0.35	0.22	0.28
存货周转率(X)	3.57	2.34	2.73	1.28*
应收账款周转率(X)	39.36	26.25	34.39	20.67*
资产负债率(%)	78.75	76.86	76.82	78.60
总资本化比率(%)	81.67	82.69	81.76	82.23
短期债务/总债务(%)	27.51	28.56	30.45	27.41
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	-0.01	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.03	-0.04	-0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.15	0.62	0.79	--
总债务/EBITDA(X)	18.12	16.48	15.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.21	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.55	1.47	1.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.50	1.40	1.53	--
FFO/总债务(%)	1.12	1.64	-3.48	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”中的带息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的带息债务以及其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：公司主要在手项目情况（截至 2022 年末）

截至 2022 年末公司控股公路运营 BOT/PPP 项目概况（公里、亿元、%）

项目名称	运营里程	预计总投资	累计完成投资	股权比例	运营周期	状态	回款机制
<b>BOT 项目：</b>							
岑溪（粤桂界）至大新公路（玉林至横县段）、岑溪（粤桂界）至大新公路（珠海至玉林（广西段））项目	108.20	247.56	44.48	51.00	30 年	在建	--
成都经济区环线高速公路简阳至蒲江段项目	126.33	156.79	147.77	80.00	30 年	运营	--
广西资源至兴安高速公路项目	82.66	88.45	86.48	80.00	30 年	运营	--
贵州赤水至望谟高速公路安顺至紫云段项目	56.03	48.69	48.69	99.80	30 年	运营	--
<b>合计</b>	<b>373.22</b>	<b>541.49</b>	<b>327.42</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>PPP 项目：</b>							
鹿寨-钦州港公路柳州至覃塘段	111.34	132.23	10.02	60.00	30 年	在建	可行性缺口补助
北京兴延高速公路项目	42.20	130.96	123.87	50.80	25 年	运营	可行性缺口补助
河南省兰考至原阳高速公路封丘至原阳段	67.46	41.21	38.64	86.00	40 年	在建	可行性缺口补助
韶山市旅游主干道及两厢提质改造项目	--	8.54	7.59	89.00	10 年	在建	政府付费
<b>合计</b>	<b>221.00</b>	<b>312.94</b>	<b>180.12</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；公司在手控股 BOT 项目还包括广西资源县八角寨 5A 景区旅游开发项目和台山市大广海湾基础设施综合开发项目，上述项目非高速公路运营业务。

截至 2022 年末公司控股房地产开发项目情况（亿元、%）

项目名称	预计投资总额	累计投资总额	股权比例	业态
广州华南区域总部项目	93.33	29.34	50.00	超高层商业综合体
珠海 54#地块项目	51.43	29.89	100.00	超高层商业综合体
青岛青啤地块项目	50.88	31.38	100.00	住宅和商业
天津东丽项目	43.57	26.75	100.00	住宅、公寓、商业
北京程庄路项目	39.08	20.77	100.00	安置房
珠海铁建大厦项目	31.60	24.20	100.00	超高层商业综合体
珠海铁建城项目	28.44	27.55	100.00	住宅和小学
温州铁建城项目	28.43	26.89	50.00	安置房
宿州陈营孜棚改项目	26.04	15.95	51.00	安置房
珠海总部生活基地	25.48	16.58	100.00	住宅
珠海梧桐苑项目	24.62	23.14	100.00	中式高档社区
珠海未来城项目	18.35	13.78	50.00	住宅和小学
北京市太子峪村集体土地租赁房项目	12.81	5.28	100.00	住宅，建设期 4 年，运营期 50 年
珠海斗门 08#地块项目	9.54	9.54	70.00	住宅和幼儿园
张家口铁建城项目	3.43	2.99	60.00	住宅
北京中铁互联智慧城市项目	24.64	2.49	--	商业和办公
杭州富阳项目	13.70	6.97	--	住宅
兰州西固棚改项目	81.61	3.63	--	棚改项目
<b>合计</b>	<b>606.98</b>	<b>317.12</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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
	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
EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
现金流	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：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：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