



中诚信国际
CCXI

中国铁建股份有限公司 2024 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[2024]跟踪 0274 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 5 月 27 日

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

本次跟踪债项及评级结果	“19 铁建 Y2”、“19 铁建 Y4”、“19 铁建 Y6”、 “21 铁建 Y1”、“21 铁建 Y2”、“21 铁建 Y3”、 “21 铁建 Y4”、“21 铁建 Y5”、“21 铁建 Y6”、 “21 铁建 Y7”、“21 铁建 Y8”、“22 铁建 Y1”、 “22 铁建 Y2”、“22 铁建 Y3”、“22 铁建 Y4”、 “铁建 YK01”、“铁建 YK03”、“铁建 YK05”、 “铁建 YK06”、“铁建 YK07”、“19 中铁建 MTN002B”、“21 中铁建 MTN001”、“22 中铁建 MTN001”和“23 中铁建 MTN001”	AAA
--------------------	---	------------

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。
---------------	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）在跟踪期内维持了稳固的行业龙头地位和极强的竞争实力；订单质量有所改善以及融资渠道畅通，具备极强的财务弹性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到减损和投资损失等因素对利润造成一定侵蚀，房地产去化和工程款回款压力依然突出；随着施工、投融资和房地产等项目推进，总债务规模仍面临上升压力以及海外项目推进和经营等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
-------------	--

评级展望	中诚信国际认为，中国铁建股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
-------------	---

调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 经营及业务承揽规模大幅下降；工程及地产销售回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。
-------------	--

正面	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 跟踪期内公司维持了稳固的行业龙头地位和极强的竞争实力 ■ 订单质量有所改善 ■ 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性 	
关注	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 减损和投资损失等因素对利润造成一定侵蚀，房地产去化和工程款回款压力依然突出 ■ 随着施工、投融资和房地产等项目推进，总债务规模仍面临上升压力 ■ 海外项目推进和经营等情况保持关注 	

项目负责人：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

项目组成员：马 涵 hma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中国铁建（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	13,529.70	15,239.14	16,630.20
所有者权益合计（亿元）	3,464.93	3,859.20	4,171.20
负债合计（亿元）	10,064.77	11,379.94	12,459.00
总债务（亿元）	3,988.25	4,238.45	4,619.66
营业总收入（亿元）	10,200.10	10,963.13	11,379.93
净利润（亿元）	293.15	317.94	323.29
EBIT（亿元）	402.10	434.69	453.81
EBITDA（亿元）	587.61	642.64	671.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-73.04	561.35	204.12
营业毛利率(%)	9.60	10.09	10.40
总资产收益率(%)	2.97	3.02	2.85
EBIT 利润率(%)	3.94	3.96	3.99
资产负债率(%)	74.39	74.68	74.92
总资本化比率(%)	59.54	57.52	57.20
总债务/EBITDA(X)	6.79	6.60	6.88
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.82	4.08	4.00
FFO/总债务(X)	0.11	0.11	0.11

注：1、中诚信国际根据中国铁建提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年数据分别采用 2022 年和 2023 年财务报告期初数，2023 年数据采用 2023 年财务报告中的期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务及其他权益工具和少数股东权益中的永续债；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	资产负债率 (%)	现金周转天数 (天)
中国交通建设股份有限公司	17,532.15	7,586.76	7.60	72.74	-3
中国铁建股份有限公司	32,938.70	11,379.93	3.99	74.92	80

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

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评 级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 中铁建 MTN002B	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	15/15	2019/11/29~2024/11/29 (5+N)	调整票面利率、递延支付利息 权、赎回选择权、偿付顺序劣 后、投资者保护机制
21 中铁建 MTN001	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	20/20	2021/08/25~2024/08/25 (3+N)	调整票面利率、递延支付利息 权、赎回选择权、偿付顺序劣 后、投资者保护机制
22 中铁建 MTN001	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	30/30	2022/10/12~2025/10/12 (3+N)	调整票面利率、递延支付利息 权、赎回选择权、偿付顺序劣 后、投资者保护机制
23 中铁建 MTN001	AAA	AAA	2023/9/8 至本报告 出具日	30/30	2023/9/15~2026/9/15 (3+N)	调整票面利率、递延支付利息 权、赎回选择权、偿付顺序劣 后、投资者保护机制
19 铁建 Y2	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	5/5	2019/10/29~2024/10/29 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
19 铁建 Y4	AAA	AAA	2023/5/18	15/15	2019/11/18~2024/11/18	续期选择权、调整票面利率、

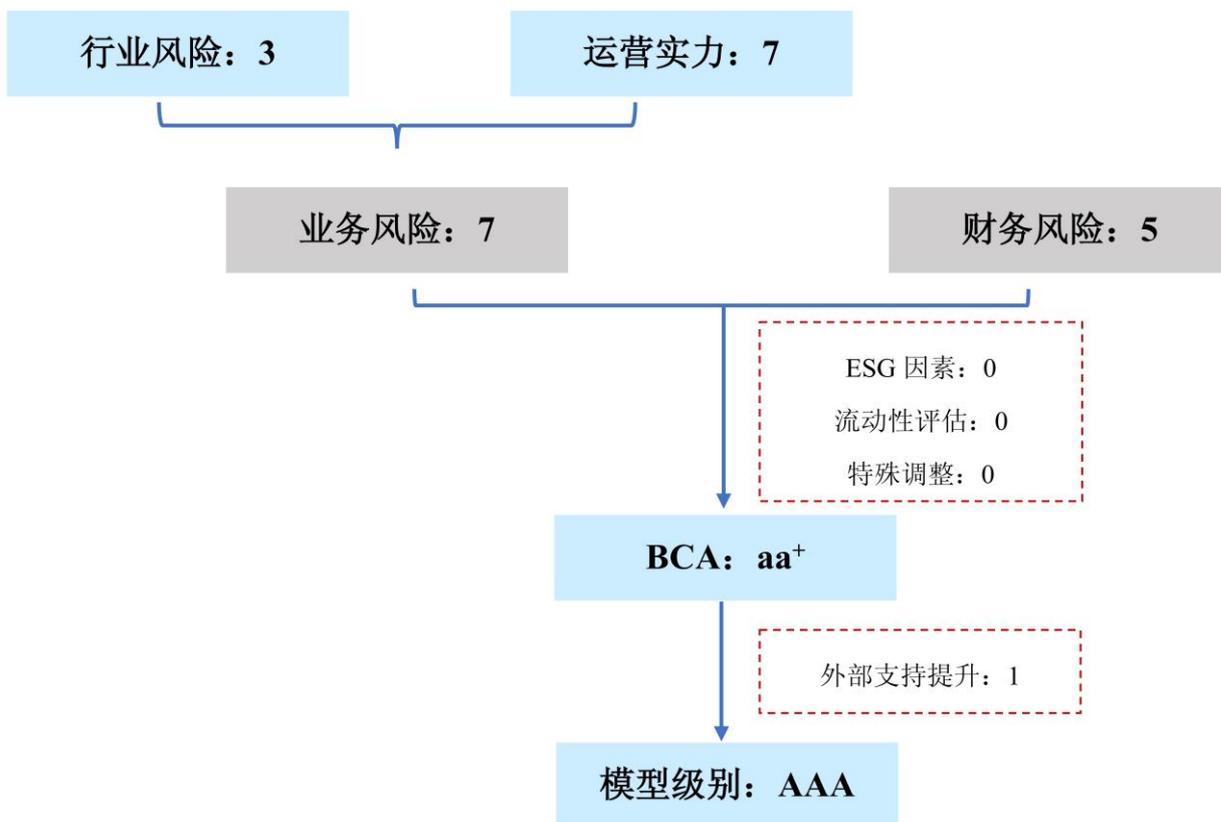
			至本报告 出具日		(5+N)	递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
19 铁建 Y6	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	10/10	2019/12/17~2024/12/17 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
21 铁建 Y1	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	18/18	2021/06/18~2024/06/18 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
21 铁建 Y2	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	13/13	2021/06/18~2026/06/18 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
21 铁建 Y3	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	20/20	2021/11/23~2024/11/23 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
21 铁建 Y4	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	10/10	2021/11/23~2026/11/23 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
21 铁建 Y5	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	5/5	2021/12/10~2024/12/10 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
21 铁建 Y6	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	10/10	2021/12/10~2026/12/10 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
21 铁建 Y7	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	10/10	2021/12/30~2024/12/30 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
21 铁建 Y8	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	10/10	2021/12/30~2026/12/30 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
22 铁建 Y1	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	22/22	2022/4/25~2025/4/25 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
22 铁建 Y2	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	8/8	2022/4/25~2027/4/25 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
22 铁建 Y3	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	15/15	2022/7/18~2025/7/18 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
22 铁建 Y4	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	15/15	2022/7/18~2027/7/18 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
铁建 YK01	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告	30/30	2022/12/21~2025/12/21 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择

		出具日				权、偿付顺序劣后、偿债保障措施
铁建 YK03	AAA	AAA	2023/5/18 至本报告 出具日	20/20	2022/12/29~2025/12/29 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
铁建 YK05	AAA	AAA	2023/6/12 至本报告 出具日	10/10	2023/6/20~2026/6/20 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
铁建 YK06	AAA	AAA	2023/6/12 至本报告 出具日	15/15	2023/6/20~2028/6/20 (5+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施
铁建 YK07	AAA	AAA	2023/12/18 至本报告 出具日	17/17	2023/12/27~2026/12/27 (3+N)	续期选择权、调整票面利率、 递延支付利息权、赎回选择 权、偿付顺序劣后、偿债保障 措施

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次主体评级有效期
中国铁建	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/5/18 至本报告出具日

● 评级模型

中国铁建股份有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2024_01)



注:

外部支持: 公司股东实力雄厚, 亦能为公司在业务拓展、融资渠道等多方面提供大力支持, 跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年地产行业景气度低位震荡和政府化债进度等因素较大程度上拖累了建筑业总产值增长，行业效益继续下滑。稳增长政策持续加码，将为建筑业带来结构性机会，但在下游回款及投资需求未得到实质改善的前提下，2024 年建筑行业增长或仍将承压。

受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。但国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化，同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

详见《中国建筑行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1>

中诚信国际认为，中国铁建行业龙头地位稳固，综合实力突出，在市场增量放缓背景下，2023 年新签合同额仍保持增长，且结构进一步优化，但工程回款、投资类和海外项目、房地产业务推进和经营等情况仍值得关注。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层部分人员发生变动，取得及处置子公司对业务结构无重大影响，公司战略方向明确。

截至 2023 年末，公司总股本为 135.80 亿元，控股股东中国铁道建筑集团有限公司持股 51.23%，无股权质押；实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2023 年以来公司未发生对合并范围²及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。

公司在坚持“建筑为本”的同时，积极拓展与建筑产业链相关联、与主业发展相协同的新兴产业。2023 年以来公司紧跟市场形势变化，落实“大市场、大客户、大项目”经营策略，持续加强重点项目经营等，同时加快发展新能源、新基建等新兴领域和绿色环保产业等，战略方向明确。

作为国内特大型建筑企业之一，公司综合实力突出，保持了行业龙头地位；跟踪期内公司项目承

¹ 2021 年 12 月公司第五届董事会、监事会完成换届选举。第五届董事会由 9 名董事组成，非独立董事 5 名，独立董事 4 名。由于部分董事到龄退休，2023 年公司董事会成员发生变动，截至 2024 年 3 月末公司董事会成员 8 名。部分高级管理人员亦因到龄退休发生变动。

² 2023 年公司通过非同一控制企业合并将江苏盐城铁投建设发展有限公司、西安铁建景尚房地产开发有限公司等纳入合并范围，导致公司年末资产总额增加 97.22 亿元，负债总额增加 84.06 亿元，上述公司在中国铁建中占比较小。

揽效果较好，但仍需对公司部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

公司是国内特大型建筑企业之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业之一，2023 年保持了行业龙头地位，且在资质拓展、技术和奖项等方面均取得突破，其中公司特级资质数量位居建筑央企之首。2023 年工程承包业务利润总额持续上升，虽然其余板块利润总额有所下降，但整体营业总收入和利润总额稳中有升。

表 1：近年来公司主要板块收入和利润构成（亿元）

项目	2021		2022		2023	
	收入	利润总额	收入	利润总额	收入	利润总额
工程承包业务	8,712.16	187.86	9,393.66	242.39	9,651.14	266.26
规划设计咨询业务	193.73	36.15	201.82	40.06	185.18	39.35
工业制造业务	203.65	24.81	217.47	27.88	192.00	25.55
房地产开发业务	506.62	66.19	622.54	37.05	832.72	30.22
物资物流及其他业务	583.94	42.93	527.64	35.90	518.90	23.79
调整和抵消	--	-6.42	--	-5.03	--	3.13
营业总收入/利润总额	10,200.10	351.51	10,963.13	378.24	11,379.93	388.28

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

项目承揽方面，2023 年以来房地产行业低位运行、部分地方政府财力紧张和化债压力较大、PPP 项目暂停等因素对建筑行业项目承揽带来较大影响，公司加强市场研判与经营督导，更加注重落地率和转化率等质量指标考核，2023 年和 2024 年一季度新签合同额仍保持小幅增长态势，可对未来业务持续发展提供有力保障。同时，公司业主以政府类平台、国企等为主，业主整体资质水平较优，跟踪期内公司积极推进清收清欠工作，加强“两金”压控，但中诚信国际认为，当前建筑企业项目推进过程中面临的回款压力依旧突出，需对公司部分在手项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同额	28,196.52	32,450.01	32,938.70	5,506.90
营业总收入	10,200.10	10,963.13	11,379.93	2,749.49
新签合同额/营业总收入	2.76	2.96	2.89	2.00

资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

在建筑市场增量放缓的背景下，跟踪期内公司持续优化业务和区域结构，但投资类及海外业务推进和经营等情况仍值得关注。

公司业务多元化程度高，随着交通运输基础设施建设的投资力度放缓，2023 年公司传统铁路、公路等业务新签合同额有所下降，公司积极拓展城市更新、港口码头、新能源和新基建等领域，绿色环保领域新签合同额增加较多，结构进一步优化。从业务模式来看，2023 年以来政府投资类项目放缓，加之公司严控投资风险，投资运营类项目新签合同额有所下降。整体来看，2023 年公司项目承揽在同行业中保持了很好水平，在新兴领域和细分领域均取得一定突破。但在地方政府财力趋紧的背景下，公司存量投资运营项目较多，推进过程中面临的资本支出、成本控制、收款、运营和退出等风险仍值得关注。

表 3：2023 年公司新签合同额业务构成情况（亿元、%）

	2023	同比变化	2023	同比变化
基础设施建设	28,534.79	1.74	基础设施建设	

其中：工程承包	20,269.50	8.82	其中：铁路工程	3,232.38	-34.06
投资运营	5,705.83	-24.05	公路工程	3,277.12	-21.53
绿色环保	2,559.46	32.24	城市轨道交通工程	1,334.74	4.01
规划设计咨询	296.84	0.78	房建工程	11,640.39	23.61
工业制造	417.53	11.88	市政工程	3,328.57	-19.92
房地产开发	1,236.86	-5.81	矿山开采工程	1,305.79	21.23
物资物流	2,164.30	-3.77	水利水运工程	1,552.76	87.32
产业金融	108.80	-4.62	机场工程	68.27	12.90
新兴产业	179.59	196.98	电力工程	1,314.59	9.00
新签合同总额	32,938.70	1.51	其他工程	1,480.18	57.78

注：四舍五入原因导致分项数与合计数存在差异。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司拥有全球化的区域布局，2023 年公司营销架构变化不大，继续优化城市经营布局，重点拓展京津冀、长三角、粤港澳等战略区域，适当收缩经济发展和财力较弱区域承揽规模。海外市场方面，跟踪期内公司继续大力实施“海外优先”战略，主要布局“一带一路”国家，2023 年海外业务新签合同额虽同比下降，但在中资建筑企业海外拓展规模中仍保持前列。截至 2023 年末，公司海外业务未完合同额 12,762.16 亿元，规模较大。**中诚信国际认为**，海外业务的拓展为区域布局和业务结构的多元化发展提供了有效支撑。但国际项目施工受到当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的较大影响，各地区所面临的风险因素较难控制，对公司海外项目管理提出更高要求，需对海外项目推进和经营等情况保持关注。

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

在“相关多元”发展战略的指引下，公司建筑业产业链布局完善，除了传统的施工主业，还包括具有协同效应的规划设计咨询、工业制造和物资物流等业务。其中，2023 年公司持续向新能源装备、高速铁路维养装备、高端智慧农机等方向发力，工业制造新签合同额保持增长。

房地产开发业务方面，公司是房地产开发为主业的 16 家中央国有企业之一，2023 年公司业务布局坚持聚焦和收敛原则，项目主要分布在长三角、珠三角、京津冀、成渝、长江中游、粤闽浙沿海等城市群，当年获取土地中一二线城市数量占比 92%。同时，在房地产行业景气度不高的背景下，公司强化营销和去库存工作，2023 年在手项目销售情况较好，子公司中国铁建房地产集团有限公司在克而瑞地产发布的“2023 年中国房地产企业销售 TOP200 排行榜”中位居第 15 名。但房地产行业环境短期内很难发生根本性转变，需持续关注公司房地产项目的推进、去化和盈利等情况。

表 4：近年来公司房地产开发业务经营情况

	2021	2022	2023
投资金额（亿元）	818.49	820.33	824.08
销售面积（万平方米）	990.58	834.10	749.02
销售金额（亿元）	1,432.25	1,295.63	1,213.95
销售均价（元/平方米）	14,459	15,533	16,207
新拓展项目（个）	64	56	39
权益合计土地价款（亿元）	--	421.57	584.08

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年公司在同行业中仍保持了较好的经营业绩和获现能力，且资本结构稳健，融资渠道畅通，为债务偿付提供了有力支持；但房地产去化和工程款回款压力依旧突出，减值和坏账对盈利的影响仍值得关注。

盈利能力

公司在手项目储备充足，项目推进使得 2023 年营业总收入进一步增长，经营性业务利润稳步上升，EBIT 利润率保持稳定；但跟踪期内部分房地产项目和应收工程款减值损失，以及应收款项资产证券化等产生的费用³对当年利润总额形成了一定侵蚀，且后续房地产去化和工程款回收带来的坏账和减值情况仍需持续关注。

资产质量

2023 年末公司总资产规模进一步增加。其中，在业主流动性趋紧的背景下，公司大力推进清收清欠工作，强化资金集中管理，同时拓宽融资渠道，货币资金保持增长且受限比例较低，可动用部分较充裕；但与工程项目推进和结算相关的合同资产、应收账款、长期应收款和其他非流动资产仍增长较快，且占总资产比重有所上升。长期股权投资仍以小比例投融资类项目为主，2023 年增加额较往年减少，但仍保持较大规模。跟踪期内公司对外部融资需求依旧较高，有息债务保持增长态势，短期债务规模变化不大但结构⁴有所调整。2023 年公司吸收少数股东投资使得期末少数股东权益进一步增加，加之利润积累，年末所有者权益保持增长，公司资本结构和杠杆水平变化不大。

现金流及偿债情况

在业主流动性趋紧的背景下，建筑企业面临的回款压力持续加大，跟踪期内公司通过加大清收力度、强化资金集中管理水平等措施加快资金回流，但由于上游供应商主要为国家政策保护的中小企业和农民工等，付款端存在一定刚性，2023 年公司经营活动净现金流较上年减少，但仍保持在较好水平；随着在手投资类项目的推进，公司投资净流出金额保持在一定水平，外部融资需求较高，2023 年筹资活动净现金流流入规模继续扩大。

从偿债指标来看，跟踪期内 EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化，FFO/总债务指标保持稳定。但整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，公司偿债能力很强。截至 2023 年末，公司获得授信额度 23,239.66 亿元，已使用 9,189.56 亿元，备用流动性充足。此外，为提高资金集中管理水平，公司及子公司优先选择在中国铁建财务有限公司（以下简称“中铁建财务公司”）⁵及其结算联网银行开立账户并向其归集资金，公司资金无需归集至控股股东。

³ 2023 年公司存货跌价损失 15.16 亿元、合同资产减值损失 16.12 亿元、应收款项减值损失 64.71 亿元；以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 55.64 亿元。

⁴ 2023 年末，公司应付票据较上年减少 361.46 亿元，短期借款较上年增加 304.72 亿元。

⁵ 中国铁建持股比例为 94%，中国铁道建筑集团有限公司持股比例为 6%。

表 5: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

	2021	2022	2023
资产减值损失	15.90	30.51	34.61
信用减值损失	82.77	48.88	64.80
投资收益	-1.94	-46.66	-42.30
经营性业务利润	444.97	503.93	527.37
利润总额	351.51	378.24	388.28
EBIT 利润率	3.94	3.96	3.99
货币资金	1,268.21	1,584.25	1,669.58
应收账款	1,556.77	1,412.30	1,558.09
合同资产	1,963.16	2,544.64	2,917.82
长期应收款	551.50	805.55	1,098.59
其他非流动资产	994.42	1,081.71	1,239.56
长期股权投资	981.64	1,279.85	1,492.78
少数股东权益	777.04	955.22	1,072.82
未分配利润	1,415.56	1,619.81	1,818.25
资产负债率	74.39	74.68	74.92
总资本化比率	59.54	57.52	57.20
经营活动净现金流	-73.04	561.35	204.12
EBITDA 利息保障倍数	3.82	4.08	4.00
总债务/EBITDA	6.79	6.60	6.88
FFO/总债务	0.11	0.11	0.11

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末, 公司受限资产为 1,394.85 亿元, 占总资产比重为 8.39%。其中受限货币资金为 130.61 亿元, 主要为各类保证金、中铁建财务公司存放中央银行法定准备金等; 用于获得抵质押借款而受限的存货 456.88 亿元、无形资产 448.39 亿元、其他非流动资产 148.57 亿元、在建工程 30.30 亿元、固定资产 29.55 亿元和应收账款 96.20 亿元。

截至 2023 年末, 公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼; 同期末公司对外担保余额为 24.47 亿元 (不包括房地产业务阶段性按揭担保), 主要为对联营企业作出的担保, 占当期末净资产比重较小; 房地产按揭担保金额为 291.78 亿元, 被担保方和商品房承购人几乎未发生过违约情况。

过往债务履约情况: 根据公开资料显示, 截至本报告出具日, 公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供企业信用报告, 2021 年~2024 年 4 月末, 公司本部借款均能够到期还本、按期付息, 未出现延迟支付本金和利息的情况。

假设与预测⁶

假设

- 在建筑业增速放缓的背景下, 预计 2024 年中国铁建新签合同额增长承压。
- 预计 2024 年中国铁建生产经营类和股权类等资本支出保持稳定。

⁶ 中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设, 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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，随着中国铁建施工、投融资和房地产等项目投入，总债务规模预计进一步上升。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	57.52	57.20	57.30~57.90
总债务/EBITDA(X)	6.60	6.88	7.00~7.60

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG⁷表现方面，中国铁建注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中国铁建经营获现能力强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息、投融资及房地产项目资本支出，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司控股股东实力雄厚，作为骨干央企的子公司，公司可以在业务拓展、融资渠道等多方面获得大力支持。

公司作为中央企业和中国铁道建筑集团有限公司下属最重要经营实体，跟踪期内在业务拓展方面可获得政府及股东的大力支持，且银行等金融机构提供的授信为公司各类业务开展奠定了良好基础。

跟踪债券信用分析

“19 铁建 Y2”、“19 铁建 Y4”、“19 铁建 Y6”、“21 铁建 Y1”、“21 铁建 Y2”、“21 铁建 Y3”、“21 铁建 Y4”、“21 铁建 Y5”、“21 铁建 Y6”、“21 铁建 Y7”、“21 铁建 Y8”、“22 铁建 Y1”、“22 铁建 Y2”、“22 铁建 Y3”、“22 铁建 Y4”、“铁建 YK01”、“铁建 YK03”、“铁建 YK05”、“铁建 YK06”、“铁建 YK07”、“19 中铁建 MTN002B”、“21 中铁建 MTN001”、“22 中铁建 MTN001”和“23 中铁建 MTN001”共募集资金 373 亿元，其中，“19 中铁建 MTN002B”募集资金用于偿还有息债务，其余债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金，均已按用途使用。此外，上述公司债券均设置了续期选择权、赎回选择权、调整票面利率和偿付顺序劣后等特殊条款；中期票据设置了赎回选择权、调整票面利率和偿付顺序劣后等特殊条款，跟踪期内均未行使，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

债券信用水平与公司信用实力高度相关，跟踪期内公司仍保持行业龙头地位，虽然减值和投资损失对盈利造成一定侵蚀，但经营业绩仍保持在较好水平，且考虑到公司流动性良好，再融资渠道

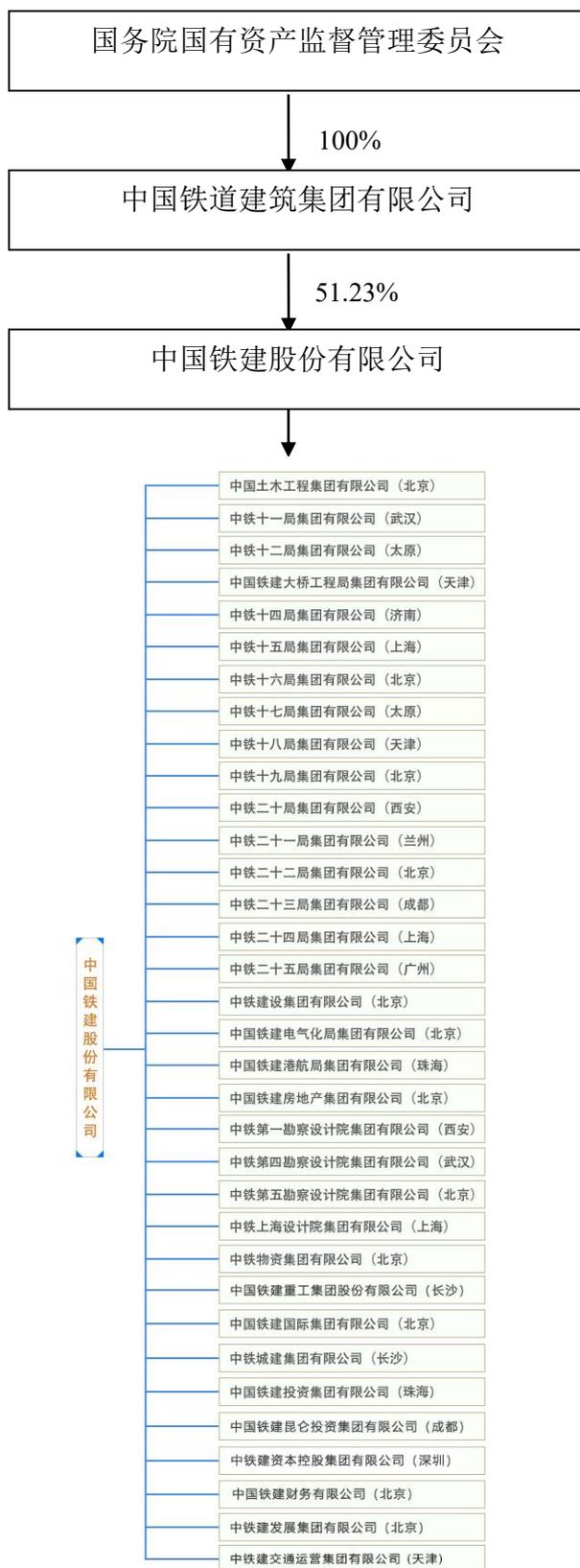
⁷中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

畅通，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无明显下降趋势。从到期分布来看，公司债券集中到期压力不大，且可顺畅滚动发行，目前跟踪债券信用风险极低。

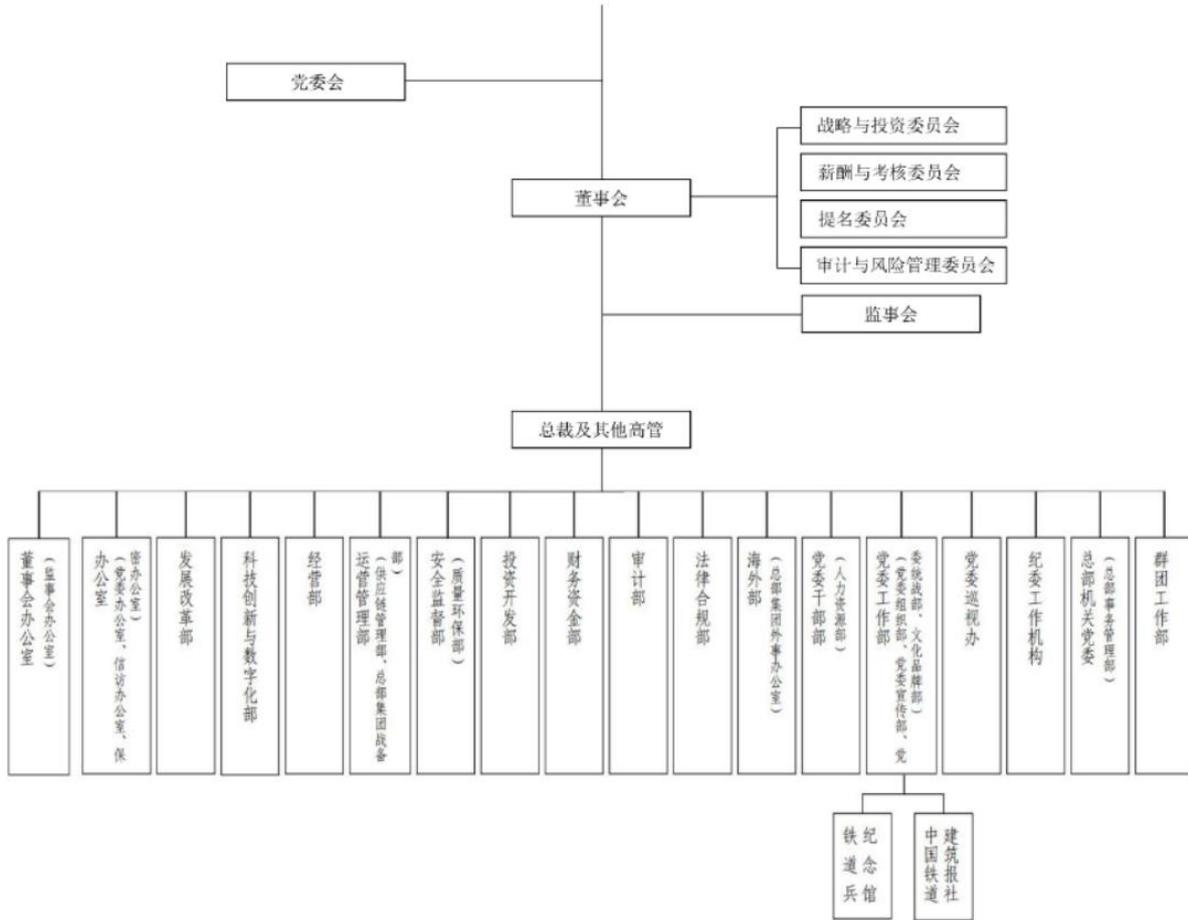
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 铁建 Y2”、“19 铁建 Y4”、“19 铁建 Y6”、“21 铁建 Y1”、“21 铁建 Y2”、“21 铁建 Y3”、“21 铁建 Y4”、“21 铁建 Y5”、“21 铁建 Y6”、“21 铁建 Y7”、“21 铁建 Y8”、“22 铁建 Y1”、“22 铁建 Y2”、“22 铁建 Y3”、“22 铁建 Y4”、“铁建 YK01”、“铁建 YK03”、“铁建 YK05”、“铁建 YK06”、“铁建 YK07”、“19 中铁建 MTN002B”、“21 中铁建 MTN001”、“22 中铁建 MTN001”和“23 中铁建 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国铁建股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



中国铁建股份有限公司总部组织机构图



资料来源：公司提供

附二：中国铁建股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023
货币资金	1,268.21	1,584.25	1,669.58
应收账款	1,556.77	1,412.30	1,558.09
其他应收款	637.86	660.50	569.03
存货	2,795.54	2,998.19	3,076.43
长期投资	1,253.00	1,623.24	1,832.73
固定资产	611.68	660.86	732.69
在建工程	92.74	75.93	58.11
无形资产	682.61	625.31	697.36
资产总计	13,529.70	15,239.14	16,630.20
其他应付款	943.91	1,005.29	1,060.58
短期债务	1,759.02	1,869.22	1,897.70
长期债务	2,229.23	2,369.23	2,721.97
总债务	3,988.25	4,238.45	4,619.66
净债务	2,832.25	2,789.01	3,080.69
负债合计	10,064.77	11,379.94	12,459.00
所有者权益合计	3,464.93	3,859.20	4,171.20
利息支出	153.71	157.56	168.00
营业总收入	10,200.10	10,963.13	11,379.93
经营性业务利润	444.97	503.93	527.37
投资收益	-1.94	-46.66	-42.30
净利润	293.15	317.94	323.29
EBIT	402.10	434.69	453.81
EBITDA	587.61	642.64	671.35
经营活动产生的现金流量净额	-73.04	561.35	204.12
投资活动产生的现金流量净额	-610.70	-556.46	-559.09
筹资活动产生的现金流量净额	106.02	338.94	445.92
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	9.60	10.09	10.40
期间费用率(%)	4.98	5.21	5.47
EBIT 利润率(%)	3.94	3.96	3.99
总资产收益率(%)	2.97	3.02	2.85
流动比率(X)	1.09	1.08	1.07
速动比率(X)	0.76	0.76	0.76
存货周转率(X)	3.30	3.40	3.36
应收账款周转率(X)	6.55	7.38	7.66
资产负债率(%)	74.39	74.68	74.92
总资本化比率(%)	59.54	57.52	57.20
短期债务/总债务(%)	44.11	44.10	41.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.06	0.10	0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.13	0.22	0.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.48	3.56	1.22
总债务/EBITDA(X)	6.79	6.60	6.88
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.34	0.35
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.82	4.08	4.00
EBIT 利息保障倍数(X)	2.62	2.76	2.70
FFO/总债务(X)	0.11	0.11	0.11

注：1、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务及其他权益工具和少数股东权益中的永续债；2、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
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	
资本结构	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+应收款项融资调整项)
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)	
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	
盈利能力	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出	
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn