

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中国铁建
中國鐵建股份有限公司
China Railway Construction Corporation Limited
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1186)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列中國鐵建股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所網站刊登的「中國鐵建股份有限公司2024年面向專業投資者公開發行科技創新可續期公司債券(第四期)信用評級報告」，僅供參閱。

承董事會命
中國鐵建股份有限公司
董事長
戴和根

中國·北京
2024年10月24日

於本公告日期，董事會成員包括：戴和根先生(董事長、執行董事)、郜烈陽先生(非執行董事)、馬傳景先生(獨立非執行董事)、趙立新先生(獨立非執行董事)、解國光先生(獨立非執行董事)及錢偉倫先生(獨立非執行董事)。



中国铁建股份有限公司 2024 年面向 专业投资者公开发行科技创新可续 期公司债券（第四期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20243762D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 10 月 22 日

| | |
|-----|------------|
| 发行人 | 中国铁建股份有限公司 |
|-----|------------|

| | | |
|----------|-----|-----|
| 本期债项评级结果 | 品种一 | AAA |
| | 品种二 | AAA |
| | 品种三 | AAA |

| | |
|------|--|
| 发行要素 | <p>本期债券发行金额为不超过 30 亿元（含 30 亿元），分为三个品种，期限为品种一：3+N（3）年期；品种二：5+N（5）年期；品种三：10+N（10）年期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。每年付息一次，附递延支付利息选择权和续期选择权，在每个周期末，公司有权将债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末全额兑付。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司主营业务等日常生产经营所需流动资金。</p> |
|------|--|

| | |
|------|--|
| 评级观点 | <p>中诚信国际肯定了中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）行业龙头地位稳固、竞争实力极强；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减值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有待关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |
|------|--|

| | |
|---|--|
| 正面 | |
| <ul style="list-style-type: none">■ 公司具有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">■ 减值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需保持关注 | |

项目负责人：汪莹莹 yywang@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

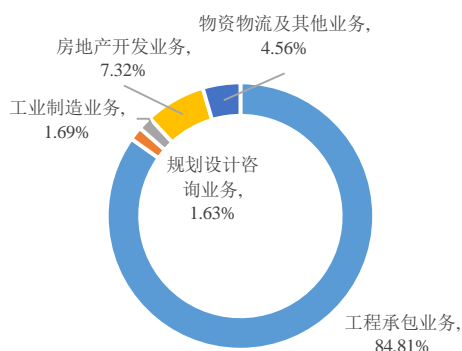
| 中国铁建（合并口径） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.6/2024.1~6 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 总资产（亿元） | 13,529.70 | 15,239.14 | 16,630.20 | 17,458.42 |
| 所有者权益合计（亿元） | 3,464.93 | 3,859.20 | 4,171.20 | 4,140.57 |
| 总负债（亿元） | 10,064.77 | 11,379.94 | 12,459.00 | 13,317.85 |
| 总债务（亿元） | 3,988.25 | 4,238.45 | 4,619.66 | 5,736.88 |
| 营业总收入（亿元） | 10,200.10 | 10,963.13 | 11,379.93 | 5,161.37 |
| 净利润（亿元） | 293.15 | 317.94 | 323.29 | 149.58 |
| EBIT（亿元） | 402.10 | 434.69 | 453.81 | -- |
| EBITDA（亿元） | 587.61 | 642.64 | 671.35 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | -73.04 | 561.35 | 204.12 | -816.76 |
| 营业毛利率(%) | 9.60 | 10.09 | 10.40 | 9.12 |
| 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 | 76.28 |
| 总资本化比率(%) | 59.54 | 57.52 | 57.20 | 62.67 |
| 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 年度审计报告以及未经审计的 2024 年半年度财务报表整理。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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

发行人概况

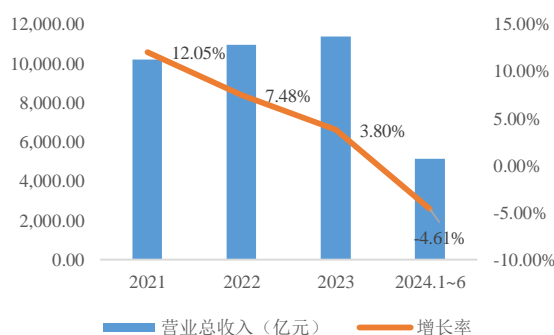
公司于 2007 年 11 月由中国铁道建筑集团有限公司（原名中国铁道建筑总公司）独家发起设立。2008 年 3 月，分别在上海证券交易所 A 股（股票代码：601186.SH）和香港交易所 H 股（股票代码：1186.HK）上市。目前，公司业务涵盖工程承包、规划设计咨询、投资运营、房地产开发、工业制造、物资物流、绿色环保、产业金融及其他新兴产业，2023 年公司实现营业总收入 11,379.93 亿元。

图 1：2023 年营业总收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 6 月末，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。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1：截至 2024 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 2024 年 6 月末 | | 2023 年 | |
|----------------|--------|---------|-------------|--------|----------|-------|
| | | | 总资产 | 净资产 | 营业总收入 | 净利润 |
| 中国铁建投资集团有限公司 | 120.67 | 87.34% | 1,894.10 | 407.52 | 532.72 | 30.65 |
| 中铁建资本控股集团有限公司 | 90.00 | 100.00% | 497.55 | 98.55 | -- | 9.06 |
| 中国铁建财务有限公司 | 90.00 | 94.00% | 1,073.53 | 139.75 | -- | 9.06 |
| 中国铁建房地产集团有限公司 | 70.00 | 100.00% | 2,349.75 | 485.08 | 632.04 | 13.45 |
| 中铁十一局集团有限公司 | 61.62 | 81.62% | 761.41 | 177.33 | 1,019.35 | 18.66 |
| 中国铁建昆仑投资集团有限公司 | 50.87 | 70.77% | 1,012.57 | 267.36 | 584.66 | 35.80 |
| 中铁十二局集团有限公司 | 50.61 | 100.00% | 799.02 | 153.00 | -- | 14.25 |

资料来源：公司年报、半年报及公开资料，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额为不超过 30 亿元（含 30 亿元），分为三个品种，品种一期限为 3+N（3）年期，品种二期限为 5+N（5）年期，品种三期限为 10+N（10）年期。每年付息一次，附递延支付利息选择权，公司有权行使续期选择权，本期债券于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，且后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 150 个基点；在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司主营业务等日常生产经营所需流动资金。根据公司财务状况和资金使用需求，公司未来可能调整部分流动资

金用于偿还有息债务。

含权发行条款：续期选择权、赎回选择权、递延支付利息选择权、强制付息事件、票面利率调整机制等。

投资者保护机制：偿债保障措施承诺、救济措施、调研发行人。

本期债券拟计入权益，发行后或在一定程度上降低公司资产负债率。本期债券的偿付能力极强，但需关注劣后条款。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，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，行业内民营企业和弱资质、弱区域地方国企信用实力的变化需重点关注。

2023 年以来在“保交付”政策支撑下，房屋竣工面积实现阶段性增长，但新开工面积持续负增长，当年固定资产投资中房地产投资增速同比下降 8.10%，且房地产新开工面积占建筑业新开工面积的比重进一步下降，对建筑业需求端贡献度持续弱化。同时，在房地产行业尚处于底部修复期的背景下，房企开工、投资或难有明显改善，涉房业务较多的建筑企业在项目拓展及工程回款方面面临较大压力，且流动性风险已传导至部分上游建筑企业。此外，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。

从基础设施建设来看，在房地产行业深度调整、地方财政和债务压力加大的现实背景下，2023 年基础设施投资增速同比下降 3.5 个百分点。为了防控化解地方政府债务风险，中央推出了“一揽子化债方案”，建筑企业工程回款情况得到一定程度改善；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。

但整体来看，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。同时，多数建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面面临的压力上升，尾部弱资质企业加速出清，民企和弱区域弱资质地方国企的信用风险变化需重点关注。

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 年新签合同额保持增长，且结构进一步优化，但 2024 年以来项目承揽规模有所回落，需对工程回款、投资类和海外项目、房地产业务推进和经营等情况保持关注。

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

公司是国内特大型建筑企业之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业之一，核心主业系以铁路、公路、房建、城市轨道交通和市政业务等为主的工程承包业务，其中铁路工程等准入壁垒极高，公司整体竞争实力和抗风险能力极强。2023 年以来公司保持了行业的龙头地位，2023 年公司为主要经营实体的中国铁道建筑集团有限公司在 ENR“全球 250 家最大承包商”中排名保持第 3 位，在《财富》“世界 500 强企业”排名第 43 位。

2023 年公司项目承揽效果较好，2024 年以来新签合同额有所回落，但在手项目储备充足，需对公司部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

项目承揽方面，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 年新签合同额仍小幅增长。受市场招标总量及投资拉动施工项目减少等因素影响，2024 年上半年公司新签合同额同比下降 19.02%。截至 2024 年 6 月末，公司未完合同额为 71,230.62 亿元，充足的项目储备仍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，2023 年以来公司持续推进清收清欠工作，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 | 2024.1-6 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 新签合同额 | 28,196.52 | 32,450.01 | 32,938.70 | 11,006.22 |
| 营业总收入 | 10,200.10 | 10,963.13 | 11,379.93 | 5,161.37 |
| 新签合同额/营业总收入 | 2.76 | 2.96 | 2.89 | 2.13 |

资料来源：公司年报及半年报，中诚信国际整理

公司在资质、奖项积累和研发等方面取得进一步突破，综合技术实力突出。

公司是中国建筑行业拥有各类资质等级最高、资质最全、总量最多的企业之一，拥有铁路、公路、房建和市政“四特级”资质。2023 年以来公司在资质拓展方面取得进一步突破，新取得建筑业企业总承包特级资质 5 项，在相关领域的项目承揽能力进一步增强，特级资质数量位居建筑央企之首。

表 3：截至 2023 年末公司主要经营资质情况

| 级别 | 施工业务资质名称 |
|--------|---------------------------------------|
| 工程承包特级 | 铁路工程、公路工程、房建工程、市政公用工程施工总承包等 100 项 |
| 工程勘察设计 | 勘察设计综合甲级、铁道行业甲级、公路行业甲级、建筑行业甲级、市政行业甲级等 |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2023 年，公司新获詹天佑奖 14 项和鲁班奖 12 项，奖项积累丰富；新增授权专利 6,831 件，其中发明专利 2,008 件，综合技术实力突出。此外，公司积极承担国家重大科研项目，牵头国家重点研发计划 5 项，且科研项目成果转化效果显著。

在建筑市场增量放缓的背景下，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 4：2023 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 | 34.24 | 城市轨道交通 | 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，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，但在中资建筑企业中海外拓展规模仍保持前列。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影响较大，各地区所面临的风险因素较难控制，对公司海外项目管理提出更高要求，需对海外项目推进和经营等情况保持关注。

公司建筑产业链布局完善，与工程承包主业形成较好的协同效应；2023 年以来公司房地产业务仍以防风险为主，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 5：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

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回款压力依旧突出，银行借款增长较快，相关项目回款和减值、坏账对盈利的影响有待关注。

2023 年公司资产规模进一步增长，盈利水平保持稳定，经营获现能力较好，但 2024 年以来银行借款增长较快，且仍面临一定的债务上升压力，需关注相关工程款项的减值、结算回款以及房地产项目去化情况。

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 年末增加额较往年减少，但仍保持较大规模。2024 年 6 月末，由于上半年业主付款节奏同比放缓、收购高速公路项目公司股权导致特许经营权增长以及进入运营期的投资类项目增加等因素影响，公司总资产同比增幅较大，但资产结构变化不大。

负债方面，2023 年末以应付供应商分包款等为主的应付账款同比增加，但随着工程项目推进和房地产项目交付，以预收工程款项和售楼款为主的合同负债有所下降。同时，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¹有所调整。2023 年公司吸收少数股东投资使得当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保持稳定。2024 年上半年，为满足建筑行业季节性付款、项目推进和日常营运需求所需资金，公司加大银行借款融入力度，当期累计新增借款占 2023 年末净资产的比例为 29.36%，亦拉动当期末总债务和财务杠杆水平增长。**中诚信国际认为**，受业主资金面趋紧、施工、房地产及投融建项目推进等因素影响，公司债务规模仍面临一定上升压力。

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²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

¹ 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。

² 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。

值情况仍需持续关注。2024 年上半年，公司营业总收入和利润总额分别为 5,161.37 亿元和 178.61 亿元，同比分别下降 4.61%和 9.42%，主要系工程承包、规划设计咨询、工业制造和物资物流等业务减少所致。

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，2023 年公司通过加大清收力度和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。2024 年上半年，公司回款放缓且付款较多，使得经营活动现金流净流出规模同比大幅走阔，主要依靠增加银行借款满足资金需求。

表 6：近年来公司主要财务指标（亿元、%、天）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.6/2024.1-6 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 资产总额 | 13,529.70 | 15,239.14 | 16,630.20 | 17,458.42 |
| 负债总额 | 10,064.77 | 11,379.94 | 12,459.00 | 13,317.85 |
| 所有者权益合计 | 3,464.93 | 3,859.20 | 4,171.20 | 4,140.57 |
| 资产负债率 | 74.39 | 74.68 | 74.92 | 76.28 |
| 总资本化比率 | 59.54 | 57.52 | 57.20 | 62.67 |
| 营业总收入 | 10,200.10 | 10,963.13 | 11,379.93 | 5,161.37 |
| 营业毛利率 | 9.60 | 10.09 | 10.40 | 9.12 |
| 期间费用率 | 4.98 | 5.21 | 5.47 | 4.80 |
| 经营性业务利润 | 444.97 | 503.93 | 527.37 | 210.25 |
| 资产减值损失 | 15.90 | 30.51 | 34.61 | 5.58 |
| 信用减值损失 | 82.77 | 48.88 | 64.80 | 17.04 |
| 投资收益 | -1.94 | -46.66 | -42.30 | -9.53 |
| 利润总额 | 351.51 | 378.24 | 388.28 | 178.61 |
| EBIT 利润率 | 3.94 | 3.96 | 3.99 | -- |
| 经营活动净现金流 | -73.04 | 561.35 | 204.12 | -816.76 |
| 投资活动净现金流 | -610.70 | -556.46 | -559.09 | -209.78 |
| 筹资活动净现金流 | 106.02 | 338.94 | 445.92 | 953.32 |
| 现金周转天数 | 92.02 | 87.63 | 79.95 | 99.51 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

部分偿债指标有所弱化，但公司整体偿债能力很强。

从偿债指标来看，2023 年 EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化，但 FFO/总债务指标保持稳定。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。

表 7：近年来公司偿债相关指标情况（亿元、X）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.6/2024.1-6 |
|---------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 短期债务 | 1,759.02 | 1,869.22 | 1,897.70 | 2,693.29 |
| 长期债务 | 2,229.23 | 2,369.23 | 2,721.97 | 3,043.59 |
| 总债务 | 3,988.25 | 4,238.45 | 4,619.66 | 5,736.88 |
| 总债务/EBITDA | 6.79 | 6.60 | 6.88 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.82 | 4.08 | 4.00 | -- |
| 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

截至 2024 年 6 月末，公司获得授信额度 23,897.10 亿元，已使用 10,541.90 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”）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。

截至 2024 年 6 月末，公司受限资产为 1,639.33 亿元，占总资产比重为 9.39%。其中受限货币资金为 126.59 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；用于获得抵押借款而受限的存货 549.50 亿元、无形资产 603.71 亿元、其他非流动资产 210.99 亿元、在建工程 4.59 亿元、固定资产 32.95 亿元、应收账款 52.83 亿元、长期应收款 56.91 亿元和投资性房地产 1.24 亿元。

本次债券存在发行人续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制、偿还顺序劣后于公司普通债务条款，基于上述对发行人偿债能力的分析，假设在本次债券所设特殊条款极端不利情况下，本次债券可能面临公司无限次递延利息支付、不行使赎回权及被动破产清算时债券无法足额清偿的风险。

其他事项

截至 2024 年 6 月末，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 20.89 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 223.00 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。根据公司提供的《企业信用报告》，2021 年~2024 年 7 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³

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。
- 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 8：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

³ 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。

调整项

流动性评估

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，财务弹性极强。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，一年内到期的债务规模相对稳定。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。

ESG 分析⁴

环境方面，作为建筑施工类企业，项目推进过程中面临的安全环保问题较为突出。为健全环保管理体系和工作，2023 年公司投入环保资金 36.67 亿元。此外，公司重视安全生产工作，2023 年以来未发生重特大安全事故。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，且人员稳定性较高；公司重视产品责任，同时公司在供应商和分包商管理、社会贡献等方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2023 年以来公司部分董事及主要管理人员因年龄及工作调动等原因离任，**中诚信国际认为**，相关人事变动对公司治理结构、日常经营活动及控股权均未产生实质影响。内控方面，为提升管理能力、投资效益和运行效率，公司根据行业特点和经营管理需要，建立并不断完善一套完整的内部控制制度，主要涉及工程项目管理、采购管理、投资管理、资金管理等方面，以保证公司各项经营活动的正常有序运行。资金管理方面，公司对下属子公司进行资金集中管理，通过中铁建财务公司实现资金归集。公司战略方面，“十四五”期间，公司将继续深耕建筑业主业方向，结合“一带一路”、京津冀协同发展等国家重大战略，统筹布局国内外建筑市场，同时坚持多元化发展，打造新的产业格局。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

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

公司控股股东作为中国乃至全球最具实力、最具规模的特大型综合建设集团之一，公司作为其最重要经营主体，在业务拓展等方面可以获得控股股东的大力支持。同时，公司人民币内资股（A 股）和境外上市外资股（H 股）分别在上海证券交易所和香港联交所上市，股权融资渠道畅通。作为国内特大型建筑企业，一直以来都能得到银行等金融机构的大力支持，充足的授信额度为公司各类业务开展奠定了良好基础。总体来看，公司获得的外部支持极强，为业务的发展构成了有力保障。

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。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国铁建股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第四期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**，品种三的信用等级为 **AAA**。

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 | 2024.6/2024.1~6 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 货币资金 | 1,268.21 | 1,584.25 | 1,669.58 | 1,587.07 |
| 应收账款 | 1,556.77 | 1,412.30 | 1,558.09 | 1,801.80 |
| 其他应收款 | 637.86 | 660.50 | 569.03 | 645.69 |
| 存货 | 2,795.54 | 2,998.19 | 3,076.43 | 3,140.45 |
| 长期投资 | 1,253.00 | 1,623.24 | 1,832.73 | 1,851.71 |
| 固定资产 | 611.68 | 660.86 | 732.69 | 732.00 |
| 在建工程 | 92.74 | 75.93 | 58.11 | 56.45 |
| 无形资产 | 682.61 | 625.31 | 697.36 | 870.47 |
| 资产总计 | 13,529.70 | 15,239.14 | 16,630.20 | 17,458.42 |
| 其他应付款 | 943.91 | 1,005.29 | 1,060.58 | 1,331.51 |
| 短期债务 | 1,759.02 | 1,869.22 | 1,897.70 | 2,693.29 |
| 长期债务 | 2,229.23 | 2,369.23 | 2,721.97 | 3,043.59 |
| 总债务 | 3,988.25 | 4,238.45 | 4,619.66 | 5,736.88 |
| 净债务 | 2,832.25 | 2,789.01 | 3,080.69 | 4,276.41 |
| 负债合计 | 10,064.77 | 11,379.94 | 12,459.00 | 13,317.85 |
| 所有者权益合计 | 3,464.93 | 3,859.20 | 4,171.20 | 4,140.57 |
| 利息支出 | 153.71 | 157.56 | 168.00 | -- |
| 营业总收入 | 10,200.10 | 10,963.13 | 11,379.93 | 5,161.37 |
| 经营性业务利润 | 444.97 | 503.93 | 527.37 | 210.25 |
| 投资收益 | -1.94 | -46.66 | -42.30 | -9.53 |
| 净利润 | 293.15 | 317.94 | 323.29 | 149.58 |
| 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 | -816.76 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -610.70 | -556.46 | -559.09 | -209.78 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 106.02 | 338.94 | 445.92 | 953.32 |
| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.6/2024.1~6 |
| 营业毛利率(%) | 9.60 | 10.09 | 10.40 | 9.12 |
| 期间费用率(%) | 4.98 | 5.21 | 5.47 | 4.80 |
| 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 | 1.05 |
| 速动比率(X) | 0.76 | 0.76 | 0.76 | 0.75 |
| 存货周转率(X) | 3.30 | 3.40 | 3.36 | 3.02* |
| 应收账款周转率(X) | 6.55 | 7.38 | 7.66 | 6.14* |
| 资产负债率(%) | 74.39 | 74.68 | 74.92 | 76.28 |
| 总资本化比率(%) | 59.54 | 57.52 | 57.20 | 62.67 |
| 短期债务/总债务(%) | 44.11 | 44.10 | 41.08 | 46.95 |
| 经调整的经营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；3、因缺少相关资料，部分指标无法计算；4、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | 计算公式 | |
|---------------------|---------------------------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务 | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | 长期债务+短期债务 |
| | 经调整的所有者权益 | 所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 资产负债率 | 负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益) |
| | 非受限货币资金 | 货币资金-受限货币资金 |
| | 利息支出 | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| 长期投资 | 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资 | |
| 经营效率 | 应收账款周转率 | 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) |
| | 存货周转率 | 营业成本/存货平均净额 |
| | 现金周转天数 | (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额) |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 |
| | 经营性业务利润 | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
| | EBIT（息税前盈余） | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | EBITDA（息税折旧摊销前盈余） | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| 现金流 | 总资产收益率 | EBIT/总资产平均余额 |
| | 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 |
| 偿债能力 | 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) |
| | 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。

附四：信用等级的符号及定义

| 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。



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