

信用评级公告

联合〔2021〕6047号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中铁股份有限公司及其拟发行的中国中铁股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国中铁股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年七月九日

中国中铁股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告



评级结果

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况

本期债券发行规模：不超过 30.00 亿元
(含 30.00 亿元)

本期债券期限：品种一为 3 年期债券，
品种二为 5 年期债券，本期债券引入品
种间回拨选择权，回拨比例不受限制

偿还方式：按年付息、到期一次还本，
最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途：拟使用 12.50 亿元偿还
公司及下属公司银行贷款，剩余部分用
于补充流动资金

评级时间：2021 年 7 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网
公开披露

评级观点

中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）是集勘察、设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司综合竞争优势突出，在手订单充足，营业总收入及利润总额规模大且稳步增长。同时，联合资信也关注到公司应收账款、合同资产和存货规模大，对资金形成较大占用，公司债务规模大且持续增长，整体债务负担较重等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响很小，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期债券保障能力很强。

未来，随着交通强国、乡村振兴和“一带一路”建设等战略落地，以及公司储备项目的稳步推进，公司资产和收入规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

优势

- 综合竞争优势突出。**公司作为国务院国有资产监督管理委员会下属特大型央企集团，在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面具备显著竞争优势，在全球最大 250 家承包商排名中位居第二。
- 新签建设合同规模呈快速增长趋势，项目储备充足。**2018—2020 年，公司新签合同额分别为 16921.60 亿元、21648.70 亿元和 26056.60 亿元，年均复合增长 24.09%。截至 2021 年 3 月底，公司未完成合同额为 37809.70 亿元，较上年底增长 1.50%。
- 营业总收入及利润总额规模大且稳步增长。**2018—2020 年，公司营业总收入分别为 7404.36 亿元、8508.84 亿元和 9747.49 亿元；同期，利润总额分别为 227.11 亿元、313.32 亿元和 333.83 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师: 朱 煜 (R0150220120013)

高志杰 (R0150220120076)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

关注

1. 应收账款、合同资产及存货规模大, 对资金形成较大占用。截至 2021 年 3 月底, 公司应收账款、合同资产及存货合计规模合计 4818.01 亿元, 占资产总额的 38.10%, 对资金形成较大占用。
2. 债务规模大且持续增长, 整体债务负担较重。2018—2020 年末, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 14.82%, 截至 2020 年底为 3174.76 亿元; 截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务为 3546.21 亿元, 资产负债率为 74.02%, 全部债务资本化比率为 51.91%, 整体债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	1423.52	1668.91	1853.63	1553.70
资产总额（亿元）	9426.76	10561.86	12001.22	12646.00
所有者权益（亿元）	2221.44	2454.75	3131.94	3285.02
短期债务（亿元）	1567.97	1727.70	1558.00	1784.61
长期债务（亿元）	840.26	1133.62	1616.76	1761.60
全部债务（亿元）	2408.24	2861.32	3174.76	3546.21
营业总收入（亿元）	7404.36	8508.84	9747.49	2370.41
利润总额（亿元）	227.11	313.32	333.83	87.37
EBITDA（亿元）	381.20	482.38	553.23	--
经营性净现金流（亿元）	119.62	221.98	309.94	-298.35
营业利润率（%）	9.12	9.13	9.36	8.93
净资产收益率（%）	7.85	10.34	8.70	--
资产负债率（%）	76.43	76.76	73.90	74.02
全部债务资本化比率（%）	52.02	53.82	50.34	51.91
流动比率（%）	104.69	104.95	105.20	105.03
经营现金流负债比（%）	1.92	3.28	4.40	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.97	1.19	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	4.59	4.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	5.93	5.74	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	3294.43	3529.98	4302.29	4117.54
所有者权益（亿元）	1639.27	1833.64	2113.43	2118.86
全部债务（亿元）	454.64	515.70	540.39	526.71
营业收入（亿元）	407.52	554.07	709.67	133.26
利润总额（亿元）	112.02	137.74	188.65	7.00
资产负债率（%）	50.24	48.06	50.88	48.54
全部债务资本化比率（%）	21.71	21.95	20.36	19.91
流动比率（%）	99.30	99.00	91.19	84.68
经营现金流负债比（%）	8.22	13.73	1.06	--

注：1. 2018-2020年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021年一季度财务报表未经审计；3.“--”代表不适用

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/06/09	朱煜、高志杰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2009/05/04	孙炜、刘小平、王楚云	企业主体评级方法（2009年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国中铁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

中国中铁股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）系经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“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》（国资改革〔2007〕1095号文）批准，由中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”，现名中国铁路工程集团有限公司）于2007年9月12日独家发起设立，总股本为1280000.00万股。中铁工根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477号文）将其全部主营业务及其与主营业务相关的全部净资产（含股权）作为出资投入，因此公司集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产，在中国建筑行业居于领先地位，规模优势明显。2007年，中国中铁先后于12月3日和12月7日分别在上海证券交易所以及香港联交所主板上市（股票代码分别为“601390.SH”和“00390.HK”）。2018年9月14日，经国务院国资委批准，中铁工向北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司无偿划转其所持有的公司部分A股股份，划转股数均为42490万股。上述股份无偿划转完成后，中铁工持有公司1157498万股股份，占公司股本的50.67%，仍为公司控股股东。经过一系列增持后，截至2019年6月底，中铁工持有公司50.77%的股份。2019年9月，公司通过发行股份172662.77万股购买中国国新控股有限责任公司等所持中铁二局集团有限公司（以下简称“中铁二局”）25.32%的股权、中铁三局集团有限公司29.38%的股

权、中铁五局集团有限公司（以下简称“中铁五局”）26.98%的股权、中铁八局集团有限公司（以下简称“中铁八局”）23.81%的股权，本次交易前公司注册资本和股本均为228.44亿元，变更后的注册资本和股本均为245.71亿元。截至2021年3月底，公司注册资本和股本均为245.71亿元，中铁工持有公司47.21%的股份，国务院国资委为公司实际控制人。

公司经营范围包括：土木工程建筑和线路、管道、设备安装的总承包；上述项目勘测、设计、施工、建设监理、技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务的分项承包；土木工程专用机械设备、器材、构件、钢梁、钢结构、建筑材料的研制、生产、销售、租赁；在新建铁路线正式验收交付运营前的临时性客、货运输业务及相关服务；承包本行业的国外工程、境内外资工程；房地产开发、经营，资源开发，物贸物流；进出口业务；经营对销贸易和转口贸易；汽车销售；电子产品及通信信号设备、交电、建筑五金、水暖器材、日用百货的销售。

截至2021年3月底，公司本部内设24个职能部门，包括总裁办公室、规划发展部、财务与金融管理部、经营开发部和投资管理部等。截至2020年底，公司纳入合并范围子公司合计55家。

截至2020年底，公司资产总额12001.22亿元，所有者权益3131.94亿元（含少数股东权益578.49亿元）；2020年，公司实现营业收入9747.49亿元，利润总额333.83亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额12646.00亿元，所有者权益3285.02亿元（含少数股东权益668.82亿元）；2021年1-3月，

公司实现营业总收入 2370.41 亿元，利润总额 87.37 亿元。

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

二、本期债券概况

公司已于 2021 年注册额度不超过 500.00 亿元（含 500.00 亿元）的公司债券，本次拟在注册额度内发行债券名称为“中国中铁股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 30.00 亿元（含 30.00 亿元）；品种一为 3 年期债券，品种二为 5 年期债券，本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。募集资金拟使用 12.50 亿元偿还公司及下属公司银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年 平均增速)
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业 增加值 增速	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资 产投资 增速	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消 费品零 售总额 增速	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增 速	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增 速	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇 失业率	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居 民人均 可支配 收入	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

增速					
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造

业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别

为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；

随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

1. 建筑行业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 上游原材料供给及下游需求

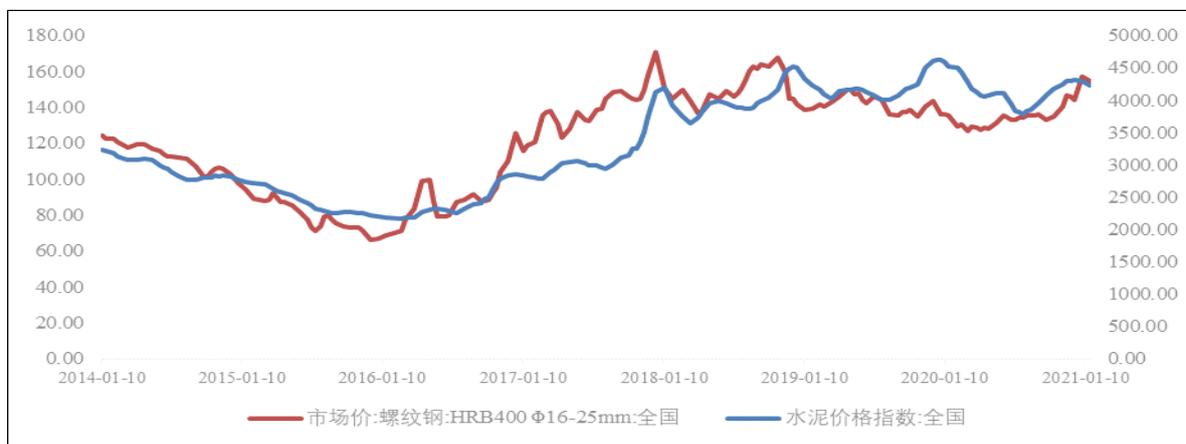
2020年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020年5—10月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020年11—12月，

北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020年5月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底，螺纹钢价格为4358.40元/吨，较上年同期增长15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年，全国完成房地产开发投资141443亿元，同比增长7.00%，超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看，2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度，全国完成房地产开发投资27575.82亿元，同比增长25.6%；全国商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长29.70%。

从政策角度来看，2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度，全国固定资产投资9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021年一季度，房地产开发投资两年平均增长7.67%，与1-2月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长2.05%，不及2019年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

3. 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

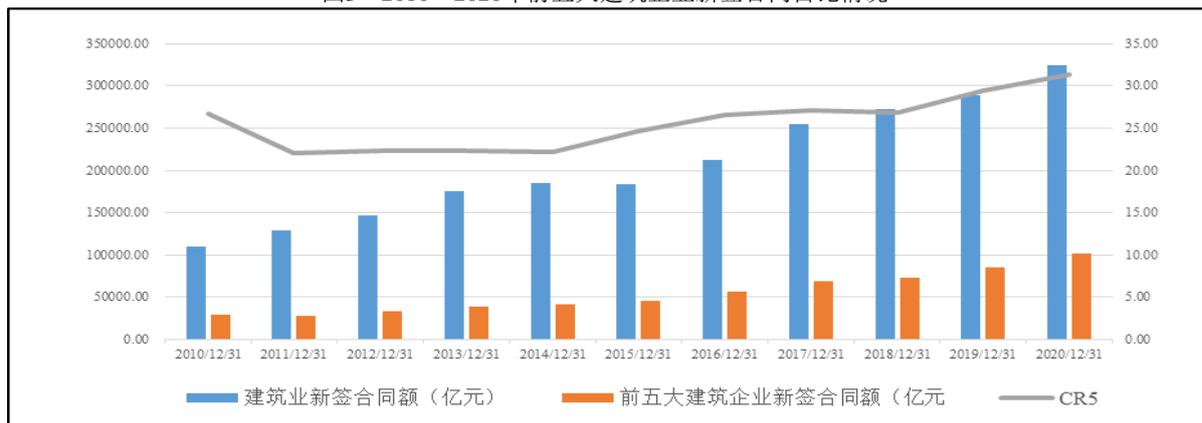
从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020

年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业

新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010—2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增长长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团。近年来，公司在中国基础设施建设行业保持领先地位，资质优势突出，整体竞争实力非常强。

公司已发展成为集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团。

公司在中国基建建设行业处于领先地位，在 ENR“全球最大 250 家承包商”排名中位居第 2 位。公司在铁路大中型基建市场的份额一直保持在 45% 以上，在城市轨道交通基建市场的份额为 40% 以上，在高速公路基建市场的份额为 10% 以上。同时，公司是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，是正在建设的“一带一路”代表性项目中老铁路、印尼雅万高铁、匈塞铁路的主要承包商。

公司是中国基建建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至 2020 年底，公司拥有铁路工程施工总承包特级资质 18 项，公路工程施工总承包特级 27 项，建筑工程施工总承包特级 19 项，市政公用工程施

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 245.71 亿元，中铁工持有公司 47.21% 的股份，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司已发展成为集勘察设计、施工安装、

工总承包特级 10 项等。

截至 2020 年底，公司承建的项目获得国家优质工程奖 425 项，中国建筑工程鲁班奖 200 项，中国土木工程詹天佑大奖 151 项，全国优秀工程勘察设计奖 154 项，全国优秀工程咨询成果奖 96 项。同期，公司累计获得国家科技进步和发明奖 127 项，省部级科技进步奖（含国家认可的社会力量设奖）3817 项；拥有专利 18586 项，其中发明专利 3969 项，海外专利 63 项；拥有国家级工法 166 项，省部级工法 3979 项。公司整体竞争实力非常强。

3. 人员素质

公司主要领导素质高、领导力强，拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中，技术职称人员占比较大，符合公司业务板块构成特点。

截至 2021 年 5 月底，公司高层管理人员包括 1 名总裁、6 名副总裁（其中 1 名兼总法律顾问、1 名兼总工程师、1 名兼总经济师）、1 名总会计师、1 名董事会秘书兼财务与金融管理部部长、1 名安全生产总监兼安全质量环保监督部（应急管理办公室）部长（主任）。

陈云先生，1963 年生，正高级经济师；历任中国交通建设集团有限公司党委常委、党委副书记，中国交通建设股份有限公司党委常委兼副总经理、党委副书记兼副总裁，公司党委副书记、总裁，中铁工党委副书记、总经理、董事长和党委书记；2020 年 12 月起任公司董事长、执行董事、党委书记，中铁工董事长、党委书记。

陈文健先生，1972 年生，正高级工程师；历任中国建筑股份有限公司阿尔及利亚分公司总经理、党委书记，海外事业部总经理、党委书记、海外部总经理，中国建筑国际工程公司董事长、党委书记，中国建筑（南洋）发展有限公司董事长，中国建筑第三工程局有限公司党委书记、董事长，中铁工总经理、董事、党委副书记，公司总裁、党委

副书记，中铁工总经理、董事、党委副书记；2021 年 3 月起任公司总裁、执行董事、党委副书记，中铁工总经理、董事、党委副书记。

孙瑾先生，1965 年生，正高级会计师；历任中国电力建设集团有限公司筹备组成员、临时党委委员、总会计师，中国水利水电建设集团公司党委常委，中国水利水电建设股份有限公司总会计师、党委常委，中国电力建设股份有限公司党委常委、总会计师，中铁工党委常委；2020 年 3 月至今任公司党委常委、总会计师，中铁工党委常委。

截至 2020 年底，公司拥有在职员工 288729 名。按专业构成划分，生产人员占 28.13%、销售人员占 4.86%、技术人员占 23.08%、财务人员占 6.28%、行政人员占 30.02%、其他人员占 7.65%；按教育程度划分，硕士及以上占 4.15%、本科占 48.84%、本科以下占 47.01%。

4. 技术水平

公司技术研发和品牌优势突出，近年来公司研发投入持续增长，保证了公司能够优质、高效地完成大型复杂项目，为公司持续发展提供了有力的科技支撑。

公司拥有强大的核心技术团队，截至 2020 年底，公司拥有专业技术人员 19 万余人，其中中高级及以上职称的人员 10.27 万余人；拥有中国工程院院士 1 名、国家有突出贡献中青年专家 9 名、全国工程勘察设计大师 8 名、百千万人才工程国家级人选 11 人、享受国务院政府特殊津贴人员 297 名。

公司在基建建设领域建立了专业配套、学科齐全、技术力量雄厚的研发体系，具备领先的科研开发实力。公司是科技部、国资委和中华全国总工会授予的全国首批“创新型企业”，拥有“高速铁路建造技术国家工程实验室”“盾构及掘进技术国家重点实验室”和“桥梁结构健康与安全国家重点实验室”三个国家实验室及“数字轨道交通技术

研究与应用国家地方联合工程研究中心”，拥有 10 个博士后工作站、36 个省部级研发中心（实验室）、19 个国家认定的技术中心和 107 个省部认定的企业技术中心，先后组建了 20 个专业研发中心，并参股建设川藏铁路国家技术创新中心。公司在高铁建设、地铁建设、桥梁建设、隧道建设、铁路电气化、盾构及高速道岔研发制造、试车场建设等方面，积累了丰富的经验，形成了独特的管理和技术优势。桥梁修建技术方面，有多项修建技术处于世界先进水平；隧道及城市地铁修建技术方面，在跨江隧道、跨海隧道、长大隧道和特殊地质情况下的隧道及城市地下工程施工方面创造了全国乃至世界工程之最；铁路电气化技术方面，公司的技术实力代表着当前中国电气化最高水平。

公司能够自行开发及制造具有国际先进水平的专用重工机械，目前是亚洲最大、全球第二的盾构研发制造企业，是国内最大的铁路专用施工设备制造商，同时公司还是世界上能够独立生产 TBM 并具有知识产权的三大企业之一。截至 2020 年底，公司主要施工设备总台数达 12.6 万台，拥有盾构机 385 台，其中地铁盾构机 352 台。

2018—2020 年，公司研发投入持续增长，分别为 134.36 亿元、165.11 亿元和 218.38 亿元，分别相当于同期营业收入的 1.82%、1.94% 和 2.24%。2021 年 1—3 月，公司研发投入 38.46 亿元，相当于同期营业收入的 1.69%。

5. 外部支持

公司作为特大型央企集团，集中了中铁工的经营主业和大部分核心资产，在税收优惠等方面得到政府有力支持。

公司控股股东中铁工的前身是 1950 年设立的铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989 年 7 月 1 日国务院批准撤销铁道部基本建设局，组建中铁工。1990 年 3 月 7 日，国家工商行政管理总局核

准“中国铁路工程总公司”登记设立。2003 年划归国务院国资委管理。

国务院国资委于 2007 年 6 月 4 日根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477 号）批准，对中铁工进行整体重组，以货币资金、实物资产、无形资产和下属公司的股权等出资，独家发起设立中国中铁。中铁工核心业务及大部分核心资产已注入公司。

得益于公司积极参与西部大开发等项目，政府在税收优惠等方面给予公司有力支持。根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部开发税收优惠政策问题的通知》（财税〔2001〕202 号）、《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58 号），以及国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》（国税〔2002〕47 号）规定，经所在地税务部门批准，公司下属中铁一局集团有限公司、中铁二局、中铁五局、中铁七局集团有限公司、中铁八局、中铁电气化局集团有限公司、中铁二院工程集团有限责任公司、中铁宝工有限责任公司等，在不同程度上享受西部大开发税收优惠政策，企业所得税减按 15% 优惠税率征收。

公司多家子公司已通过高新技术企业认证，享受 15% 的所得税优惠税率。此外，中铁一局下属子公司从事符合条件的环境保护、节能节水项目，项目所得可以免征、减征企业所得税，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起给予“三免三减半”的优惠。公司的其他业务则按法定的税率缴纳所得税。

6. 企业信用记录

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

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000710935003U），截至 2021

年 5 月 11 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 9 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

作为香港和大陆两地的上市公司，公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求，完善了章程等相关工作制度和流程，通过股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和总裁负责的管理层协调运转，有效制衡，加之实施有效的内部控制管理体系，公司内部管理整体运作规范。

1. 法人治理结构

公司于 2007 年 8 月 12 日召开了创立大会，审议通过了《中国中铁股份有限公司章程》，选举了董事会、监事会成员，形成了完善的公司治理架构，并于 2018 年 6 月 25 日召开了 2017 年年度股东大会，审议通过了新的《中国中铁股份有限公司章程》修订稿，明确公司党委“发挥领导作用”职责定位，并进一步完善了党委履行研究讨论企业重大经营管理事项前置程序的要求和实施细则，明确了党组织发挥“把方向、管大局、保落实”作用的方式路径。公司制定了健全的股东大会、董事会、监事会、独立董事和董事会秘书等制度。

股东大会是公司的权力机构，根据相关法律法规和《公司章程》的规定，股东大会的主要职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表出任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会和监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司聘用、解聘会计

师事务所作出决议；修改本章程；审议批准第六十四条规定的担保事项；审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30% 的事项；审议批准变更募集资金用途事项；审议股权激励计划；审议代表公司有表决权的股份 3% 以上的股东的提案；审议根据公司股票上市地上市规则规定需由股东大会作出决议的关联交易事项；决定公司的预算外费用支出；决定公司的委托理财方案；审议法律法规或本章程规定应当由股东大会作出决议的其他事项。

公司董事会应由 7~9 名董事组成，每届任期 3 年，由股东大会选举或者更换。董事任期届满，可连选连任。董事可以由总裁或者其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或者其他高级管理人员职务的董事总计不得超过公司董事总数的二分之一。董事会中至少应当包括三分之一以上的独立董事，并至少有 1 名会计专业人士。截至 2021 年 3 月底，公司董事会由 7 名董事组成，其中执行董事 3 名，独立非执行董事 3 名，非执行董事 1 名。

公司章程规定公司监事会应由 5~7 名监事组成，监事会成员由股东代表监事和职工代表监事组成，股东代表监事由股东大会选举和罢免。监事会成员中职工代表监事的比例不低于监事会成员的三分之一，由公司职工民主选举和罢免。监事的任期每届为 3 年，任期届满连选可以连任。截至 2021 年 3 月底，公司监事会由 4 名监事组成，其中包括 1 名股东代表监事和 3 名职工代表监事。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，总裁对董事会负责。

2. 管理水平

公司建立了完善的法人治理结构及管控制度。董事会下设了战略委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、安全健康环保委员会，并发布了《中国中铁股份有限公司章程》、《总裁工作规则》《独立董

事制度》、《董事会秘书工作规则》、《董事会战略委员会议事规则》、《董事会薪酬与考核委员会议事规则》、《董事会提名委员会议事规则》、《董事会安全健康环保委员会议事规则》、《董事会审计委员会议事规则》、《监事会议事规则》和《投资者关系管理制度》等相关工作规则和制度。公司制定了《中国中铁股份有限公司战略管理办法》，明确了企业战略目标、战略规划与业务计划的制定和调整程序，以及战略的实施和评价管理。

信息披露方面，为加强公司相关信息披露工作的管理，规范相关信息披露行为，确保信息披露的公平性，保护投资者的合法权益，公司制定了《中国中铁股份有限公司 A 股信息披露管理制度》、《中国中铁股份有限公司债务融资工具信息披露管理制度》和《中国中铁股份有限公司定期报告信息披露重大差错责任追究制度》等制度文件，规范了公司信息披露的流程和标准，进一步加强了公司信息披露质量。2018 年 4 月，公司制定了《信息披露暂缓与豁免业务管理制度》，优化了信息披露与新闻宣传的衔接和配合机制。

重大投、融资决策管理方面，公司制定了《中国中铁股份有限公司投资管理办法》、《中国中铁股份有限公司金融投资管理办法》、《中国中铁股份有限公司项目投资实施状况报告管理办法》和《中国中铁股份有限公司投资项目后评价管理办法》等专项制度；建立了科学、严谨的投资审批、管理制度，建立了完整的投资管理流程，严格执行投资预算编制及调整、投资决策管理、金融投资实施、投资实施监督、投资后评价、投资项目结束与处置等业务管理流程，有效降低了投资风险，确保了投资资金的安全。此外，公司还制定了《董事会授权经理层决定部分投资事项的方案》，明确了董事会对经理层在单项股权投资、房地产投资、单项 BT 项目投资等投资事项的授权和对外投资决策和管理的程序。

公司制定了《中国中铁股份有限公司债务融资管理办法》等相关制度文件，明确了融资行为的决策程序，确定了债务融资管理主责部门的职能范围，包括行使制定融资管理政策、拟定融资预算方案、负责融资预算监控、开展各级企业融资业务日常审批、负责总部融资及代管资金中心各项业务等职能。公司有效规范了债务融资行为，有利于发挥融资集中管理优势，维护整体资金链条的安全稳定，保障企业生产经营发展，有效防范财务风险和降低财务费用。

工程项目管理方面，为推进标准化和精细化的项目管理，加强工程项目施工组织管理、成本管理、安全质量管理和物资、设备、资金、劳务队伍的集中管理，构建完善的项目管理体系，公司制定了《中国中铁股份有限公司工程项目施工生产管理办法》、《中国中铁股份有限公司工程施工分包管理暂行办法》、《中国中铁股份有限公司工程项目成本管理指导意见》和《中国中铁股份有限公司工程项目合同管理操作指引》等制度文件，规范工程项目的实施流程，强化项目管理和监督考核的力度，有利于公司及时掌握项目进展情况，有效实施过程控制。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入稳步增长，业务以国内基建建设为主，毛利率波动增长；新签合同规模快速增长，基建业务规模持续扩大。

公司的主营业务为基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务以及其他业务。作为国内大型铁路建设承包商和全球大型多功能复合型建设集团，公司在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2018—2020年，公司分别实现主营业务收入7323.45亿元、8425.41亿元和9656.34亿元。

基建建设收入来自铁路、公路和市政工程建设，是公司营业收入的最主要来源，其占营业收入比重均在85%左右。2020年，随着公司建设力度的加大，基建板块营业收入同比大幅增长15.38%。盈利水平方面，2018—2020年，公司综合毛利率波动增长，分别为9.90%、9.77%和9.95%；2020年综合毛利率同比增长主要系占比较高的基建建设业务毛利率增长所致。2021年1—3月，公司实现主营业务收入2362.41亿元，相当于2020年全年的24.46%，同比增长50.10%；同期，综合毛利率为9.47%，较2020年略有下降。

从区域分布来看，近年来，公司营业总收入的90%以上来自于境内地区，来自于境外地区的收入占比呈持续下降态势，2020年为4.83%。

新签合同方面，2018—2020年，受益于国内基础设施建设市场规模较大，公司新签合同额呈快速增长态势，分别为16921.60亿元、21648.70亿元和26056.60亿元，年均复合增长24.09%；2021年1—3月，公司新签合同额3292.30亿元，同比下降2.50%。截至2021年3月底，公司未完成合同额为37809.70亿元，较上年底增长1.50%。

表2 2018—2020年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务	7323.45	99.27	9.76	8425.41	99.30	9.66	9656.34	99.41	9.86
基建建设	6242.11	84.61	7.42	7315.62	86.22	7.43	8441.09	86.90	8.32
—铁路	2045.83	27.73	3.98	2234.07	26.33	3.00	2166.18	22.30	3.23
—公路	975.12	13.22	7.60	1234.41	14.55	8.45	1534.83	15.80	10.74
—市政	3221.16	43.66	9.56	3847.14	45.34	9.66	4740.09	48.80	9.86
工程设备和零部件制造	150.00	2.03	23.82	169.74	2.00	23.84	230.74	2.38	19.49
勘察、设计及咨询服务	146.10	1.98	28.04	161.72	1.91	27.45	161.87	1.67	31.67
房地产开发	433.24	5.87	24.63	430.31	5.07	29.16	493.04	5.08	23.20
其他主营业务	352.00	4.77	19.41	348.02	4.10	17.23	329.59	3.39	11.80
2、其他业务	53.69	0.73	28.30	58.99	0.70	25.70	57.71	0.59	25.19
合计	7377.14	100.00	9.90	8484.40	100.00	9.77	9714.05	100.00	9.95

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司年报

表3 2018—2020年公司营业总收入分地区构成情况（单位：亿元、%）

区域	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	6975.75	94.21	8058.06	94.70	9276.63	95.17
境外	428.61	5.79	450.77	5.30	470.85	4.83
合计	7404.36	100.00	8508.84	100.00	9747.49	100.00

注：营业总收入包括营业收入、利息收入和手续费及佣金收入

资料来源：公司年报

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

基建建设业务是公司最大的收入来源，其

中公路和市政业务快速发展，未来收入有望进一步增长。公司新签建设合同额快速增长，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供

了保证。

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

2018—2020年，公司基建建设业务营业收入呈快速增长态势，分别为6242.11亿元、7315.62亿元和8441.09亿元；毛利率水平有所增长，2020年为8.32%，同比增长主要系毛利率较高的公路和市政业务收入占比提升所致。2021年1—3月，公司基建建设业务营业收入为2074.58亿元，同比增长55.03%；同期，毛利率为8.08%，同比增加0.86个百分点。

新签合同方面，2018—2020年，公司基建建设业务新签合同额持续增长。其中，2020年，公司基建建设业务新签合同额21829.20亿元，同比增长21.60%。2021年1—3月，公司基建建设业务新签合同额2799.90亿元，同比下降7.30%。截至2021年3月底，公司基建建设业务的未完成合同额35373.10亿元，较上年底增长1.20%。从业务模式来看，2020年，公司通过施工承包模式获取的基建新签合同额为17531.3亿元，同比增长24.30%；通过PPP（BOT）等投资模式获取的基础设施建设新签合同额4297.90亿元，同比增长11.80%，基础设施投资业务未完合同额7462.00亿元，同比增长26.00%。

铁路建设

铁路建设方面，公司作为中国龙头的铁路建设集团之一，拥有铁路工程总承包特级资质，是中国最大的铁路建设承包商，在铁路建设领域居主导地位。

2018—2020年，公司铁路建设业务分别实现营业收入2045.83亿元、2234.07亿元和2166.18亿元，其中2020年同比下降3.04%。

受益于川藏铁路等国家大中型铁路项目招标的稳步推进，公司铁路业务新签合同额保持稳定增长，2020年为3553.80亿元，同比增长14.20%，在2020年国内大中型铁路建设市场占有率达57.30%，继续保持国内第一。截至2020年底，公司铁路建设未完成合同额6364.70亿元，同比增长3.00%。

公路建设

公司是中国领先的高速公路和公路建设集团，20世纪80年代以来，公司参与建设的公路项目累计超过120个，累计里程超过16500公里，其中包括超过10000公里的高速公路。公司参建的公路项目中包括了一些中国最大和最复杂的公路建设项目，例如京沪高速公路（中国大陆第一条全线建成高速公路的国道主干线）。

2018—2020年，公司公路建设业务分别实现营业收入975.12亿元、1234.41亿元和1534.83亿元，其中2020年同比大幅增长24.34%。受益于国内高速公路网络建设的平稳增长以及公司加大以投资模式参与高速公路建设的经营力度，公司公路业务新签合同额增幅较大，2020年为4097.60亿元，同比增长32.60%。截至2020年底，公司公路建设业务的未完成合同额6880.20亿元，同比增长22.40%。

市政工程建设及其他

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

2018—2020年，公司市政工程业务分别实现营业收入3221.16亿元、3847.14亿元和4740.09亿元，其中2020年同比增长23.21%。随着国内城市群、都市圈和城镇化建设的推进以及公司城市建设市场开发力度的加强，公司房建业务新签合同额大幅增长，带动整

个市政及其他业务新签稳步增长，2020 年市政及其他业务新签合同额 14177.80 亿元，同比增长 20.70%。其中，市政业务完成新签合同额 4459.10 亿元，同比减少 4.00%；房建业务完成新签合同额 6106.00 亿元，同比增长 40.00%；城市轨道交通业务新签合同额 1660.40 亿元，同比减少 17.60%。截至 2020 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 21694.40 亿元，较上年底增长 9.30%。

在建项目方面，截至 2020 年底，公司在建的基建项目共计 5886 个，合同总金额 35144.44 亿元。按细分行业划分，铁路工程 876 个，合同总金额 8611.86 亿元；公路工程 859 个，合同总金额 6580.24 亿元；市政工程

1420 个，合同总金额 5840.35 亿元；城市轨道交通工程 1095 个，合同总金额 6138.28 亿元；房屋建筑 1328 个，合同总金额 6521.33 亿元；其他工程 308 个，合同总金额 1452.38 亿元。按地区划分，境内项目 5311 个，合同总金额 32472.00 亿元；境外项目 575 个，合同总金额 2672.44 亿元。公司重大在建项目包括 G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段工程、陕西省旬邑至凤翔和韩城至黄龙高速公路、深圳市城市轨道交通 14 号线等项目，以轨道交通类项目为主；上述项目计划总投资金额为 1304.42 亿元，已完成投资 729.96 亿元，尚需投入 574.46 亿元。

表 4 截至 2020 年底公司在建的重大基建项目情况（单位：亿元、天、%）

项目名称	业务模式	项目金额	工期	工程进度	2020 年底已投资金额	2020 年底已累计确认收入	2020 年投资金额	2020 年确认收入
G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段工程 PPP 项目	PPP	210.23	1460	58.04	108.93	122.02	71.60	82.05
陕西省旬邑至凤翔和韩城至黄龙高速公路 PPP 项目工程施工总承包合同	PPP	165.89	577	64.17	83.38	106.45	50.44	65.57
深圳市城市轨道交通 14 号线主体工程工程施工总承包合同	建造合同	202.50	1678	56.81	111.06	115.04	61.07	63.18
宜宾城市过境高速公路西段和宜宾至彝良高速公路（四川境段）PPP 项目	PPP	104.80	944	74.00	64.65	77.55	49.34	58.04
云南省普通高中建设项目 EPC 总承包（标段二）合同	建造合同	56.22	211	76.68	37.88	43.11	37.88	43.11
杭州地铁 7 号线工程施工总承包	建造合同	104.15	939	95.30	95.55	99.26	36.67	38.70
中国中铁股份有限公司孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目	建造合同	190.43	1645	28.04	51.96	53.40	33.40	34.62
巴音郭楞蒙古自治州若羌至民丰高速公路、轮台至民丰公路及国有农林牧场道路项目	PPP	99.79	1625	51.09	37.42	50.98	21.90	35.16
贵州省遵义至余庆高速公路工程施工总承包合同	建造合同	90.66	1460	90.51	75.52	82.06	28.60	31.44
成资渝高速公路成都天府国际机场至潼南（川渝界）段项目工程	建造合同	79.75	1217	88.84	63.61	70.85	27.24	30.13
合计	--	1304.42	--	--	729.96	820.72	418.14	482.00

注：“在建重大项目情况”选取标准为本期确认收入前十大的在建项目

资料来源：公司年报及公司提供

境外业务

公司于 20 世纪 70 年代开始逐步走向海外市场。公司早期的海外业务活动主要与中国政府的援外建设项目有关。目前，公司已在境外为全球客户提供铁路、高速公路、公路、桥梁、隧道、房屋建筑、疏浚、机场和市政工程项目的建设及相关服务。在国际建筑市

场上，公司项目覆盖全球各大洲，其中以亚洲和非洲地区项目居多。2018—2020 年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现收入逐年增长，分别为 428.61 亿元、450.77 亿元和 470.85 亿元。截至 2020 年底，公司正在建设的“一带一路”代表性项目包括中（国）老（挝）铁路、印尼雅万高铁、

孟加拉国帕德玛大桥等。公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但海外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，施工项目的正常推进和项目回款可能会受到影响。

(2) 其他业务

其他业务围绕基建建设展开，逐步形成了纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。近年来，公司勘察设计与咨询、工程设备和零部件制造、房地产开发业务保持较好发展态势。

勘察设计与咨询服务业务

公司勘察设计与咨询业务涵盖研究、规划、咨询、勘察设计、监理、工程总承包、产品产业化等基本建设全过程服务，主要涉及铁路、城市轨道交通、公路、市政、建筑等行业，并不断向现代有轨电车、磁悬浮、跨座式轨道交通、智能交通、民用机场、港口码头、电力、节能环保等新行业新领域拓展。基本经营模式是在境内外通过市场竞争获得合同，按照合同约定完成工程项目的勘察设计及相关服务等任务。同时，公司勘察设计业务不断创新经营模式，充分利用开展城市基础交通设施规划的优势运作设计项目以及工程总承包项目。

2018—2020年，公司勘察设计与咨询服务业务分别实现营业收入146.10亿元、161.72亿元和161.87亿元，其中2020年同比略有增长，毛利率31.67%，主要系提质增效所致。2021年1—3月，公司勘察设计与咨询服务业务营业收入为43.43亿元，同比增长16.48%；同期，毛利率为23.74%，同比减少0.34个百分点。

2018—2020年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额分别为221.1亿元、288.1亿元和258.6亿元。其中，2020年同比下降10.2%，主要系国际业务下降所致。截至2020年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额559.00亿元，较2019年底增长2.40%。2020年，公司作为川藏铁路雅安至林

芝段的总体设计单位，负责雅安至昌都段勘察设计，可研报告已获国家发改委批复，先期开工段已在年内按期开工；参与设计的成渝中线高铁施工图已完成可研评审，成都经达州至万州铁路初步设计已完成，西昆高铁设计工作有序推进。2021年1—3月，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额为46.30亿元，同比下降5.90%。截至2021年3月底，公司勘察设计与咨询服务业务未完工合同额为566.20亿元，较上年底增长1.30%。

工程设备和零部件制造业务

公司工程设备和零部件制造业务主要服务于境内外基础设施建设，产品涵盖道岔、隧道施工设备、桥梁建筑钢结构、工程施工机械以及铁路电气化器材的设计、研发、制造与销售。公司在大型钢结构桥梁的市场占有率超过60%；在技术壁垒较高的高速道岔（250km/h以上）业务市场占有率约55%；公司是亚洲最大、世界第二的盾构研发制造商，是国内最大的铁路专用施工设备制造商，2020年生产销售隧道施工装备241台（其中盾构/TBM新机124台，再制造盾构79台），新机同比增长13.80%。同时，公司在继续巩固国内盾构市场的基础上，进一步开拓国际市场，目前公司的盾构产品已销往新加坡、意大利、丹麦和法国等20个国家和地区。

近年来，受益于钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化，以及盾构加工制造、租赁及分包掘进等业务的持续稳步提升，2018—2020年，公司工程设备和零部件制造业务实现收入逐年增长，分别为150.00亿元、169.74亿元和230.74亿元；其中2020年同比增长35.94%，毛利率为19.49%，同比下降主要系市场竞争下盾构和钢结构制造与安装业务订单价格持续走低、原材料和配件价格上涨及委外劳务成本增加较大等因素所致。2021年1—3月，公司工程设备和零部件制造业务营业收入63.33亿元，同比增长51.10%；同期，毛利率为19.78%，同比减少2.46个百分点。

2018—2020年,公司工程设备和零部件制造业务新签合同额呈增长趋势,分别为368.00亿元、420.90亿元和542.08亿元;其中2020年同比增长29.00%,主要系签订了珠三角水资源、新加坡穿岛线、格鲁吉亚公路隧道等多个大订单所致。2021年1—3月,公司工程设备和零部件制造业务新签合同额141.60亿元,同比增长66.80%。截至2021年3月底,公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额793.00亿元,较上年底增长11.10%。

房地产开发业务

公司房地产开发业务包括土地一级开发和房地产二级开发。公司是国务院国资委认定以房地产开发为主业的16家中央企业之一。公司设立全资子公司中铁置业集团有限公司,负责公司房地产开发业务的发展和规划,协调多家子公司房地产开发业务。公司的房地产二级开发业务主要为住宅及商业物业的开发、销售和管理业务。开发项目以西南区域、长江中游区域、山东半岛区域、京津冀区域及国内其他经济发达、具有市场潜力的地区为开发重点,并关注二三线城市的市场需求。近年来该板块业务快速发展。

2018—2020年,公司房地产开发业务分别实现营业收入433.24亿元、430.31亿元和493.04亿元,其中2020年同比增长14.58%。毛利率有所下降,2020年为23.20%,同比下降主要系政府限价政策下部分项目销售价格偏低、部分项目开发周期较长致成本攀升等因素所致。2021年1—3月,公司房地产开发业务营业收入为51.60亿元,同比增长18.81%;同期,毛利率为27.52%,同比减少6.89个百分点。

2020年,公司共有房地产二级开发项目195个项目,分布在北京、上海、广州和深圳等50多个城市。2020年,公司房地产开发业务销售金额685.60亿元,同比下降1.60%;销售面积525.40万平方米,同比增长4.50%;开工面积490.70万平方米,同比增长62.40%;

竣工面积681.70万平方米,同比增长116.40%。截至2020年底,公司在建房地产项目占地面积4699.00万平方米,待开发的土地储备面积1600.90万平方米。2021年1—3月,公司房地产销售签约的合同额为100.20亿元,同比增长200.00%。

其他主营业务

公司其他主营业务主要包括物资贸易、金融业务、矿产资源开发和高速公路运营等业务。2018—2020年,公司其他主营业务分别实现收入352.00亿元、348.02亿元和329.59亿元,其中2020年同比下降5.30%;毛利率为11.80%,较上年下降5.43个百分点。具体来看,2020年,PPP(BOT)运营业务实现收入7.33亿元,同比下降75.48%,毛利率大幅下降至13.14%,收入和毛利率大幅下降主要系2019年底出售11条高速公路控制权所致;矿产资源业务实现收入49.46亿元,同比下降27.77%,毛利率下降至38.21%,收入和毛利率大幅下降主要系大宗商品价格受疫情影响持续下跌所致;物资贸易业务实现收入182.91亿元,同比增长12.96%,毛利率为5.62%;金融业务实现收入33.44亿元,同比增长36.82%,毛利率为75.87%。2021年1—3月,公司其他主营业务收入为137.47亿元,同比增长25.39%;同期,毛利率为18.37%,同比增加0.12个百分点。

整体看,公司其他业务围绕基建建设展开,逐步形成了纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。

3. 经营效率

公司应收账款周转能力较强,存货周转能力尚可,整体经营效率较高。

2018—2020年,公司销售债权周转次数持续增长,分别为5.07次、7.86次和8.84次,整体维持在较高水平。

2018—2020年,公司存货周转次数持续增长,分别为2.57次、2.59次和2.76次。

2018—2020年，公司总资产周转次数保持相对稳定，分别为0.83次、0.85次和0.86次。

4. 未来发展

2021年，公司将在“十四五”规划的总体引领下，持续做强基础设施建设业务，持续做优资产经营、房地产产业，持续做专工业和资源利用产业。

2021年，公司将在“十四五”规划的总体引领下，持续做强基础设施建设业务，持续做优资产经营、房地产产业，持续做专工业和资源利用产业。基础设施建设业务上，紧盯西部陆海新通道、沿江高铁、京津冀城际铁路网等重大项目，稳固市场地位，提升市场份额；勘察设计与咨询服务业务上，注重技术研发，充分发挥牵引带动作用，提升产业链协同发展能力；工程设备和零部件制造业务上，努力打造全球基建高端装备领导品牌，实现服务公司向建筑工业化转型；房地产开发业务上，专注成为城市综合开发运营商，在文旅、康养、会展、TOD、产城融合等领域形成特色，创出核心品牌。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报告，

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018年公司通过增资收购方式新增子公司5家；2019年公司通过收购方式新增子公司2家，通过股权转让的方式处置子公司1家；2020年，公司通过增资或收购方式新增子公司10家。截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司合计55家。整体看，公司近年来新纳入合并范围的子公司规模均较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；受行业经营特点影响，应收账款、合同资产和存货占比较大，对公司资金形成较大占用；公司货币资金较为充裕，资产质量较好。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长12.83%。截至2020年底，公司合并资产总额12001.22亿元，较上年底增长13.63%，主要系货币资金、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产增长所致。从资产构成上看，流动资产占61.81%，非流动资产占38.19%，公司资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1344.76	14.27	1581.58	14.97	1747.68	14.56	1423.11	11.25
应收账款	1059.09	11.23	1037.12	9.82	1078.77	8.99	1206.49	9.54
存货	1652.41	17.53	1997.39	18.91	1926.62	16.05	2204.38	17.43
合同资产	1092.46	11.59	1159.29	10.98	1250.42	10.42	1407.15	11.13
流动资产	6516.82	69.13	7095.30	67.18	7417.87	61.81	7770.16	61.44
长期股权投资	354.33	3.76	600.27	5.68	784.97	6.54	813.59	6.43
固定资产	558.74	5.93	605.59	5.73	654.58	5.45	645.23	5.10
无形资产	602.33	6.39	398.94	3.78	776.20	6.47	835.94	6.61
其他非流动资产	739.70	7.85	939.27	8.89	1222.57	10.19	1323.41	10.47
非流动资产	2909.94	30.87	3466.55	32.82	4583.35	38.19	4875.84	38.56
资产总额	9426.76	100.00	10561.86	100.00	12001.22	100.00	12646.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.69%。截至 2020 年底，公司流动资产 7417.87 亿元，较上年底增长 4.55%，主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 1747.68 亿元，较上年底增长 10.50%，主要系公司开展资产证券化业务及收取业主的预收工程款和预收售楼款等增长所致；公司货币资金由银行存款 1607.06 亿元、其他货币资金 139.75 亿元和少量现金构成。货币资金中有 293.04 亿元受限资金，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和到期日为三个月以上的定期存款。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 0.92%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 1078.77 亿元，较上年底增长 4.02%。应收账款中 1 年以内的占比为 73.20%、1~2 年占比为 14.51%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 68.28 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 230.23 亿元，占比为 20.06%，集中度一般。

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 7.98%。截至 2020 年底，公司存货 1926.62 亿元，较上年底下降 3.54%，主要系房地产开发成本下降所致。存货主要由房地产开发成本 1211.71 亿元、房地产开发产品 367.89 亿元和原材料 169.06 亿元构成，累计计提跌价准备 63.95 亿元，计提比例为 3.32%。

公司将基础设施建设项目、处于建设期且采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金列示于“合同资产”、“一年期内到期的非流动资产”和“其他非流动资产”三个科目。截至 2020 年底，三个科目下的合同资产账面余额合计 2572.22 亿元，主要由基础设施建设项目构成，已计提减值准备 21.09 亿元。其中，列示于其他非流动资产、一年内到期的非流动资产的合同资产的账面余额 1309.19 亿元，已计提减值准备 8.47 亿元。“合同资产”科目的账面价值为 1250.42 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 25.50%。截至 2020 年底，公司非流动资产 4583.35 亿元，较上年底增长 32.22%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 48.84%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 784.97 亿元，较上年底增长 30.77%，主要系公司对合营企业及联营的追加投资和收益确认所致。其中，包括公司对合营企业招商中铁控股有限公司投资 53.78 亿元、昆明轨道交通四号线土建项目建设管理有限公司投资 46.80 亿元和四川天府机场高速公路有限公司 34.00 亿元以及对联营企业云南省滇中引水工程有限公司投资 59.04 亿元和华刚矿业股份有限公司投资 28.10 亿元。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 8.24%。截至 2020 年底，公司固定资产 654.40 亿元，较上年底增长 8.08%，主要由施工设备、运输设备和房屋及建筑物构成；累计计提折旧 639.97 亿元，计提减值准备 2.24 亿元。

2018—2020 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 13.52%。截至 2020 年底，公司无形资产 776.20 亿元，较上年底增长 94.56%，主要系建设期的无形资产模式基础设施投资项目投资规模增加所致。公司无形资产主要由特许经营权 613.05 亿元、土地使用权 147.68 亿元和矿权 53.92 亿元构成，累计摊销 55.26 亿元，计提减值准备 4.94 亿元。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 28.56%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 1222.57 亿元，较上年底增长 30.16%，主要由合同资产构成。

资产受限方面，截至 2020 年底，公司受限资产为 1676.47 亿元，受限比例（受限资产规模/总资产）为 13.97%，占比较低。其中货币资金 293.05 亿元，系保证金、存放中央银行

准备金和到期日为三个月以上的定期存款等；应收票据 3.10 亿元，存货 373.70 亿元，合同资产 348.42 亿元，长期应收款 134.98 亿元，固定资产 10.22 亿元，无形资产 513.00 亿元，以上均用于借款抵质押。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 12646.00 亿元，较上年底增长 5.37%。其中，货币资金 1423.11 亿元，较上年底下降 18.57%，主要系春节前集中支付工程款、劳务款和材料款，以及为加快节后生产进度预付材料款和工程款较多所致；应收账款 1206.49 亿元，较上年底增长 11.84%，主要系经营规模增长下应收账款余额正常增加，以及部分工程项目业主拨款滞后所致；存货 2204.38 亿元，较上年底增长 14.42%，主要系房地产项目开发投入，以及为确保工程项目春节后的生产进度和应对原材料价格上涨加大了原材料储备所致；合同资产 1407.15 亿元，较上年底增长 12.53%，主要系新增业务，以及部分工程项目业主尚未正式

批复复工所致。从资产构成上看，流动资产占 61.44%，非流动资产占 38.56%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司应收账款、合同资产及存货合计规模合计 4818.01 亿元，占资产总额的 38.10%，对资金形成较大占用。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 18.74%。截至 2020 年底，公司所有者权益 3131.94 亿元，较上年底增长 27.59%，主要系其他权益工具、未分配利润和少数股东权益增长所致。公司所有者权益中，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 70.15%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

表6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	228.44	10.28	245.71	10.01	245.71	7.85	245.71	7.48
资本公积	463.71	20.87	554.56	22.59	554.25	17.70	554.25	16.87
其他权益工具	319.31	14.37	315.35	12.85	467.38	14.92	472.24	14.38
未分配利润	800.62	36.04	976.66	39.79	1151.25	36.76	1209.88	36.83
归属于母公司权益	1917.82	86.33	2214.58	90.22	2553.45	81.53	2616.19	79.64
少数股东权益	303.62	13.67	240.17	9.78	578.49	18.47	668.82	20.36
所有者权益合计	2221.44	100.00	2454.75	100.00	3131.94	100.00	3285.02	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

2018—2020 年末，公司股本分别为 228.44 亿元、245.71 亿元和 245.71 亿元；资本公积分别为 463.71 亿元、554.56 亿元和 554.25 亿元。其中 2019 年股本和资本公积增长主要系当年公司通过非公开发行股票购买资产，一方面使实收资本增加 17.27 亿元；另一方面，股本溢价使资本公积增加 80.14 亿元。此外，子公司中铁交通投资集团有限公司因按照应享有的份额确认其合营企业陕西榆林绥延高速公路有限公司承接项目所取得的国家资本金投入

产生的资本公积增加 9.24 亿元以及子公司中铁二局处置所持中铁工业股票等增加资本公司 2.03 亿元。

2018—2020 年末，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 20.98%。截至 2020 年底，公司其他权益工具 467.38 亿元，较上年底增长 48.21%，主要系公司发行永续期公司债券和永续中票所致。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 19.91%。截至 2020 年底，

公司未分配利润 1151.25 亿元，较上年底增长 17.88%，系经营累积所致。

2018—2020 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 38.03%。截至 2020 年底，公司少数股东权益 578.49 亿元，较上年底增长 140.87%，主要系发行永续债、设立合伙企业（即并表 ABS/ABN）及收购外部公司等原因所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 3285.02 亿元，较上年底增长 4.89%。其中，未分配利润 1209.88 亿元，较上年底增长 5.09%，系经营累积所致；少数股东权益 668.82 亿元，

较上年底增长 15.61%，主要系基础设施投资项目外部少数股东投入增加所致。

近年来，随着项目投资规模的不断扩大，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，未来集中偿付压力尚可。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 10.95%。截至 2020 年底，公司负债总额 8869.28 亿元，较上年底增长 9.40%，主要系应付票据、应付账款、合同负债和长期借款增长所致。从负债构成上看，流动负债占 79.50%，非流动负债占 20.50%，公司负债以流动负债为主。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	726.56	10.08	742.54	9.16	527.02	5.94	713.42	7.62
应付票据	585.49	8.13	657.18	8.11	773.54	8.72	858.05	9.17
应付账款	2852.52	39.59	2875.39	35.47	3072.12	34.64	3113.71	33.26
其他应付款	573.35	7.96	692.13	8.54	743.93	8.39	747.78	7.99
合同负债	919.99	12.77	1103.70	13.61	1246.60	14.06	1334.83	14.26
流动负债	6224.61	86.39	6760.34	83.39	7051.44	79.50	7398.18	79.03
长期借款	560.31	7.78	750.48	9.26	1199.70	13.53	1378.81	14.73
应付债券	279.95	3.89	383.14	4.73	417.05	4.70	382.78	4.09
非流动负债	980.71	13.61	1346.77	16.61	1817.84	20.50	1962.80	20.97
负债总额	7205.32	100.00	8107.11	100.00	8869.28	100.00	9360.98	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 6.43%。截至 2020 年底，公司流动负债 7051.44 亿元，较上年底增长 4.31%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 527.02 亿元，较上年底下降 29.03%，主要由信用借款构成（占比 97.40%）。

2018—2020 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 14.94%。截至 2020 年底，公司应付票据 773.54 亿元，较上年底增长 17.70%，主要由银行承兑汇票（占比 83.35%）构成。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 3.78%。截至 2020 年底，公

司应付账款 3072.12 亿元，较上年底增长 6.84%，主要由应付材料采购款、工程分包款和设备款等构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 13.91%。截至 2020 年底，公司其他应付款 743.93 亿元，较上年底增长 7.48%，主要由保证金和应付代垫款项等构成。

2018—2020 年末，公司合同负债持续增长，年均复合增长 16.40%。截至 2020 年底，公司合同负债 1246.60 亿元，较上年底增长 12.95%，主要系由预收售楼款 495.30 亿元、预收工程款 425.62 亿元和已结算未完工款 200.26 亿元构成。其中，预收售楼款 1 年以内占 94.00%，1~2 年占 6.00%。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 36.15%。截至 2020 年底，公司非流动负债 1817.84 亿元，较上年底增长 34.98%，主要由长期借款构成。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 46.33%。截至 2020 年底，公司长期借款 1199.70 亿元，较上年底增长 59.86%，以信用借款和质押借款为主。公司长期应付款主要为应付质保金，其中有部分融资租赁款为有息债务，但规模较小。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 22.06%。截至 2020 年底，公司应付债券 417.05 亿元，较上年底增长 8.85%，主要为公司及下属子公司于近年发行的公司债、中期票据等。应付债券（含一年内到期部分）中，2021 年到期金额占 15.65%，2022 年到期金额占 32.66%，2023 年到期金额占 33.78%，2023 年及以后占 17.91%，整体到期偿付时间较为分散，集中还款压力不大。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 9360.98 亿元，较上年底增长 5.54%。其中，短期借款 713.42 亿元，较上年底增长 35.37%，主要系补充流动资金所致；应付票据 858.05 亿元，较上年底增长 10.93%，主要系推进票据手段结算所致；长期借款 1378.81 亿元，较上年底增长 14.93%，主要系匹配基础设施投资项目的投资需求所致。从负债构成上看，流动负债占 79.03%，非流动负债占 20.97%，公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.82%。截至 2020 年底，公司全部债务 3174.76 亿元，较上年底增长 10.95%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 3546.21 亿元，较上年底增长 11.70%，其中短期债务占 50.32%，长期债务占 49.68%。2018—2020 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续增长，截至 2020 年底上述三个指标分别为 73.90%、50.34%和 34.05%，整体债务负

担较重。截至 2021 年 3 月底，上述三个指标均呈现不同程度的上升，分别为 74.02%、51.91%和 34.91%。考虑到公司所有权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。

从债务期限来看，2021—2022 年，公司每年待偿债务规模均在 1500 亿元左右，考虑到公司货币资金规模较大且经营活动现金流入规模大，公司集中偿付压力尚可。

4. 盈利能力

随着公路和市政建设业务规模的增长，公司营业总收入及利润规模均稳步增长；期间费用控制能力较强；整体盈利能力强。

2018—2020 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 14.74%；2020 年，公司实现营业总收入 9747.49 亿元，同比增长 14.56%，主要系公路和市政建设业务规模增长所致。2018—2020 年，营业成本持续增长，年均复合增长 14.72%；2020 年，公司营业成本为 8747.73 亿元，同比增长 14.26%。2018—2020 年，公司营业利润率波动增长，分别为 9.12%、9.13%和 9.36%。

2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 10.59%；2020 年，公司期间费用 545.37 亿元，同比增长 11.03%，构成以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用同比增长 9.00%，系公司加大营销投入力度所致；管理费用同比增长 2.05%，系职工薪酬随效益提升增长所致；研发费用同比增长 32.26%，系加大研发投入所致；财务费用同比下降 13.23%，主要系利息收入增长较快所致。2018—2020 年，公司期间费用率持续下降，分别为 6.02%、5.77%和 5.59%，期间费用控制能力较强。

2018—2020 年，公司信用减值损失持续下降，分别为 74.84 亿元、45.07 亿元和 22.96 亿元，以应收账款和债权投资减值损失为主；资产减值损失持续增长，分别为 7.17 亿元、15.27 亿元和 57.57 亿元，以存货跌价损失为主。同

期，公司投资收益波动下降，分别为 47.34 亿元、57.09 亿元和 7.98 亿元。其中，2018 年主要为长期股权投资收益、金融资产投资收益以及债权投资和其他非流动金融资产持有期间取得的利息收入，2019 年同比增长主要为处置下属公司广西中铁南横高速公路有限公司产生的投资收益 49.61 亿元所致。2018—2020 年，公司其他收益持续增长，分别为 8.53 亿元、9.85 亿元和 11.79 亿元，主要系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。同期，公司利润总额分别为 227.11 亿元、313.32 亿元和 333.83 亿元，非经营性损益对利润有一定贡献。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长，2020 年上述指标分别为 5.35% 和 8.70%，整体看，公司盈利能力强。

2021 年 1—3 月，公司营业总收入为 2370.41 亿元，利润总额为 87.37 亿元；同期，营业利润率为 8.93%。

5. 现金流分析

近年来，随着业务扩张，公司经营活动现金流持续大额净流入，收入实现质量好；随着对外投资规模的增加，投资活动现金持续净流出；外部融资力度呈增长态势。

公司经营活动产生的现金流规模大且逐年增长，主要为经营业务收支。2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 11.40%，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 98% 以上。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 112.96%、109.85% 和 106.29%，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 10.53%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 85% 左右。2018—2020 年，公司经营活动现金流持续大额净流入。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入	8485.26	9510.42	10530.30	2560.43
经营活动现金流出	8365.64	9288.44	10220.36	2858.78
经营活动产生的现金流量净额	119.62	221.98	309.94	-298.35
投资活动现金流入	184.67	158.55	143.00	21.63
投资活动现金流出	578.00	560.36	774.42	207.23
投资活动产生的现金流量净额	-393.33	-401.81	-631.43	-185.61
筹资活动现金流入	1568.72	1822.22	2638.45	-483.96
筹资活动现金流出	1289.65	1440.05	2236.42	482.24
筹资活动产生的现金流量净额	279.07	382.17	402.03	156.48

资料来源：公司审计报告

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为理财产品的收回、投资收益等收到的现金。2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续下降。公司投资活动现金流出主要是固定资产购建、PPP 项目等对外投资支出以及购买子公司少数股东股权和支付融资租赁款等方面的支出。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动增长。同期，公司投资活动产生的现金流量持续净流出，投资活动现金缺口持续扩大。

公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出持续增长。同期，公司筹资活动产生的现金流量持续净流入，外部融资力度呈增长态势。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 -298.35 亿元，投资活动现金流量净额为 -185.61 亿元，筹资活动现金流量净额为 325.76 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产较充裕，短期偿债能力和长期偿债能力均很强，担保比率低，且直接和间接融资渠道畅通，同时考虑到股东实力强、行业地位和技术水平突出，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率持续增长，分别为104.69%、104.95%和105.20%；公司速动比率波动下降，分别为61.00%、58.00%和60.00%。截至2021年3月底，公司流动比率小幅下降至105.03%，速动比率小幅下降至56.21%。由于公司流动负债规模较大，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。2018—2020年，公司经营现金流动负债比分别为1.92%、3.28%和4.40%。同期，公司现金短期债务比分别为0.91倍、0.97倍和1.19倍。截至2021年3月底，公司现金短期债务比下降至0.87倍。综合考虑到公司经营现金流入规模大，货币资金较为充裕，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长，分别为381.20亿元、482.38亿元和553.23亿元。其中，2020年，公司EBITDA由利润总额、计入财务费用的利息支出和折旧构成。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA持续下降，分别为6.32倍、5.93倍和5.74倍；EBITDA利息倍数持续增长，分别为4.52倍、4.59倍和4.96倍。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2020年底，公司对外提供的担保余额79.69亿元，担保比率为2.54%，或有负债风险小。

截至2020年，公司整体银行授信额度21331.68亿元，未使用授信额度11924.30亿元，公司间接融资渠道通畅。同时公司为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，直接融资渠道畅通。

整体看，考虑到公司股东实力强、行业地位和技术水平突出，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务状况

近年来，母公司资产总额、负债总额占合并口径的比例一般，所有者权益占合并口径的比例较高，营业收入占合并口径的比例低。母公司整体债务负担较轻。

2018—2020年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长14.28%。截至2020年底，母公司资产总额4302.29亿元，较上年底增长21.88%，主要系其他流动资产和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占34.63%，非流动资产占65.37%，母公司资产以非流动资产为主。母公司资产占合并口径的35.85%，占比一般。

2018—2020年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长13.55%。截至2020年底，母公司所有者权益2113.43亿元，较上年底增长15.26%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致。其中，未分配利润和其他权益工具合计占比54.50%，所有者权益稳定性一般。母公司所有者权益占合并口径的67.48%，占比较高。

2018—2020年末，母公司负债持续增长，年均复合增长15.00%。截至2020年底，母公司负债总额2188.86亿元，较上年底增长29.04%，主要系应付账款、其他应付款和长期应付款增长所致。其中，流动负债占74.64%，非流动负债占25.36%，母公司负债以流动负债为主。母公司负债占合并口径的24.68%，占比一般。2018—2020年末，母公司全部债务持续增长，年均复合增长9.02%。截至2020年底，母公司全部债务540.39亿元，较上年底增长4.79%；其中短期债务占34.12%，长期债务占65.88%。同期，母公司资产负债率为50.88%，全部债务资本化比率20.36%，债务负担较轻。

2018—2020年，母公司营业收入持续增长，年均复合增长31.96%。2020年，母公司实现营

业收入709.67亿元，同比增长28.08%，占合并口径的7.28%，占比低。同期，母公司利润总额188.65亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响很小，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期债券保障能力很强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 30.00 亿元（以 30.00 亿元测算），相当于 2020 年底公司全部债务和长期债务的 0.94%和 1.86%，对现有债务规模及结构影响很小。

以2020年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由73.90%、50.34%和34.05%上升至73.97%、50.57%和34.46%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司及下属公司银行贷款和补充流动资金，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为本期债券发行额度上限的12.71倍、16.08倍和18.44倍；公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行额度上限的282.84倍、317.01倍和351.01倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期债券发行额度上限的3.99倍、7.40倍和10.33倍。整体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期债券保障能力很强。

十、结论

公司是集勘察设计、施工安装、房地产开

发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团。近年来，公司综合竞争优势突出，在手订单充足，营业收入及利润总额规模大且稳步增长。近年来，公司应收账款、合同资产和存货规模大，对资金形成较大占用，公司债务规模大且持续增长，整体债务负担较重。

本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响很小，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期债券保障能力很强。

未来，随着交通强国、乡村振兴和“一带一路”建设等战略落地，随着公司储备项目的稳步推进，公司资产和收入规模有望进一步扩大。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 3 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
中铁一局集团有限公司	中国	西安	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁二局集团有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁三局集团有限公司	中国	太原	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁四局集团有限公司	中国	合肥	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁五局集团有限公司	中国	贵阳	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁六局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁七局集团有限公司	中国	郑州	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁八局集团有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁九局集团有限公司	中国	沈阳	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁十局集团有限公司	中国	济南	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁大桥局集团有限公司	中国	武汉	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁隧道局集团有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁电气化局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁武汉电气化局集团有限公司	中国	武汉	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁建工集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政、房地产开发	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁广州工程局集团有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁北京工程局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁上海工程局集团有限公司	中国	上海	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁国际集团有限公司	海外	北京	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁二院工程集团有限责任公司	中国	成都	勘察、设计、监理咨询	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁第六勘察设计院集团有限公司	中国	天津	勘察、设计、监理咨询	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁工程设计咨询集团有限公司	中国	北京	勘察、设计、监理咨询	70.00		设立或投资成立
中铁大桥勘测设计院集团有限公司	中国	武汉	勘察、设计、监理咨询	65.00	35.00	同一控制下企业合并取得
中铁科学研究院有限公司	中国	成都	勘察、设计、监理咨询	100.00		设立或投资成立
中铁华铁工程设计集团有限公司	中国	北京	勘察、设计、监理咨询	100.00		设立或投资成立
中铁置业集团有限公司	中国	北京	房地产开发	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁信托有限责任公司	中国	成都	金融信托与管理	79.00	14.00	同一控制下企业合并取得
中铁资源集团有限公司	中国	北京	矿产资源开发	100.00		设立或投资成立

中铁物资集团有限公司	中国	北京	物资贸易	100.00		设立或投资成立
中铁财务有限责任公司	中国	北京	综合金融服务	95.00		设立或投资成立
中铁交通投资集团有限公司	中国	南宁	高速公路建造经营	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁南方投资集团有限公司	中国	深圳	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁投资集团有限公司	中国	北京	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁开发投资集团有限公司	中国	昆明	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁城市发展投资集团有限公司	中国	成都	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁贵阳投资发展有限公司	中国	贵阳	项目建设与资产管理	55.00	45.00	设立或投资成立
中铁人才交流咨询有限责任公司	中国	北京	人才信息网络服务	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁文化旅游投资集团有限公司	中国	贵阳	旅游、体育、文化项目投资、开发、经营	100.00		设立或投资成立
中铁东方国际集团有限公司	马来西亚	马来西亚	项目建设与房地产开发	100.00		设立或投资成立
中铁(上海)投资集团有限公司	中国	上海	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁资本有限公司	中国	北京	资产管理	100.00		设立或投资成立
铁工(香港)财资管理有限公司	香港	香港	资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁高新工业股份有限公司	中国	北京	工业制造	20.55	31.58	同一控制下企业合并取得/ 资产重组
中铁二局建设有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁广州建设有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁北方投资有限公司	中国	哈尔滨	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中国铁工投资建设集团有限公司	中国	北京	工业制造	20.55	28.57	同一控制下企业合并取得
中铁发展投资有限公司	中国	青岛	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中国海外工程有限责任公司	海外	北京	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁站城融合投资发展有限公司	中国	昆明	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁装配式建筑股份有限公司	中国	北京	项目建设与安装、销售预制式装配用品	26.51		非同一控制下企业合并取得
中铁云网信息科技有限公司	中国	北京	软件和信息技术服务	100.00		设立或投资成立
中铁长江交通设计集团有限公司	中国	重庆	勘察、设计、监理咨询	66.00		非同一控制下企业合并取得
中铁水利水电规划设计集团有限公司	中国	南昌	勘察、设计、监理咨询	65.00		非同一控制下企业合并取得
中国中铁匈牙利有限责任公司	匈牙利	布达佩斯	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立

资料来源：公司年报

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1423.52	1668.91	1853.63	1553.70
资产总额（亿元）	9426.76	10561.86	12001.22	12646.00
所有者权益（亿元）	2221.44	2454.75	3131.94	3285.02
短期债务（亿元）	1567.97	1727.70	1558.00	1784.61
长期债务（亿元）	840.26	1133.62	1616.76	1761.60
全部债务（亿元）	2408.24	2861.32	3174.76	3546.21
营业总收入（亿元）	7404.36	8508.84	9747.49	2370.41
利润总额（亿元）	227.11	313.32	333.83	87.37
EBITDA（亿元）	381.20	482.38	553.23	--
经营性净现金流（亿元）	119.62	221.98	309.94	-298.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.07	7.86	8.84	--
存货周转次数（次）	2.57	2.59	2.76	--
总资产周转次数（次）	0.83	0.85	0.86	--
现金收入比（%）	112.96	109.85	106.29	105.82
营业利润率（%）	9.12	9.13	9.36	8.93
总资本收益率（%）	4.92	5.78	5.35	--
净资产收益率（%）	7.85	10.34	8.70	--
长期债务资本化比率（%）	27.44	31.59	34.05	34.91
全部债务资本化比率（%）	52.02	53.82	50.34	51.91
资产负债率（%）	76.43	76.76	73.90	74.02
流动比率（%）	104.69	104.95	105.20	105.03
速动比率（%）	61.00	58.00	60.00	56.21
经营现金流动负债比（%）	1.92	3.28	4.40	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.97	1.19	0.87
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	5.93	5.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	4.59	4.96	--

注：1. 2018-2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用；4. 本报告合并口径存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

附件 4-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	454.83	380.85	474.01	208.52
资产总额 (亿元)	3294.43	3529.98	4302.29	4117.54
所有者权益 (亿元)	1639.27	1833.64	2113.43	2118.86
短期债务 (亿元)	277.02	236.72	184.39	205.64
长期债务 (亿元)	177.62	278.98	356.00	321.06
全部债务 (亿元)	454.64	515.70	540.39	526.71
营业收入 (亿元)	407.52	554.07	709.67	133.26
利润总额 (亿元)	112.02	137.74	188.65	7.00
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	118.52	188.83	17.29	-193.53
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.05	5.34	6.00	--
存货周转次数 (次)	17.20	24.66	15.32	--
总资产周转次数 (次)	0.14	0.16	0.18	--
现金收入比 (%)	110.78	111.90	93.66	99.01
营业利润率 (%)	5.05	5.56	5.77	7.28
总资本收益率 (%)	5.31	5.79	6.96	--
净资产收益率 (%)	6.78	7.42	8.74	--
长期债务资本化比率 (%)	9.78	13.21	14.42	13.16
全部债务资本化比率 (%)	21.71	21.95	20.36	19.91
资产负债率 (%)	50.24	48.06	50.88	48.54
流动比率 (%)	99.30	99.00	91.19	84.68
速动比率 (%)	98.04	97.23	87.34	81.28
经营现金流流动负债比 (%)	8.22	13.73	1.06	--
现金短期债务比 (倍)	1.64	1.61	2.57	1.01
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 3. “/”代表未取得数据, “--”代表不适用

附件 5 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中国中铁股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中国中铁股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国中铁股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国中铁股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国中铁股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国中铁股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国中铁股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国中铁股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国中铁股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国中铁股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国中铁股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国中铁股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

