

跟踪评级公告

联合[2012] 035 号

中国中铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2010 年公司债券进行跟踪评级，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发行的 5 年期 10 亿元“10 中铁 G1”公司债券信用等级为 AAA

中国中铁股份有限公司发行的 10 年期 50 亿元“10 中铁 G2”公司债券信用等级为 AAA

中国中铁股份有限公司发行的 10 年期 25 亿元“10 中铁 G3”公司债券信用等级为 AAA

中国中铁股份有限公司发行的 15 年期 35 亿元“10 中铁 G4”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一二年五月三日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

中国中铁股份有限公司

2010 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果
10 中铁 G1	10 亿元	AAA	AAA
10 中铁 G2	50 亿元	AAA	AAA
10 中铁 G3	25 亿元	AAA	AAA
10 中铁 G4	35 亿元	AAA	AAA

上次跟踪评级时间: 2011 年 4 月 28 日

本次跟踪评级时间: 2012 年 5 月 3 日

财务数据:

发行人

项 目	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	3,917.70	4,687.32
所有者权益(亿元)	742.89	813.50
长期债务(亿元)	443.94	736.06
全部债务(亿元)	895.91	1441.40
营业收入(亿元)	4,737.25	4,607.20
净利润(亿元)	82.10	72.40
EBITDA(亿元)	190.59	223.24
经营性净现金流(亿元)	10.11	-134.80
营业利润率(%)	5.85	7.32
净资产收益率(%)	11.64	9.30
资产负债率(%)	81.04	82.64
全部债务资本化比率(%)	54.67	63.92
流动比率	1.13	1.18
EBITDA 全部债务比	0.21	0.15
EBITDA 利息倍数(倍)	5.19	3.39
EBITDA 偿债倍数(倍)	1.59	1.86

担保人

项 目	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	3,958.76	4,738.93
所有者权益(亿元)	782.31	860.42
营业收入(亿元)	4,741.73	4,613.22
净利润(亿元)	81.57	72.43
资产负债率(%)	80.24	81.84
流动比率	1.15	1.19

注: 1、公司 2010 年财务数据为经重述的 2011 年年初数。

2、EBITDA 偿债倍数的计算基础为合计 120 亿元债券面额。

评级观点

中国中铁股份有限公司(以下简称“中国中铁”或“公司”)作为中国和亚洲最大的多功能综合型建设集团之一,在公司规模、行业地位、施工经验及专业技术水平、财务状况等方面具有显著优势。跟踪期内,国家宏观经济持续调控,铁路建设市场资金一度十分紧张,建设规模和部分项目标准进行调整,给公司的生产经营带来了很大的挑战和压力,公司通过及时调整经营思路,全方位拓展国内外市场,积极巩固既有的经营规模,公司整体保持了平稳运行的态势。

铁路、公路和城市轨道建设作为我国主要投资领域之一,具有较大的发展空间。公司铁路建设承包商优势地位巩固,公路及市政建设等基建建设业务不断发展。联合评级对公司评级展望为稳定。

本期债券由中国铁路工程总公司(以下简称“中铁工”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内,中铁工的收入及利润虽稍有下滑,但不影响其优秀的信用状况,其所提供的担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。

综上,联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级,评级展望为“稳定”,同时维持“10 中铁 G1”、“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”债和“10 中铁 G4”债 AAA 的债项信用等级。

优势

1. 公司是亚洲最大的多功能综合型建设集团之一,品牌知名度高,经营规模大,整体抗风险能力强。

2. 公司铁路建设承包商地位巩固,在中国的重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场处于主导地位。

3. 公司业务范围覆盖了勘察设计咨询、基础设施建设、工程监理、设备设计制造以及保修和维护服务，产业链条完整，技术和规模优势明显。

4. 公司新签合同金额规模大，施工项目储备充足，为业务持续发展提供了保证。

关注

1. 国外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，可能会给公司海外市场带来不确定性因素，使施工项目的正常推进可能受到影响。

2. 跟踪期内，公司应收账款规模出现一定增长，导致经营性现金流体现为净流出；刚性债务规模增加较多，偿债压力有所加大。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecr.com

刘薇

电话 022-58356918

邮箱 liuwei@lianhecr.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号 4 层

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）是经国务院国资委《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）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，由其母公司中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）于2007年9月12日独家发起设立，总股本为1,280,000.00万股。中铁工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）作为出资投入公司，因而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主导地位，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。截至2011年12月31日，公司总股本为2,129,990.00万股，其中中铁工持有1,195,001.00万A股，持股比例为56.10%，为公司实际控制人；A股公众股东持有514,250.00万股，持股比例为24.15%，H股股东持有420,739.00万股，持股比例为19.75%。

目前公司总部设有董事会办公室、总裁办公室、战略规划部、财务部、资本运营部等19个职能部门及45个控股子公司。截至2011年底，公司拥有在职员工294,761名。

公司注册地址：中国北京市丰台区星火路1号；法定代表人：李长进。

截至2011年底，公司合并资产总计4,687.32亿元，负债合计3,873.82亿元，股东权益（含少数股东权益）813.50亿元。2011年公司实现营业收入4,607.20亿元，净利润（含少数股东损益）72.40亿元，经营活动产生的现金流量净额-134.80亿元，现金及现金等价物净增加额为53.27亿元。

二、债券概况

中国中铁股份有限公司2010年120亿元公司债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价簿记相结合的方式分两期发行：

第一期于2010年1月29日发行结束，本期债券5年期品种最终发行规模为10亿元，占本期债券发行总量的16.67%，票面利率为4.48%；10年期品种最终发行规模为50亿元，占本期债券发行总量的83.33%，票面利率为4.88%。第一期债券于2010年3月3日起在上海证券交易所挂牌交易，5年期品种债券简称为“10中铁G1”，上市代码“122045”；10年期品种债券简称为“10中铁G2”，上市代码“122046”。

第二期于2010年10月21日发行结束，本期债券10年期品种最终发行规模为25亿元，占本期债券发行总量的41.67%，票面利率为4.34%；15年期品种最终发行规模为35亿元，占本期债券发行总量的58.33%，票面利率为4.50%。第二期债券于2010年11月3日起在上海证券交易所挂牌交易，10年期品种债券简称为“10中铁G3”，上市代码“122054”；15年期品种债券简称为“10中铁G4”，上市代码“122055”。

三、经营管理分析

1. 管理分析

作为内地、香港两地上市公司，在跟踪期内，公司进一步完善公司治理结构，在确保公司治理结构运作规范性的同时，不断提高公司治理结构运作的有效性。跟踪期内，公司董事会、监事会换届工作顺利完成，公司决策授权体系进一步确立，董事会战略管控能力和重大决策质量进一

步提高，监事会监督资源进一步整合，董事会对经理层的监督和指导成效明显；内控体系建设稳步推进，全面风险管理体系持续健全；母子公司一体化建设取得突破性进展，公司治理水平有效提升。2011年，公司被国务院国资委评定为董事会运作良好的建设规范董事会中央企业，在资本市场先后获得“优秀董事会”、“中国上市公司内部控制指数综合排名100强”、“大中华区公司治理大奖”、“金牛奖”、“金鼎奖”等多项殊荣。

总体看，公司管理更加科学有序，对风险防范起到了积极作用。

2. 经营分析

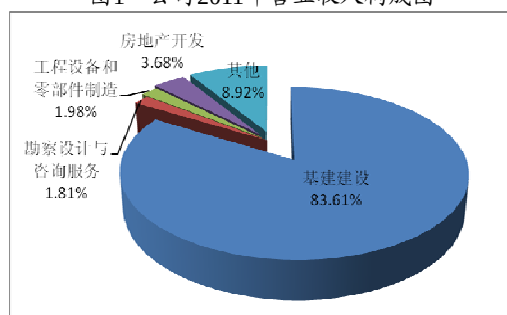
跟踪期内，由于欧债危机的不断蔓延、国际金融市场的萎靡不振以及中东、北非地区的政治动荡，世界经济复苏逐渐放缓。在国内，为有效抑制通胀预期，国家宏观经济持续调控，实施了一系列调节货币信贷增速和房地产调控政策，尤其是铁路建设市场资金一度十分紧张，建设规模和部分项目标准进行调整，给公司的生产经营带来了很大的挑战和压力。在此背景下，公司及时调整经营思路，全方位拓展国内外市场，积极巩固既有的经营规模，整体保持了平稳运行的态势。

跟踪期内，公司依靠科技进步，大量采用新技术、新工艺、新设备，全面提高工程的产品质量，公司新投入研究与开发费用约97亿元。2011年，公司共获国家建筑工程鲁班奖16项，国家优质工程奖6项，土木工程詹天佑奖5项，火车头优质工程54项、国家优秀工程勘察设计奖11项，并荣获国家科技进步奖5项，通过国家级工法评审38项，新增国家级认定企业技术中心2个，已达6个，新增博士后工作站2个，已达6个，有效专利授权519项，其中发明专利146项。同时，公司在高速铁路建造和盾构及掘进技术两个国家实验室建设上取得的新进展，标志着公司在自主研发、自主创新方面取得了巨大突破。

跟踪期内，针对严峻的外部发展环境，公司通过加快向公路、市政、城市轨道交通、房建、海外等市场领域拓展，深化了公司建筑业纵向“上中下游”协调发展，横向基建主营业务突出、相关业务板块协调发展的经营格局，在主营业务方面依然取得了良好的经营业绩。2011年，公司新签合同额5,708亿元，同比减少22.4%；实现营业总收入4,607.20亿元，同比减少2.75%；实现利润总额96.00亿元，同比减少7.89%。在《财富》2011年世界500强排名中，公司名列第95位（在全球工程建筑行业排第一位），较2010年排名上升42位，中国企业500强排名第6位。

公司收入的主要来源仍然集中在基建建设领域。2011年，基建建设（含铁路建设、公路建设和市政工程三大板块）的营业收入达到3,852.02亿元，占公司全年营业收入的比重为83.61%（图1），较2010年有小幅下降。

图1 公司2011年营业收入构成图



资料来源：公司年报

从公司经营业务分地区情况来看，跟踪期内，公司业务来源仍以中国内地为主（表1）。受国际经济形势及特定国家财政状况影响，公司在建海外项目进度有所放缓，海外业务收入比上年大

幅减少25.33%。

表1 公司2011年营业收入分地区情况

地区	营业总收入（亿元）	地区占比（%）	增长率（%）
中国内地	4,429.03	96.13	-1.56
香港及澳门	6.71	0.15	-16.25
海外	171.46	3.72	-25.33
合计	4,607.20	100.00	-2.75

资料来源：公司年报

从盈利情况来看，2011年基建建设业务毛利率较上年相比上升0.93个百分点。毛利率上升的主要原因：①为加大研发力度、提升科研能力，促进研发成果在各项目间的推广，公司本年对研发活动实行相对集中管理，优化资源配置，由此导致原部分在项目部层面营业成本中列支的研发费用，本年在管理费用中列支；②京沪等铁路项目合同外费用得到批复；③钢材、水泥等原材料价格走低降低了工程成本；④公司加强管理，物资、设备集中采购对成本控制产生一定效果。

勘察设计与咨询服务业务的毛利率与上年相比上升0.42个百分点。毛利率上升的主要原因：①该业务板块加强了人工成本控制；②毛利率较低的委外业务比重减少。

工程设备和零部件制造业务的毛利率与上年相比上升3.85个百分点。毛利率上升的主要原因：①2010年承接的高速、客专道岔等毛利率较高的产品订单在本年度付诸实施并产生效益；②钢材等原材料价格走低降低了产品制造成本。

房地产开发业务的毛利率与上年相比上升5.41个百分点，上升的主要原因为公司的房地产项目在开盘期次、地域分布、经营品质等方面较上年有较大改善，加之规模效应逐步释放。

基建建设方面

跟踪期内，由于铁路建设市场投资萎缩，铁路招标严重减少，铁路新签订单同比下降76%，但非铁路市场仍然保持了较好增长。2011年公司完成新签合同额4,125.6亿元（2011年新签主要重大合同见表2），同比减少33.4%。根据公司对行业招标市场数据的统计分析，公司2011年铁路市场占有率约为50.6%、高速公路市场占有率约为12.6%、城轨市场占有率约为53.4%，市政和房建市场占有率亦取得明显增长，继续保持了公司在基建建设方面的市场领先地位。通过经营战略的调整，公司对铁路市场的依赖程度明显降低。截至2011年12月31日，公司基建建设业务的未完成合同额为8,985.7亿元，同比增长3.4%。

表2 2011年公司签署的重大合同

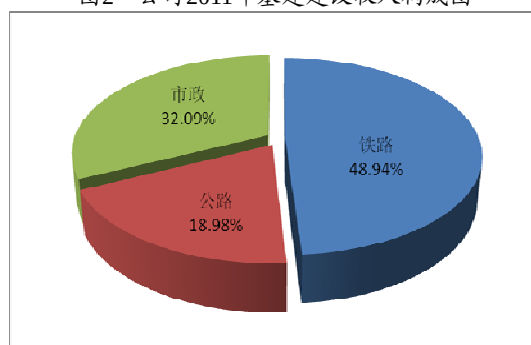
序号	签订单位	业主单位	合同名称	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁隧道 中铁四局	吉图珲铁路有限公司 筹备组	新建吉林至珲春铁路重点控制 工程施工总价承包1 标	2011-01-09	731,114	12 个月
2	中铁九局	吉图珲铁路有限公司 筹备组	新建吉林至珲春铁路站前其他 工程施工总价承包4 标	2011-01-09	273,780	12 个月
3	中铁电化局	北京铁路局	新建天津新港北铁路集装箱中 心站工程	2011-01	132,550	24 个月
公路						
1	中铁三局	山西隰延高速公路投资 有限公司	霍州至永和关高速公路西段一 期工程	2011-10	250,000	26 个月
2	中铁一局	新疆交通建设管理局	新疆S215 线三岔口-莎车高速 公路SS-4 标	2011-06-30	208,669	24 个月
3	中铁大桥局	湖北高速鄂西高速公	湖北恩施至来凤高速公路及湖	2011-06-30	190,775	33 个月

		路有限公司	北恩施至重庆黔江高速公路宣恩至咸丰(鄂渝界)段一期土建工程施工TJ-6标			
市政						
1	中铁四局	安哥拉共和国石油公司房地产公司	社会住房一期项目市政配套工程和社会住房二期5000套项目	2011-12	723,956	2012-11
2	中国中铁	沈阳市交通局	沈阳四环快速路建设-移交(BT)项目	2011-05	650,000	23 个月
3	中铁大桥局	武汉市建设投资开发集团有限公司	武汉鹦鹉洲长江大桥正桥工程建设-移交(BT)工程	2011-04	247,500	44 个月

资料来源：公司年报

在基建建设业务中，铁路建设占比由2010年的57.21%，下降到2011年的48.94%（参见图2）；公路建设占比由2010年的16.71%，上升到2011年的18.98%；市政工程业务占比由2010年的26.08%，上升到2011年的32.09%。

图2 公司2011年基建建设收入构成图



资料来源：公司年报

铁路建设

2011年，公司共完成铁路建设新签合同额975.6亿元，同比减少76%，约占铁路市场份额的50.6%。公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）5,697公里，完成电气化铁路接触网正线6,847公里。公司承建的京沪高铁、青藏线西宁至格尔木增建二线电气化工程、广深港高铁客专广深段、太中银铁路相继开通运营，承建的石武、杭甬、成绵乐客专和兰新、兰渝、南广铁路、印尼煤矿铁路专用线等项目顺利推进。

公路建设

2011年，公司在公路建设方面取得良好业绩，新签合同额达939.3亿元，同比增长22.9%，约占高速公路市场份额的12.6%，共完成公路建设1,125公里，其中包括748公里的高速公路。公司2011年承建的西铜高速公路、吉林吉草高速公路、绥芬河至牡丹江高速公路、青岛胶州湾大桥和胶州湾海底隧道等公路项目顺利实现通车。

市政工程和其他建设

随着中国城市化进程的加速，城市轨道交通市场正在不断发展，公司在2011年继续加大市政工程项目开发力度，并取得良好经济效益。2011年，公司共完成市政工程和其他建设新签合同额2,210.7亿元，同比增长62.4%，其中城市轨道交通市场占有率约为53.4%。2011年，公司共承建城市轻轨、地铁线路土建工程161.1公里，铺轨工程188公里。公司承建的深圳地铁4号线和5号线、北京地铁15号线、西安地铁2号线正式开通，先后实施的郑州地铁2号线、沈阳四环快速干道、

昆明地铁、武汉鹦鹉洲大桥、贵州龙里体育文化度假中心、江门江顺大桥等总承包和BT项目有序推进。

勘察设计与咨询服务方面

凭借着在勘察设计与咨询服务领域丰富的经验及行业领先的技术实力，公司在该领域的行业龙头地位进一步巩固。2011年，公司勘察设计与咨询服务业务营业收入83.57亿元，同比增长0.33%；新签合同额为103.5亿元，同比增长10.3%。截至2011年12月31日，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额为144.6亿元，同比增长18.3%。2011年，公司为以下项目提供了勘察设计与咨询服务：云桂、贵广、南广、京张、大瑞、渝利、山西中南部通道等高速铁路、客运专线、复杂山区铁路项目；北京、上海、广州、深圳、成都、郑州、南京、长沙等城市轨道交通项目；黄冈公铁两用长江大桥、安庆长江大桥、马鞍山长江公路大桥、武汉二七长江大桥等桥梁工程项目；成都-自贡-泸州高速公路、成安渝高速公路等高速公路项目；委内瑞拉铁路、埃塞俄比亚铁路、中（国）老（挝）昆明至万象铁路等国际工程项目。

工程设备与零部件制造方面

2011年，公司工程设备和零部件制造业务营业收入91.21亿元，同比减少12.27%；新签合同额为164.1亿元，同比增长11.2%；截至2011年12月31日，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额为112.5亿元，同比增长29.2%。2011年，公司在工程设备制造、大型桥梁钢结构和高速客专道岔市场继续保持特有的行业竞争力，盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，具备了年产20台以上的盾构制造能力，2011年生产制造盾构/TBM15台（套），签订盾构/TBM 预定采购合同18台（套）。

房地产开发方面

2011年，公司房地产开发业务实现营业收入169.54亿元，同比增长44.72%。上海中铁时代广场、贵阳中铁逸都国际、成都新界、西安缤纷南郡、武汉百瑞景中央商务区等房地产项目，均取得较好的销售业绩。截至2011年12月31日，公司处于开发阶段的项目占地面积1,645万平方米、总建筑面积2,887万平方米。

其他业务板块方面

公司凭借现有业务平台，稳步推进高速公路BOT、矿产资源开发、物资贸易和金融服务等业务。2011年，公司投资建设的BOT高速公路运营稳定，收入逐年提高，全年实现收入13.34亿元；矿产资源开发与建设进展顺利，全年实现收入7.81亿元；物资贸易随着大宗材料采购业务的开展，全年实现收入300.88亿元；金融业务得益于国家货币紧缩政策的影响，增长较快，全年实现收入10.19亿元。

总体看，公司在跟踪期内受外部环境影响，虽然经营规模有小幅下降，但整体保持了平稳运行的态势。

3. 未来发展

从目前来看，世界经济有望恢复增长，但不稳定、不确定的因素仍然较多，世界经济格局正在发生深刻复杂变化。许多国家制定了大规模的基础设施建设规划以应对金融危机，以发展中国家为主的新兴建筑市场将取代发达国家建筑市场占据统治地位。大部分国家或地区都将政策重点转向关注民生、促进消费、加大基础设施的投资。中国经济将以稳中求进为总体发展基调，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，中国经济进入到了以转变发展方式、保障改善民生、调整经济结构、提高发展质量为突出特征的新的时期。

国内市场方面，随着国家“十二五”规划的全面实施，城市化进程的不断加快，中西部地区城市群建设和轨道交通、水利水电、机场港口、保障性住房、环保工程建设成为新一轮发展的热点；虽然铁路建设速度放缓，但中央对科学有序推进铁路建设的态度是明确的，国务院批准的铁路中长期发展规划目标没有改变。

国际市场方面，受世界经济复苏的不稳定性和不确定性以及国际地缘政治冲突的复杂性影响，基建投资呈现明显的区域特点，以美国、英国、德国为代表的欧美发达国家基建投资增幅缓慢，以俄罗斯、巴西、南非等新兴国家和拉美国家以及老挝、缅甸、泰国、蒙古等中国周边国家的基建投资将继续保持增长态势。

“十二五”期间，公司发展的总体战略目标是：推进两大转变、实现二次创业，努力把中国中铁建设成为国内领先、国际一流，主业突出、多元并举，具有较强国际竞争力的大公司大企业集团。

基建业务板块

基建建设板块是公司的传统核心业务，是公司生存与发展的基础。要继续巩固基建板块支柱地位，确保铁路、公路、城市轨道交通等领域的传统优势和市场份额，增强在港口码头、机场、水利水电等方面的竞争力，牢牢确立公司在中国建筑业的龙头地位，引领行业发展。

勘察设计与咨询业务板块

以铁路勘察设计为基础，向其他领域拓展；以工程咨询为龙头，向工程总承包和工程项目管理发展；努力建设一批设计理论和设计技术达到一流水准的大型综合性设计企业；实施走出去战略，为公司国际化战略提供技术支持和保障。

工程设备与零部件制造

发挥企业整体优势，实现专业化和规模化经营。工业板块基本形成重大技术装备、高新技术产业装备、基础装备、一般机械装备等专业化合理分工、相互促进、协调发展的产业格局。

房地产板块

加强资源整合，完善区域布局，创新经营模式，优化决策程序，建立科学的投融资体系，进一步打造“中铁置业”品牌，抓好内控风险管理，推动全公司房地产业务向专业化、规模化、品牌化方向发展。

其他业务板块

公司充分发挥品牌、技术、管理优势，以地质勘探为基础，以能源、有色金属和贵金属等矿产资源开发为重点，以产业经营和资本经营为手段，以跨国经营为主要实现路径，地勘、矿山生产、商贸物流三大业务协同发展。同时积极发展物资贸易、金融业务，加强高速公路BOT项目的经营管理。

联合评级认为，“十二五”期间，公司凭借丰厚的建设经验和先进的技术能力，在我国经济总体仍将保持平稳较快发展的环境下，既面临着良好的发展机遇，也面对着诸多难以预见的风险和挑战。

四、财务分析

公司提供的2011年度合并财务报表已经德勤华永会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见。以下财务分析中所涉及2010年财务数据为经重述的2011年年初数。

截至2011年底，公司合并资产总计4,687.32亿元，负债合计3,873.82亿元，股东权益（含少

数股东权益) 813.50 亿元。2011 年公司实现营业收入 4,607.20 亿元, 净利润(含少数股东损益) 72.40 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 53.27 亿元。

1. 资产及债务结构

资产

截至 2011 年底, 公司资产合计 4,687.32 亿元, 较年初增长了 19.64%, 其中流动资产的增长幅度略高于非流动资产的增长幅度, 分别增长了 20.55%和 16.75%。流动资产在总资产中的占比由 2010 年的 76.21%微幅升到 76.78%, 资产构成中仍以流动资产为主。

公司流动资产的增长主要是存货和应收账款分别大幅度增加了 327.30 亿元和 148.76 亿元, 分别达到 1,516.99 亿元和 963.45 亿元。导致公司存货增长的主要原因一是受宏观经济形势影响, 业主资金紧张, 工程结算滞后, 造成存货中已完工未结算款上升; 二是由于公司房地产业务较快增长, 致使房地产开发投入增加。导致公司应收账款增长的主要原因是, 受金融信贷政策的制约, 部分项目业主资金困难, 工程结算款支付滞后, 导致公司应收账款规模继续攀升。

公司非流动资产的增长主要是无形资产增加了 99.79 亿元, 增长主要是因为公司增加了对公路等特许经营权的持有。

负债

截至 2011 年底, 公司负债合计 3,873.82 亿元, 较年初增长了 22.02%, 其中流动负债与非流动负债分别增长了 15.32%和 55.83%。公司负债仍以流动负债为主, 流动负债在总负债中的占比由 2010 年的 83.46%小幅下降到 2011 年的 78.88%。

公司流动负债的增长主要是应付账款大幅度增加了 185.18 亿元; 以及受应收账款大幅增长的影 响, 公司为弥补营运资金而增加了 254.10 亿元的短期借款。公司非流动负债的增加主要是长期借款和应付债券分别较年初大幅度增加了 169.25 亿元和 122.87 亿元。

从公司的有息债务来看, 2011 年底的短期债务为 705.34 亿元, 较年初增长了 56.06%, 长期债务为 736.06 亿元, 较年初增长了 65.80%, 公司全部债务大幅增长了 60.88%。公司的资产负债率由年初的 81.04%上升到 2011 年底 82.64%; 全部债务资本化比率由年初的 54.67%上升到 2011 年底的 63.92%, 公司债务负担有所加重, 但在建筑施工企业中仍处于合理水平。

2. 盈利能力

跟踪期内, 在铁路建设市场投资萎缩、铁路招标严重减少的环境下, 公司在基建建设领域的多元化发展取得成效, 盈利水平保持了相对平稳的态势。2011年公司营业收入和营业成本分别达到4,607.20亿元(同比减少2.75%)和4,120.39亿元(同比减少4.45%), 同期公司实现利润总额96.00亿元(同比减少7.89%), 公司盈利规模仍然很大。

从盈利指标来看, 2011年公司各业务板块均呈现毛利率提升的状态(详见经营分析部分), 从而使得公司主营业务毛利率和营业利润率分别由2010年的8.79%和5.85%上升到2011年的10.09%和7.32%。受资产规模大幅增加以及利润规模有所下降等因素影响, 公司的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别从2010年的8.15%、3.98%和11.64%下降到2011年的7.03%、3.73%和9.30%。

从期间费用来看, 公司2011年三项费用在营业收入中的占比由2010年的3.77%上升到5.20%。费用收入比上升的原因, 一方面是公司债务规模增长带来财务费用的增加; 另一方面是由于公司加大管理力度、加大研发投入导致管理费用增加; 三是公司房地产业务规模的增长促使销售费用

相应增长。

总体看，公司盈利规模大，盈利能力强。

3. 现金流

2011年，公司经营现金流入和流出分别为4,423.91亿元和4,558.71亿元，经营性现金流入和流出量规模很大。公司经营活动所产生的现金流净额为-134.80亿元，经营现金净流出规模较大的原因一方面是由于部分项目业主资金紧张，无法按合同及时支付工程预付款及结算款；另一方面公司土地购置、建设投入等房地产开发占用了较大量资金。

公司投资活动产生的现金流量净额为-117.12亿元，较上年减少47.03亿元，减少的主要原因为公司因铁路项目放缓、加大设备内部调配，减少了工程机械的采购，以及公司从严控制非生产性固定资产购置。

随着公司经营与投资规模的扩大，以及部分项目工程款支付放缓导致回流资金减少，公司通过增加短期借款和发行中票等方式以应对流动资金和资本性开支的正常需求，使得公司筹资活动现金净流入305.98亿元，比上年同期增加96.80亿元。

整体看，公司2011年经营性现金净流量不能满足公司经营与投资的需求，需要通过融资来解决。

4. 偿债能力

2011年底公司流动比率和速动比率分别为1.18和0.68，流动比率较上年有所上升，速动比率与上年持平，短期偿债能力正常。从长期偿债能力看，2011年公司EBITDA为223.24亿元，较上年增长32.65亿元；EBITDA利息倍数为3.39倍，较2010年的5.19下降幅度较大，主要是利息支出增长较快；受全部债务规模大幅增加所致，EBITDA全部债务比为0.15，较2010年的0.21下降幅度较大，偿债压力有所加大，考虑到公司近年来的盈利规模始终较大且较为稳定，这有助于提升公司的偿债能力。

总体看，公司整体偿债能力很强。

五、担保方实力

本期“10中铁G1”债和“10中铁G2”债由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中铁工是经国务院批准于1989年由原铁道部基本建设总局撤销而组成。中铁工营业收入在2011年度中央企业排名第六位，继续保持了中国建筑业的领先地位。

截至2011年底，中铁工合并资产总计4,738.93亿元，负债合计3,878.51亿元，股东权益（含少数股东权益）860.42亿元。2011年中铁工实现营业收入4,613.22亿元，净利润（含少数股东损益）72.43亿元，2011年中铁工现金及现金等价物净增加额为64.13亿元。

经联合评级评定，中铁工主体信用等级为AAA，担保实力很强，其担保能够增强“10中铁G1”债、“10中铁G2”债、“10中铁G3”债和“10中铁G4”债本息偿还的安全性。

综合考虑，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“10中铁G1”债、“10中铁G2”债、“10中铁G3”债和“10中铁G4”债“AAA”的债项信用等级。

附件 1-1 中国中铁股份有限公司
2010 年~2011 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	5,721,806.70	6,358,287.80	11.12
交易性金融资产	15,299.00	6,016.90	-60.67
应收票据	88,493.60	147,566.60	66.75
应收账款	8,146,827.90	9,634,476.30	18.26
预付款项	2,076,935.90	2,474,551.00	19.14
应收利息	3,074.60	4,571.20	48.68
应收股利	3,336.20	4,048.70	21.36
其他应收款	1,832,880.30	2,059,689.40	12.37
存货	11,896,850.40	15,169,889.80	27.51
一年内到期的非流动资产	45,376.30	72,374.60	59.50
其他流动资产	24,116.30	58,744.30	143.59
流动资产合计	29,854,997.20	35,990,216.60	20.55
非流动资产：			
可供出售金融资产	120,502.50	146,949.10	21.95
发放委托贷款及垫款	4,700.00	1,700.00	-63.83
长期应收款	268,003.40	265,207.20	-1.04
长期股权投资	814,622.20	702,070.30	-13.82
投资性房地产	267,756.50	330,200.20	23.32
固定资产	3,101,652.00	3,235,927.30	4.33
在建工程	308,466.70	490,744.00	59.09
工程物资	35,077.90	34,575.10	-1.43
固定资产清理	387.00	560.60	44.86
无形资产	3,553,857.00	4,551,803.40	28.08
开发支出			
商誉	86,485.80	86,485.80	0.00
长期待摊费用	21,191.60	23,288.90	9.90
递延所得税资产	273,535.90	328,367.90	20.05
其他非流动资产	465,744.40	685,113.30	47.10
非流动资产合计	9,321,982.90	10,882,993.10	16.75
资产总计	39,176,980.10	46,873,209.70	19.64

注：2010 年财务数据为经重述的 2011 年年初数

附件 1-2 中国中铁股份有限公司
 2010 年~2011 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	2,560,369.10	5,101,331.50	99.24
交易性金融负债	9,277.80	14,188.70	52.93
应付票据	966,932.00	1,350,401.30	39.66
应付账款	12,706,737.30	14,558,548.80	14.57
预收款项	5,315,396.60	4,988,801.20	-6.14
应付职工薪酬	189,533.40	243,886.00	28.68
应交税费	794,676.20	990,698.60	24.67
应付利息	38,769.40	87,081.20	124.61
应付股利	11,744.50	14,351.50	22.20
预计负债	618.60	30.60	-95.05
其他应付款	2,250,766.90	2,525,802.70	12.22
一年内到期的非流动负债	983,074.40	587,460.80	-40.24
其他流动负债	670,214.30	94,521.30	-85.90
流动负债合计	26,498,110.50	30,557,104.20	15.32
非流动负债：			
长期借款	3,246,099.50	4,938,550.60	52.14
应付债券	1,193,349.40	2,422,070.50	102.96
长期应付款	664,108.20	620,398.90	-6.58
专项应付款	1,100.00	1,100.00	0.00
预计负债	14,074.90	20,081.60	42.68
递延所得税负债	62,082.30	88,241.10	42.14
其他非流动负债	69,197.30	90,649.60	31.00
非流动负债合计	5,250,011.60	8,181,092.30	55.83
负债合计	31,748,122.10	38,738,196.50	22.02
所有者权益：			
实收资本（或股本）	2,129,990.00	2,129,990.00	0.00
资本公积	3,144,150.00	3,108,953.80	-1.12
减：库存股			
一般风险准备	11,114.40	13,683.00	
专项储备			
盈余公积	160,708.10	197,488.00	22.89
未分配利润	1,275,700.20	1,787,725.90	40.14
外币报表折算差额	-6,786.00	-35,820.10	427.85
归属于母公司所有者权益合计	6,714,876.70	7,202,020.60	7.25
少数股东权益	713,981.30	932,992.60	30.67
所有者权益合计	7,428,858.00	8,135,013.20	9.51
负债和所有者权益总计	39,176,980.10	46,873,209.70	19.64

注：2010 年财务数据为经重述的 2011 年年初数

附件 2 中国中铁股份有限公司 2010 年~2011 年合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	47,372,511.80	46,072,022.50	-2.75
减：营业成本	43,120,705.60	41,203,900.20	-4.45
营业税金及附加	1,481,718.90	1,494,774.10	0.88
销售费用	144,347.80	181,295.50	25.60
管理费用	1,503,270.90	1,912,608.30	27.23
财务费用	138,588.30	303,696.30	119.14
资产减值损失	66,304.30	68,333.50	3.06
加：公允价值变动收益	-6,573.20	-13,016.80	98.03
投资收益	92,808.80	8,042.80	-91.33
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	76.40	-11,161.30	-14,709.03
汇兑收益			
二、营业利润	1,003,811.60	902,440.60	-10.10
加：营业外收入	63,351.50	78,653.50	24.15
减：营业外支出	24,863.80	21,068.00	-15.27
其中：非流动资产处置损失	5,742.80	8,915.40	55.24
三、利润总额	1,042,299.30	960,026.10	-7.89
减：所得税费用	221,313.60	236,071.50	6.67
四、净利润	820,985.70	723,954.60	-11.82
其中：归属于母公司所有者的净利润	739,664.40	669,001.50	-9.55
少数股东损益	81,321.30	54,953.10	-32.42

注：2010 年财务数据为经重述的 2011 年年初数

附件 3 中国中铁股份有限公司
2010 年~2011 年合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	44,907,411.90	44,018,797.90	-1.98
收到的税费返还	11,031.80	18,009.20	63.25
收到其他与经营活动有关的现金	225,220.40	202,262.10	-10.19
经营活动现金流入小计	45,143,664.10	44,239,069.20	-2.00
购买商品、接受劳务支付的现金	39,705,820.40	39,860,077.90	0.39
支付给职工以及为职工支付的现金	2,488,330.10	2,697,880.20	8.42
支付的各项税费	1,757,172.20	1,928,588.50	9.76
支付其他与经营活动有关的现金	1,091,268.20	1,100,557.10	0.85
经营活动现金流出小计	45,042,590.90	45,587,103.70	1.21
经营活动产生的现金流量净额	101,073.20	-1,348,034.50	-1,433.72
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	340,180.70	118,015.80	-65.31
取得投资收益收到的现金	106,088.00	99,165.30	-6.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	111,305.80	97,249.80	-12.63
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	31,141.50	12,074.90	-61.23
收到其他与投资活动有关的现金	2,133.80	24,685.50	1,056.88
投资活动现金流入小计	590,849.80	351,191.30	-40.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,478,798.70	1,041,792.50	-29.55
投资支付的现金	567,875.80	385,258.10	-32.16
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	185,595.00	95,309.60	-48.65
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	2,232,269.50	1,522,360.20	-31.80
投资活动产生的现金流量净额	-1,641,419.70	-1,171,168.90	-28.65
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	85,653.70	19,535.00	-77.19
取得借款收到的现金	5,158,280.00	7,758,215.90	50.40
发行债券收到的现金	1,860,990.00	1,319,550.80	-29.09
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	7,104,923.70	9,097,301.70	28.04
偿还债务支付的现金	4,281,088.50	5,286,387.80	23.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	712,946.00	720,765.60	1.10
支付其他与筹资活动有关的现金	19,088.10	30,328.30	58.89
筹资活动现金流出小计	5,013,122.60	6,037,481.70	20.43
筹资活动产生的现金流量净额	2,091,801.10	3,059,820.00	46.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-5,200.30	-7,954.40	52.96
五、现金及现金等价物净增加额	546,254.30	532,662.20	-2.49
加：期初现金及现金等价物余额	4,946,475.10	5,492,729.40	11.04
六、期末现金及现金等价物余额	5,492,729.40	6,025,391.60	9.70

注：2010 年财务数据为经重述的 2011 年年初数

附件 4 中国中铁股份有限公司
2010 年~2011 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	820,985.70	723,954.60	-11.82
加: 资产减值准备	66,304.30	68,333.50	3.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	458,590.20	567,606.10	23.77
投资性房地产折旧	10,384.30	16,014.00	54.21
无形资产摊销	41,518.70	52,328.60	26.04
长期待摊费用摊销	4,595.70	6,842.20	48.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-8,534.70	-1,410.20	-83.48
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	6,573.20	13,016.80	98.03
财务费用	132,352.30	262,863.50	98.61
投资损失	-92,808.80	-8,042.80	-91.33
递延所得税资产减少	13,653.10	-46,222.80	-438.55
递延所得税负债增加			
存货的减少	-2,012,320.70	-1,917,141.40	-4.73
经营性应收项目的减少	-3,422,107.20	-3,398,621.90	-0.69
经营性应付项目的增加	4,081,887.10	2,312,445.30	-43.35
其他			
经营活动产生的现金流量净额	101,073.20	-1,348,034.50	-1,433.72

注: 2010 年财务数据为经重述的 2011 年年初数

附件 5 中国中铁股份有限公司 2010 年~2011 年主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	6.31	5.10
存货周转次数 (次)	4.28	3.04
总资产周转次数 (次)	1.35	1.07
现金收入比率 (%)	94.80	95.54
盈利能力		
总资本收益率 (%)	8.15	7.03
总资产报酬率 (%)	3.98	3.73
净资产收益率 (%)	11.64	9.30
主营业务毛利率 (%)	8.79	10.09
营业利润率 (%)	5.85	7.32
费用收入比 (%)	3.77	5.20
财务构成		
资产负债率 (%)	81.04	82.64
全部债务资本化比率 (%)	54.67	63.92
长期债务资本化比率 (%)	37.41	47.50
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.19	3.39
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.15
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.01	-0.09
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.17	-0.17
流动比率	1.13	1.18
速动比率	0.68	0.68
现金短期债务比 (倍)	1.29	0.92
经营现金流动负债比率 (%)	0.38	-4.41
经营现金利息偿还能力 (倍)	0.28	-2.04
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-4.19	-3.82
本期公司债券偿债能力		
EBITDA 偿债倍数	1.59	1.86

注：指标计算中所涉及 2010 年财务数据为经重述的 2011 年年初数

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。