

2010 年中国中铁股份有限公司

公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人信用等级：AAA

评级展望：稳定

担保方：中国铁路工程总公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

本次发行规模：不超过 120 亿元

本期发行规模：60 亿元

债券期限：≤15 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2010 年 1 月 20 日

财务数据

发行方

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	1,434.28	2,165.15	2,520.96	2,971.86
所有者权益(亿元)	98.55	599.24	610.95	668.07
长期债务(亿元)	51.00	102.39	168.29	271.32
全部债务(亿元)	368.64	424.96	582.62	648.01
营业收入(亿元)	1,595.18	1,841.54	2,346.19	2,413.79
净利润(亿元)	23.22	35.75	14.34	52.00
EBITDA(亿元)	65.76	90.97	74.56	--
经营性净现金流(亿元)	80.20	-0.56	7.80	10.28
营业利润率(%)	7.67	7.21	7.35	6.07
净资产收益率(%)	47.12	10.25	2.37	8.13
资产负债率(%)	93.13	72.32	75.77	77.52
全部债务资本化比率(%)	78.91	41.49	48.81	49.24
流动比率	0.99	1.26	1.16	1.16
EBITDA 全部债务比	0.18	0.21	0.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	4.12	2.13	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.10	1.52	1.24	--

担保方

资产总额(亿元)	1,457.86	2,182.35	2,549.73	--
所有者权益(亿元)	117.78	609.09	625.78	--
营业收入(亿元)	1,601.47	1,845.98	2,359.52	--
净利润(亿元)	22.65	34.41	13.48	--
资产负债率(%)	91.92	72.09	75.46	--
流动比率	0.99	1.26	1.16	--

注：①发行方和担保方从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年财务数据已按新会计准则进行追溯调整；②发行方 2009 年三季度财务报告未经审计，指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”或“中国中铁”）的评级反映了其作为中国和亚洲最大的多功能综合型建设集团，在公司规模、行业地位、施工经验及专业技术水平、财务状况等方面的显著优势。虽然建筑施工行业竞争日趋激烈等因素对公司整体盈利能力产生了不利影响，但不会显著影响公司极强的偿债能力。

铁路和公路作为拉动内需的主要投资领域之一，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，并积极开拓资源、房地产和海外项目等业务领域，公司整体经营业绩有望稳步增长。同时，公司产业链条不断完善，预计公司将凭借经营规模大、技术水平高、客户关系稳固等优势持续保持行业主导地位，并维持良好的经营及财务状况。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。中铁工为公司控股母公司，所提供的担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 中国建筑行业的发展得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持，尤其以铁路和城市轨道交通建设为重点。

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

3. 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。

4. 公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了勘察设计咨询、基建建设、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。

5. 公司建立了专业配套、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。

6. 公司享有多项优惠税收政策，包括西部大开发建设项目和高新技术企业税收优惠等方面。

7. 公司新签合同额快速提高，施工项目储备充足，为业务持续发展提供保证。

8. 公司资产规模大，现金类资产充裕。

关注

1. 建筑市场竞争激烈，同时受铁道部“高标准、低概算”的工程建设指导方针的影响，公司的盈利受到挤压。

2. 预付保证金和客户付款滞后增加了公司资金压力，导致债务规模不断扩大。

3. 公司海外市场开发力度较弱，目前占营业收入比重偏低。

4. 公司目前管理层级多，管理链条过长，组织结构有待于进一步调整。

5. 公司目前在集中管理方面有待加强，特别是资金管理和物资采购方面的集中管理亟待加强。

6. 公司未来国内外基础设施建设施工项目规模不断扩大，资本性支出规模将进一步加大，债务负担有可能加重。

分析师

刘洪涛

电话 022-23201199-804

邮箱 liuhongtao@lianhecr.com

张群

电话 022-23201199-812

邮箱 zhangqun@lianhecr.com

传真：022-23201738

地址：天津市河西区解放南路泰达大厦 10 层 E 座

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中国中铁股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与中国中铁股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国中铁股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中国中铁股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 2010年中国中铁股份有限公司公司债券（第一期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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”）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2009年9月30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、人力资源部、财务部、资本运营部、法律事务部、监察部、内控审计部、安质环保部、国际业务部、科技设计部、市场营销部、工程管理部、工业设备部、企业文化部共16个职能部门（详见附件1）及38个二级子公司（详见附件1）。截至2008年底，公司拥有在职员工267,188名。

截至2008年底，公司合并资产总额2,520.96亿元，负债合计1,910.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）610.95亿元。2008年度，公司实现营业收入2,346.19亿元，净利润（含少数股东损益）14.34亿元。

截至2009年9月底，公司（未经审计）合并资产总额2,971.86亿元，负债合计2,303.79亿元，所有者权益（含少数股东权益）668.07亿元。2009年1~9月，公司实现营业收入2,413.79亿元，净利润（含少数股东损益）52.00亿元。

公司注册地址：中国北京市丰台区星火路1号；法定代表人：石大华。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2010年中国中铁股份有限公司公司债券（第一期）”，发行规模60亿元，不超额发行。本期债券票面金额100元/张，平价发行。本期债券的期限不超过15年，可以为单一品种或数个不同的品种。本期债券设置了品种间的回拨选择权。

本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定，在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本次债券募集资金投资项目

根据发行人2008年临时股东大会决议，本次公司债券发行募集资金不超过150亿元，并经相关授权人士进一步确定，本次债券的总发行规模为不超过120亿元，首期发行规模为60亿元。募集资金用于“满足公司中长期资金需求，调整公司债务结构，募集资金拟用不少于三分之二偿还贷款，剩余资金补充公司流动资金。”

三、行业分析

1. 中国建筑行业概况

(1) 建筑行业总体概况

根据国家统计局《2008 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2008 年中国国内生产总值达 300,670 亿元，同比增长 9.0%，全社会固定资产投资总额为 172,291 亿元，增幅 25.5%。尽管 2008 年受到国际金融危机的不利影响，国家迅速出台进一步扩大内需、促进经济增长的 10 项措施，尤其是总额约 4 万亿的基础设施投资，使中国建筑行业仍维持景气运行状态。

2008 年全社会建筑业实现总产值 61,144 亿元，比上年增长 22.24%（参见表 1）；建筑业增加值 17,071 亿元，比上年增长 19.68%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 1,756 亿元，比上年增长 12.5%；上缴税金 2,058 亿元，比上年增长 20.00%，其中国有及国有控股企业 771 亿元，比上年增长 24.7%。

表 1 2003~2008 年建筑业主要指标及其增速

年 度	建筑业总产值(亿元)	增速 (%)	增加值(亿元)	增速 (%)	利润总额 (亿元)	增速 (%)	纳税额 (亿元)	增速 (%)
2003	23,084	24.59	8,166	--	459	--	--	--
2004	29,021	25.72	8,694	8.1	621	35.29	959	14.60
2005	34,552	19.06	10,134	16.56	818	26.06	1,099	27.75
2006	40,976	18.59	11,851	16.94	1,071	30.93	1,404	18.30
2007	50,019	22.07	14,264	20.36	1,470	37.25	1,661	14.60
2008	61,144	22.24	17,071	19.68	1,756	19.46	2,058	20.00

资料来源：国家统计局各年度统计公报

2006 年~2008 年，以国家重点项目建设、城市公共交通等基础设施建设、房地产开发、交通能源建设、现代制造业发展、社会主义新农村建设为主体的建筑市场呈现新一轮增长态势；长三角、珠三角、环渤海湾区域建设、西部大开发、东北工业振兴仍然是最为繁荣的建筑市场；发达地区的建筑业生产水平和能力的强势地位进一步巩固、发展；大中型建筑业企业的结构调整进一步深入开展；对国外建筑市场的开拓快速发展，市场层次和区域范围更加优化。

2008 年 11 月 5 日国务院常务会议研究通过了进一步扩大内需，促进经济增长的十项措施，并出台了配合十项措施的巨额投资计划，提出到 2010 年底完成投资 4 万亿元。“四万亿”计划中铁路、公路、机场、城乡电网等基础设施建设项目占到了 45%，是最重要的投资领域。

(2) 建筑行业基本特点

建筑业属于劳动密集型行业，建筑工程产品的生产具有单件性、生产场地的流动性、地域性、周期长和生产方式多样性、不均衡性，以及受外部条件约束多等特点。

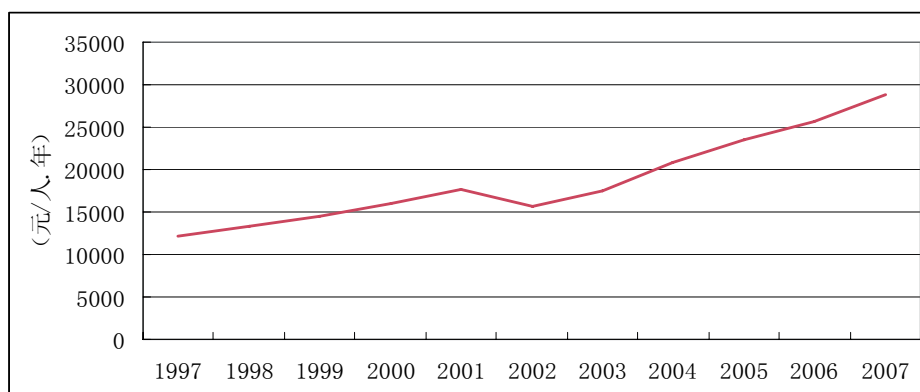
工程建设项目建设周期长，受自然环境影响较大，特别是铁路、公路、市政工程和城市轨道交通等工程，受施工现场地质、气候条件的影响严重。

(3) 建筑行业的技术水平

中国建筑业近年来的技术水平逐渐向高端方向发展，就许多单项技术而言，已处于世界一流水平。中国本土建筑工程公司形成了一批在国际上处于领先地位的成套施工技术，完成了多处大型建筑及部分高难度特种工程。其中，铁路建设向高速、重载方向发展，高速铁路建设工艺更精细，轨道高度误差以毫米计量，路基工程实现结构化；隧道工程能安全穿越江河、海底及各种复杂地质条件。建筑行业劳动生产率增加值是描述建筑行业技术进步的主要指标。从图 1 可以看出，

中国建筑业劳动生产率增加值在 10 年内增长了 2 倍多。

图 1 建筑行业劳动生产率增加值



数据来源：国家统计局

与发达国家相比，中国建筑企业虽然在一些单项技术上有相对优势，但技术发展很不均衡，在提供综合服务的能力方面与国外先进企业相比仍然存在较大差距。目前中国建筑企业正在通过自身经验积累和新业务领域开拓来缩短与发达国家的整体技术差距。

(4) 建筑行业的经营模式

目前，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包向设计施工总承包、BOT项目运营承包方式转变；建筑行业的横向分割将被打破，建筑公司与设计单位的结构调整将是互动、甚至相互渗透的过程。未来建筑业趋向集中将是一个明显的趋势。综合性的 BT¹、BOT²、EPC³、PMC⁴、CM⁵ 等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

2. 交通基础设施建设领域情况

(1) 铁路建设

自20世纪90年代中期以来，国家对基础设施建设实施政策倾斜，中国铁路建设稳步发展，路网规模继续扩展、路网结构得到优化。据铁道部《2008年铁道统计公报》显示，截至2008年底，中国铁路已实现总延展里程15.70万公里，铁路营业总里程8.0万公里，里程长度位居世界第三，路网密度也由2007年的81.2公里/万平方公里上升至2008年的83.0公里/万平方公里。在铁路营业总里程中，复线⁶里程2.90万公里，电气化里程2.80万公里，复线率和电气化铁路比重分别达到36.20%和34.60%。目前中国铁路已基本覆盖各省市自治区，初步形成了“八横八纵”的格局。从总量上来看，虽然中国铁路行车里程在世界居于领先地位，但按国土面积和人口计算的铁路密度仍处于较低水平（参见图2），铁路运力的增长依然不能满足经济快速增长的要求。

从投资规模来看，根据《中国铁路“十一五”规划》，2006年～2010年是中国大规模铁路建设最关键的阶段，铁路投资总额规划为12,500亿。2008年，大规模铁路建设加快推进，根据铁道部数据显示，2008年中国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）完成4,168.47

¹ “建设-转让模式”（Build-Transfer）

² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

³ “设计、采购、施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）

⁴ “项目管理承包模式”

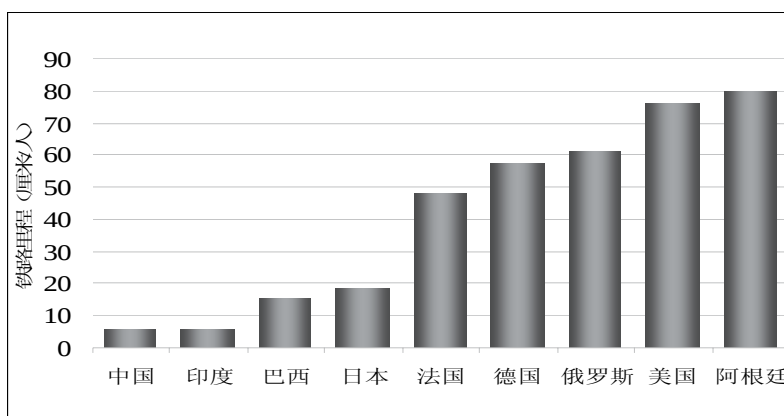
⁵ “施工管理模式”

⁶ 指区间有两条正线的铁路，分为上行线和下行线

亿元，增长61.5%，其中基本建设完成投资3,602.12亿元，增长79.1%（参见图3）。在铁路基本建设投资额中，国家铁路和合资铁路路网建设大中型项目完成投资3,349.70亿元、地方铁路完成投资25.85亿元。

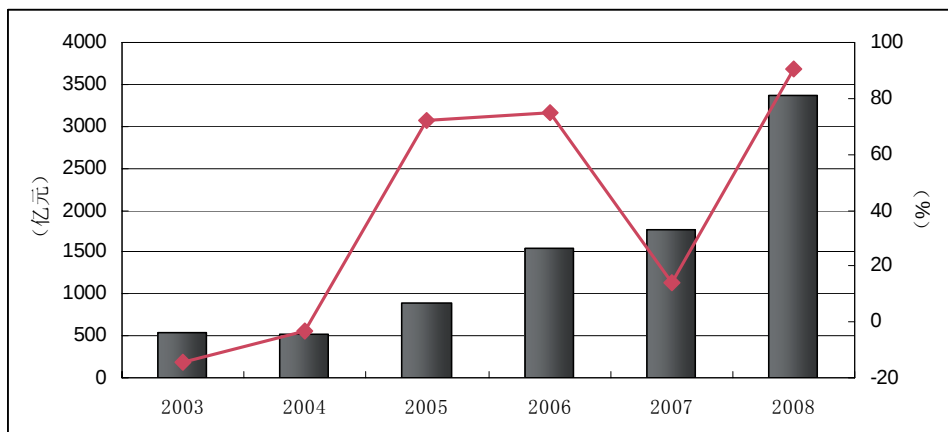
根据《中国铁路“十一五”规划》，到2010年中国铁路营业里程将达到9万公里以上，复线、电气化率均达到45%以上。另外，根据2004年出台的《中长期铁路网规划》，从2004年起至2020年，铁路基建规划投资20,000亿元，到2020年底，中国铁路营业里程将达到10万公里，复线、电气化率均达到50%。

图2 主要国家人均铁路里程



数据来源：中国铁道网

图3 2003~2008年中国铁路基本建设投资增长情况



数据来源：铁道部

目前中国铁路基本建设投资额、路网规模、路网结构与以上规划目标尚有较大差距。联合评级认为，铁路建设的巨大市场空间，将在未来相当长时间内为铁路建设相关企业持续稳定发展提供有力保证。

对于铁路建设行业，由于准入门槛较高，中国铁路建设行业的竞争相对有限。2004年12月以前，中国铁路建设行业的竞争极为有限，只有中国中铁、中铁建⁷等少数几家企业拥有铁道部授予的相关铁路建设资格得以进入该行业。2004年12月31日，建设部和铁道部联合发出《关于进

⁷ 指中国铁道建筑总公司

一步开放铁路建设市场的通知》，允许具有公路、水利水电施工特级资质的施工企业承担铁路建设工程。从长远看，该项政策的出台将打破铁路施工领域的垄断局面，未来铁路施工将逐步形成多元化主体并存的竞争格局。但考虑到技术壁垒、设备壁垒等因素，在铁路工程的“线下工程、线上工程和电务工程”三块业务中，短期内只有线下工程会逐步遭遇其它领域施工企业的竞争，而该部分的工程施工业务仅占全部铁路工程施工的 20% 左右。因此，未来几年来自非铁路建设系统的新竞争者的压力不会太大，竞争仍然集中在中国中铁下辖的 14 个工程局和中铁建下辖的 15 个工程局之间。

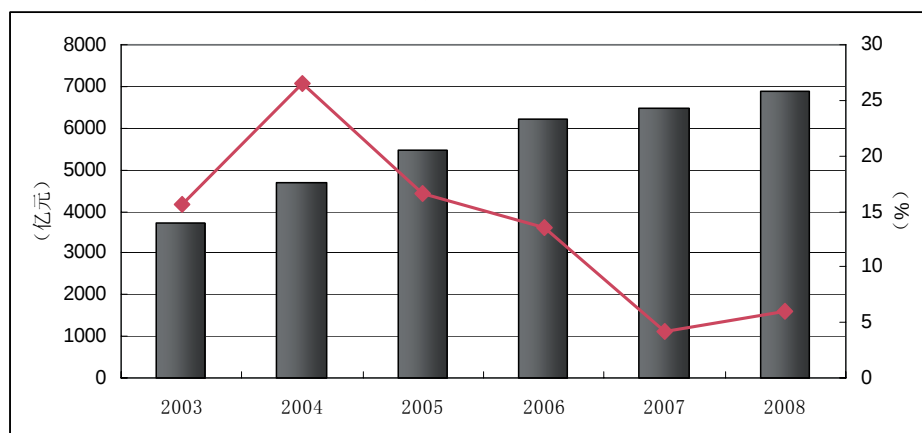
同时，联合评级也关注到，即使对于竞争程度相对较小的铁路建筑市场，随着铁路建设市场的逐渐放开和区域行政安排模式的逐渐打破，项目竞争在遵循市场化招投标模式和最低价中标原则的前提下，加上建筑业结构调整步伐加快，生产方式变革逐步展开，市场竞争日趋激烈，企业利润空间下降。同时，拥有雄厚资金、专有技术、精细管理等优势的外资企业将加入到本来竞争已经很激烈的国内市场，将会给国内企业带来很大的市场冲击。另外，铁道部在铁路建设资金紧张的情况下，强调“高标准、低概算”的工程建设指导方针也进一步降低了企业的毛利率。

（2）公路建设

公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业。近年来，受经济增长、汽车保有量增加以及政策支持等多重因素影响，中国公路建设发展迅速。据交通运输部数据显示，截至 2008 年底，全国公路总里程达 368 万公里，其中高速公路 6.03 万公里，仅次于美国，居世界第二位。

从投资规模来看，公路建设投资规模持续扩大。据交通运输部数据显示，2008 年全社会完成公路建设投资 6,880.64 亿元（参见图 4），同比增长 6.0%，其中公路重点项目完成投资 3,049.78 亿元，同比减少 6.3%。

图 4 2003~2008 年中国公路基本建设投资增长情况



数据来源：交通运输部

为了满足不断增长的交通需求，2004 年 12 月，国务院审议通过了《国家高速公路网规划》，国家高速公路网将由 7 条首都放射线、9 条南北线和 18 条东西线组成，总长度 8.5 万公里，预计 2034 年完成。作为高速公路路网工程的一部分，中国将建成连接全部省级公路的全国性高速公路网络，该骨干网路由 5 条南北公路及 7 条东西公路组成。

国家对公路建设的投资力度将保持强劲势头，根据“十一五”规划，国家对高速公路规划建设总里程为 6.5 万公里，公路投资总额为 30,753 亿元，年均规划投资额为 6,150.6 亿元；从实际建设进度看，2008 年中国高速公路通车里程为 6.03 万公里，完成“十一五”规划目标的 92.77%，2007、2008 年中国公路实际投资总额分别为 6,490 亿元、6,880 亿元，分别超出年均规划投资额的

5.52%、11.86%。该投资计划为中国公路建设的持续高速发展奠定了坚实基础，公路施工企业发展前景良好。

对于公路建设行业，目前公路建设行业的市场参与者主要是交通运输部直属各公路建设公司及铁道部下属的各家铁路建设公司以及一些地方路桥建设公司。目前公路系统具有公路总承包特级资质的公司 20 多家，具有工程总承包一级资质的公司 300 多家。与铁路建设相比，公路建设行业的竞争更为激烈，并且公路建设行业的地方保护主义和行业保护主义较为严重。

（3）城市轨道交通建设

加强城市轨道交通设施建设是解决城市交通拥堵、促进城市发展的有效手段之一。伴随着国民经济的快速发展，中国已成为全球最大的城市地铁建设市场。目前，北京、上海、广州等全国大型城市都在加快城市轨道交通建设。仅根据《北京市轨道交通近期建设规划》，到 2015 年，北京市轨道交通运营线路将达到 19 条，总长度为 561.5 公里，2009~2015 年期间共需投资 2,000 多亿元。

据中国交通运输协会轨道交通专业委员会完成的报告显示，中国已经进入城市轨道交通迅速发展的新时期，但中国城市发展整体水平相对发达国家还有差距。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。

国办发[2003]81 号《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》指出：城轨交通项目的审批，依据国务院批准的建设规划进行，严格控制建设标准，进一步降低工程造价。因城市轨道交通技术壁垒较高，国内建筑企业以中国中铁、中铁建、香港地铁公司、各地铁道公司或城建集团为主；国际公司主要有德国贝尔芬格伯格公司、西门子公司、东京地铁、莫斯科地铁公司、SMRT 公司等，因其拥有资金、技术和管理运营经验，将在未来几年和国内企业形成一定的竞争格局。

（4）市政工程建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大，城市市政公用基础设施固定资产投资增长速度显著提高。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

目前，中国各城市的市政工程项目承揽除中铁系统和交建系统外，各专业型公司如水利水电工程企业、能源管道建造企业承揽了相配套的南水北调、城市水处理等水利水电项目和环保工程等，其余部分由各地城投公司或市政建设公司承揽。

3. 房地产建设情况

近两年，随着中国城市化进程的逐步推行，“住宅产业化”进程也大大加快，据国家统计局数据显示，2006 年~2008 年中国房地产投资分别同比增长 25.4%、30.16%和 20.90%；商品房竣工面积分别同比增长-0.6%、21.5%和-4.2%，2008 年房地产开发投资完成 30,580 亿元。

受 2008 年国内宏观调控和全球经济危机的影响，我国房地产市场出现调整，房地产的销售面积和销售价格均出现下降。然而，随着国家刺激房地产消费政策的出台和购房者积压了一年的刚

性需求的释放，2009 年房地产业市场行情出现回暖。国家统计局发布的 2009 年前三季度全国房地产市场运行情况显示，前三季度中国商品房销售面积同比增长 44.8%，70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 0.1%，其中 9 月同比涨 2.8%。虽然房价触底后持续上行，但房地产行业在未来一段时间仍将会面临楼宇供应量增加、自住型购房者谨慎观望的市场环境，房价受经济大环境影响走势尚不明朗。

4. 海外项目情况

根据中国对外承包工程协会统计，2008 年，中国对外承包工程完成营业额 566 亿美元，同比增长 39.4%；新签合同额 1,046 亿美元，同比增长 34.8%。截至 2008 年底，中国对外承包工程累计完成营业额 2,630 亿美元，签订合同额 4,341 亿美元。2009 年 1~9 月，中国对外承包工程完成营业额 508.9 亿美元，同比增长 34.3%；新签合同额 876.7 亿美元，同比增长 14.8%。截至 2009 年 9 月底，中国对外承包工程累计完成营业额 3,139 亿美元，签订合同额 5,218 亿美元。

为鼓励企业不失时机“走出去”，2009 年国家有关部门先后采取了一系列促进措施，形成了一套对外投资合作管理框架，有效缓解了国际金融危机的持续冲击，促进了中国“走出去”战略的稳步推进。对外承包工程保持快速增长态势，新签大项目数量继续增多，技术含量不断提升，成为中国对外经济活动一大亮点。

从中国建筑企业承包工程的地区分布情况来看，在 148 个国家和地区中，中国在 90 个国家和地区有承包工程，但主要的收入来源还是集中于亚洲和非洲，而在欧洲、北美等发达国家所获得的合同较少。总体看，在中国扩大内需，支持企业走出去政策的支持下，虽然国际经济形势不容乐观，但是在重大海外工程承包方面仍保持了较快的增长速度，为公司海外工程承包业务的发展创造了机遇。

5. 建筑行业风险关注

（1）行业竞争加剧挤压盈利空间

中国国内建筑企业数量众多，目前有近 13 万家，其中民营企业数量超过 50%。根据国家统计局数据，截至 2008 年底，中国拥有资质等级的施工总承包、专业承包建筑企业（不含劳务分包建筑企业）达 6 万多家。

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

（2）原材料价格波动

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。从中国钢材价格综合指数来看，2008 年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于 2008 年 7 月达到 162.26 的历史最高点，2008 年 8 月以后呈现快速下降趋势，2008 年 12 月略有反弹，2009 年 11 月为 137.1。随着宏观经济的逐步回暖，目前钢价呈现波动中增长的态势。

同样作为重要建筑原材料的水泥，2005 年水泥价格开始有所上升，2007 年以来水泥出口持续强劲，需求持续旺盛，加之国内雪灾和地震灾后重建扩大了对水泥的需求，国内大部分地区水泥价格有小幅上升。但随着 2008 年下半年以来，受到国际金融危机的负面影响，下游房地产行业整体出现滑坡，对水泥等建筑原材料的需求量大幅下降，造成水泥行业整体随之出现景气度下降。

2009 年 1~5 月，全国水泥产量为 57,335 万吨，同比增加 11.47%，产量受到政府投资政策的拉动效应明显。

总体看，钢材、水泥等重要建筑材料价格呈整体上升趋势，建筑行业盈利空间被进一步压缩。

（3）资金压力明显

建筑行业具有高负债运营的特点，主要原因在于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较大的债务负担。

6. 行业发展趋势

近年来，我国 GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动；国家为“防止经济增长由偏快转为过热”运用了系列货币政策工具来收缩过剩的流动性，但铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的建设规划不受宏观货币政策紧缩的影响（仍按照既定的目标继续推进），流动性紧缩对基础设施建筑市场的总需求影响小，基础设施建筑市场的行业需求特性使得当前的宏观调控对该类建筑市场的影响非常有限。

联合评级认为，为积极应对国内外经济形势下滑，国家及时推出基础设施建设为主的经济刺激计划，使“十一五”后半段全社会固定资产投资增速仍将保持高位运行态势，尤其以铁路和城市轨道交通建设为亮点，以铁路、公路、市政、轨道交通建设为主营业务的公司盈利前景维持较好的预期。总体来看，建筑行业总体上机遇大于风险，建筑行业将继续保持增长的发展态势，特别是建筑行业内的交通基础设施建筑施工企业将获得更大发展机会。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是亚洲最大的多功能综合型建设集团，具有悠久的经营历史和知名的企业品牌，公司在《财富》杂志 2009 年公布的“世界 500 强”企业中排名 242，在世界品牌实验室编制的 2009 年度“世界品牌 500 强”中排名第 252 位，被 ENR（工程建设界国际权威杂志）评选为全球 2008 年工程承包合同总收入第二大建筑公司。

公司坚持推进建筑业“上中下游⁸”协调发展，在巩固和扩大传统业务板块的基础上，积极培育和发展新型板块，通过资源整合，初步形成了主业突出、有限相关多元化的产业结构布局，板块协同效应不断加强，建筑业一体化的优势显著。

公司是中国建设业务领域覆盖面最广的承包商之一，在建筑工程方面拥有一系列的特级经营资质，拥有中国建筑行业内最先进的技术和最高水平的专业化勘察、设计和施工能力，拥有大量具有国际先进水平的各种大型勘察、施工设备，并能够向客户提供综合的“一站式”解决方案⁹，在参与大型复杂项目中具有竞争优势。

公司在全国各省均有业务，同时广泛开拓国际市场，迄今为止，公司已在境外逾 55 个国家和地区承建超过 230 个项目。

公司在经营中立足高起点，追求高水平，坚持高标准，在工程、建筑、研究及设计各领域先

⁸指建筑业产业价值链按业务流程所划分的三个业务板块，上游业务主要包括工程咨询与设计业务、项目开发业务、项目建设管理业务；中游业务主要是建筑工程施工；下游业务主要是各类基础设施的运营、管理和维护

⁹ 本报告中的“一站式”解决方案是指：公司可以为顾客就项目提供不同阶段的全系列综合服务，包括勘察设计咨询、基建建设、工程监理、设备设计和制造以及保修和维护服务。

后获得中国建筑工程鲁班奖 76 项、国家优质工程奖 93 项、中国土木工程（詹天佑大奖）36 项等超过 200 个国家级最高奖项及近 800 个省部级奖项。

在铁路建设方面，公司在包括重载铁路、高速铁路及铁路提速建设等铁路建设市场中均处于主导地位，先后参加了京秦、大秦、成昆、京九、秦沈、青藏铁路、京津城际等一百余条铁路共计 55,000 多公里的建设，占全国铁路总里程的三分之二以上；建成电气化铁路超过 22,600 公里，约占同期中国电气化铁路总营运里程的 90%。

在公路、桥梁和隧道建设方面，公司是中国的高速公路和公路建设、特大桥和长大隧道（铁路和公路）建设的龙头企业之一。公司参与建设的公路超过 9,910 公里，其中包括超过 5,000 公里的高速公路，约占全国高速公路总里程的 10%；公司已建设了武汉长江大桥、南京长江大桥、杭州湾跨海特大桥等 9,000 多座大桥，总长达 4,230 公里；公司建设了秦岭隧道、太行山隧道、厦门翔安海底隧道、武汉长江隧道（不包括地铁）等共计 4,000 多公里。

在城市轨道建设方面，公司也是中国的领军企业之一，参与建设城市轨道交通 600 公里，约占全国总里程的 60%。

公司曾七次远赴南极，承担了我国中山站、长城站、昆仑站的建设和维护任务；先后参加了国内外 3,000 多项机场、码头、水电、市政等大型工程的设计与施工。

在基建勘察设计与咨询服务行业，公司同样是中国的领军企业之一，能为铁路、公路（含高速公路）、桥梁、隧道以及城市轨道交通等建设提供一整套勘察、设计、咨询、研发和监理服务。截至 2008 年底，公司提供过勘察设计服务的电气化铁路的总营运里程占全国电气化铁路总营运里程的 50% 以上；并为超过 58% 的跨长江桥梁提供过勘察设计与咨询服务；提供过勘察设计服务的城市轨道交通的总营运里程占全国城市轨道交通总营运里程的 31% 以上。另外，公司还协助铁道部制订了建设规范和质量要求方面的铁路行业标准。

总体来看，公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了勘察设计咨询、基建建设、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，业务能力全面。公司规模优势明显，中国最大建筑承包商的地位稳固。

2. 科研实力

公司建立了专业配套、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。截至 2008 年底，公司拥有 5 个研究院所、3 个博士后工作站和 15 个技术中心（包括 3 个国家省部级技术中心）。目前，公司组建了“高速铁路建造技术国家工程实验室”，专门用于研发高速路建造核心技术及关建设备；计划筹建一家铁路设备研发中心，将是中国首个道岔专业研发中心；此外，公司还在河南新乡设立了隧道掘进机专业研发生产基地，此项目获国家“863”计划资助。同时，公司具备中国建筑行业内最先进的技术和最高水平的专业化勘察施工能力；拥有大量具国际先进水平的各种大型设备。

2008 年公司围绕高速铁路、铁路客运专线、城市轨道交通等国家重点工程建设所涉及的设计、施工、制造等环节的关键技术，新开科研项目 574 项，科研投入 7.7 亿元。公司在高速铁路、高原铁路、桥梁、隧道、电气化铁路修建，铁路道岔制造、勘察设计等技术方面取得了一大批具有国际领先和国际先进水平的科技成果；公司全年共通过省部级科技成果鉴定 54 项，其中 8 项成果达到国际领先水平，26 项达到国际先进水平，17 项达到国内领先水平，3 项达到国内先进水平；获国家科技进步奖 4 项，其中特等奖 1 项，一等奖 1 项，二等奖 2 项；省部级科技进步奖 41 项；

204 项专利。截至 2008 年底公司拥有国家级工法¹⁰73 项、省部级工法 499 项、企业级工法 1,676 项。

公司积极推动建筑行业走科技发展之路，引进吸收和自主创新相结合，在众多领域填补了国内空白，达到国际先进水平。

强大的科研优势为公司提供了有力的科技支撑，保证了公司可以更加优质、高效地完成大型复杂的项目。

3. 人员素质

公司董事长石大华先生，59 岁，自 1998 年 11 月至 2007 年 9 月任中铁工党委书记，期间自 2002 年 12 月至 2006 年 9 月兼任中铁工副总经理，自 2006 年 9 月起任中铁工董事长，自 2007 年 9 月起任公司董事长、执行董事、党委书记，同时兼任中铁工董事长、总经理、党委副书记，任中国共产党十六届及十七届中央委员会候补委员、中（中国）西（西班牙）论坛促进经济技术合作咨询委员会交通专业合作委员会主任委员、全国建筑企业职业经理人资质认证与建筑企业资质管理研究课题工作指导委员会副主任委员。

公司董事兼总裁李长进先生，52 岁，2002 年 7 月至 2006 年 9 月出任中铁工副总经理，2006 年 9 月至 2007 年 9 月出任中铁工总经理、党委副书记，并于 2006 年 9 月起任中铁工董事，自 2007 年 9 月起任中铁工党委书记及公司执行董事兼总裁、党委副书记。

截至 2008 年底，公司共拥有在职员工 267,188 名。其中生产人员占 50.80%、销售人员占 7.30%、工程技术人员占 31.33%、财务人员占 4.70%、行政人员占 5.87%；从教育程度来看，研究生以上占 0.79%、本科占 18.53%，专科占 18.80%、中专及以下占 61.88%。

总体来看，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。公司员工中生产人员占比较大，符合公司业务经营的特点。

4. 外部支持

（1）股东支持

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，组建中国铁路工程总公司。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。2000 年 9 月中铁工从铁道部划出改由中央企业工委管理，2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会管理。中铁工注册资本 108.15 亿元，注册地址为北京市丰台区星火路 1 号，法定代表人为石大华，主要从事股权管理、资产管理以及物业管理。

经国务院国资委 2007 年 6 月 4 日《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，中铁工进行整体重组，以货币资金、实物资产、无形资产、下属公司的股权等出资，独家发起设立中国中铁。中铁工核心资产与业务都已注入中国中铁，包括：①在剥离少量因特殊原因不适合进入上市范围的资产、负债和人员后，将中铁工下属 5 家二级全民所有制企业投入到公司，并同时改制为公司持股的一人有限责任公司；②将中铁工控股、参股的 34 家境内二级有限责任公司的股权作为对公司的出资投入公司；③将中铁工控股的中铁宝桥股份有限公司股权作为对公司的出资投入公司；④将中铁工下属全资、控股、参股的 6 家境外二级公司的股权作为对公司的出资投入公司；⑤在剥离少量因特殊原因不适合进入上市范围的资产、

¹⁰指以工程为对象，工艺为核心，运用系统工程原理，把先进技术和科学管理结合起来，经过一定的工程实践形成的综合配套的施工方法

负债后，本次重组进入公司的下属三级及三级以下企业，其资产、负债随同二级公司一并进入公司。

总体来看，通过中铁工的经营主业和大部分核心资产的重组、注入，中国中铁整体竞争实力和抗风险能力明显增强。

（2）主要税收优惠政策

青藏铁路建设税收优惠政策

财政部、国家税务总局财税[2003]128号文《关于青藏铁路建设期间有关税收政策问题的通知》规定，免征青藏铁路建设期间相关单位的营业税、增值税、印花税、资源税、城镇土地使用税、耕地占用税、企业所得税。公司下属二级子公司中铁一局集团有限公司和中铁二局集团有限公司等与青藏铁路建设有关的涉税事项均执行该税收优惠政策。

西部大开发税收优惠政策

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)和国家税务总局《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，公司所属中铁一局集团有限公司、中铁二局集团有限公司、中铁五局(集团)有限公司、中铁七局集团有限公司、中铁八局集团有限公司、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%征收。该政策执行至2010年12月31日，到期西部开发税收优惠政策的变动可能会给公司的经营业绩造成影响。

其他正享受的税收优惠政策

公司系注册于北京高新技术产业开发区内的高新技术企业，根据相关税法优惠政策可减按15%的税率征收企业所得税。

中海外工程有限责任公司：根据2008年与马里政府签订的创办协议补充条款，从2008年起3年内减按10%上缴增值税(当地增值税率为18%)。

中铁二局集团有限公司：所属中铁二局股份有限公司(以下简称“中铁二局”)根据四川省经济委员会以(2007)川经技改确认(132)号文及(133)号立项备案，以及四川省国家税务局以川国税函[2008]48号文及[2008]129号文批复，确认中铁二局高速铁路建设技术改造项目和地铁建设技术改造项目为符合国家产业政策的技术改造项目，其国产设备投资准予抵免企业所得税。具体抵免金额，由成都市高新区国家税务局审查核实，在年度企业所得税汇算清缴时按规定办理。

五、公司管理

1. 治理结构

公司自成立以来，依照《中华人民共和国公司法》和《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》等法律、法规及公司章程，建立了较为完善、运转正常的公司治理结构。

根据公司章程，股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事，每年召开一次会议。公司设董事会，现由9名董事组成，设董事长1人、执行董事2人、非执行董事1人、独立董事5人，均具有合规的资格、良好的职业操守、丰富的管理经验和相关业务知识。公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事会成员过半数选举和罢免。公司董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核、安全健康环保5个专门委员会，为董事会提供决策支持。

除安全健康环保委员会外，其余4个专门委员会独立董事均占委员人数的50%以上；审计、

提名、薪酬与考核 3 个专门委员会的主任均由独立董事担任，有效地保证了公司决策的公正与科学。

公司监事会现由 5 人组成，其中 4 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事会成员表决通过。公司有较为完善的工作机制和制度安排，能够保证监事会监督作用的切实发挥。

公司高层管理人员包括 1 名总裁、7 名副总裁（其中 1 名兼财务总监）及董秘 1 名，与董事会成员重叠的仅 2 名。公司高层管理人员分工负责下设的 16 个职能部门，工作中能够做到职责清晰、相互协同、衔接有序。

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，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

作为在香港和大陆两地上市公司，公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求，进一步完善《公司章程》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，使公司内部管理运作进一步规范，公司管理水平不断提升。

公司规范的法人治理得到了市场的充分肯定，先后获得“香港公司管治卓越奖评委会嘉许奖”、“2008 年中国证券市场上市公司金鼎奖”、“2008 中国国有上市企业社会责任榜第 14 位”，并在全球投资者关系排名（IR Global Ranking; IRGR）中，获得亚太区“最佳财务披露企业”以及“最佳投资者关系——亚太地区得票最高企业”等多项荣誉。

2. 独立性情况

公司具有独立完整的业务、独立面向市场自主经营的能力，在业务、人员、资产、机构、财务等方面均与控股股东中铁工实现了分开。

业务方面，公司主要从事基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发以及其他业务等。公司可全权决定并独立经营自身业务。公司持有从事相关业务的一切必要相关证照，并拥有足够的资金、设备及员工以独立经营相关业务。中铁工从事的业务范围与公司从事的业务范围不存在重叠的情况。

人员方面，公司员工均由公司独立聘用；公司自主制定薪酬制度，独立发放薪金。公司的总裁、副总裁、财务总监和董事会秘书等高级管理人员未在中铁工担任除董事、监事以外的其他职务，未在中铁工及其控制的其他企业领薪；公司的财务人员未在中铁工及其控制的其他企业中兼职。公司董事石大华先生同时还担任中铁工的董事、总经理，董事李长进先生同时还担任中铁工的董事，但是中铁工的日常业务较少，因此，有精力致力于公司的管理。由于公司与中铁工之间并不存在同业竞争关系，石大华先生和李长进先生同时担任两个公司的董事并不会产生利益冲突。此外，公司董事会共拥有 9 名董事，其中包括 5 名独立董事，可以保证公司及公司股东的利益能够得到有效保护。

资产方面，公司拥有独立完整的资产，包括房地产、机器设备、商标、知识产权登记文件以及电子信息设备等，与中铁工的资产完全分离。不存在中铁工违规占用公司资金、资产及其他资源的情况。

机构方面，公司的营运决策由公司股东大会、董事会及管理层根据各自权限作出。公司已建立了由各部门组成的一套组织架构，各部门有明确的责任分工。公司亦已建立了一套内部控制系统，以促进公司业务的有效运作。

财务方面，公司设有独立财务部门，并已建立本身的财务审核制度，该制度独立于中铁工。公司已开立独立的银行账户，独立纳税，并聘用足够的专职财务会计人员，负责公司账目的财务审核。

3. 制度管理

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》、《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，公司制定了《A股信息披露管理制度》，对信息披露进行了具体规定，明确了具体管理部门、责任人及义务人；信息披露的内容和标准；信息披露的内容和程序；以及信息披露的保密及处罚等等，保证了信息披露的合规性，防止不适当披露信息或披露错误信息。

生产经营控制方面，公司制定了《中国中铁股份有限公司工程项目管理办法》明确了公司建立项目管理组织，规范项目管理行为，考核和评价项目管理成果的有关规定。在工程施工过程中建立与安全管理体系、项目管理规划管理体系相配合的风险管理体系，以安全管理部门为主管部门，以生产管理部门和人力资源管理部门为相关部门，其他部门配合，通过编制项目管理规划、项目安全技术措施计划、环境管理计划及农民工工资发放制度等进行风险识别、风险评估、风险转移和风险控制，各部门按专业分工进行风险控制，减少项目实施过程中的不确定因素对项目的影响。

联合评级也注意到公司施工项目多、地域分散且建设周期长，特别是铁路、公路、市政工程和城市轨道交通等工程，受气候状况、劳动力、设备能力以及合同履行期间的成本的波动、项目范围变动、原材料和零部件的价格变动影响严重，客观上增加了公司生产经营控制的难度。

安全、质量和环保控制措施方面，公司各级项目管理单位按照各自的管理责任，在项目策划与实施阶段，均应对项目进行安全生产风险性分析，排查、确定项目建设（管理）期可能发生的重大事故隐患，制定防范措施，并且直接组织项目实施的管理单位定期对重大事故隐患进行排查，建立了事故隐患排查整改长效机制。各工程指挥部（项目经理部）要设立专门的工程质量监督管理机构，配齐专职质量监督检查人员。直接从事施工生产的作业队，应配备内部质检工程师（质检员），形成工程质量的监控网络，并对专（兼）职质量监督检查人员进行定期和经常性的质量技术培训持证上岗。认真贯彻实施 ISO9000 体系标准，建立健全内部质量保证体系，使工程质量管理的全过程处于有序可控状态。公司制定了安全质量及灾害事故（事件）应急处理办法，详细规定了应急突发事件的工作原则、方案、应急措施、应急支援、应急通讯等。公司今后将突出抓好安全生产的专项整治，防止重特大事故的发生。

投资管理、对外担保、关联交易方面，公司在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《A股募集资金管理制度》、《关联交易管理制度》等的相关规定中规定了对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、关联交易的权限，并建立严格的审查和决策程序；重大投资项目应当组织有关专家、专业人员进行评审，并报股东大会批准。

内部审计方面，公司董事会下设了独立的审计委员会（并由独立非执行董事担任主任），内控

审计部的报告及工作情况同时向审计委员会及总会计师汇报，增强了内部审计部门的独立性。公司成立后根据上市公司及新会计准则的要求，制订并发布了《中国中铁股份有限公司审计工作规定》等 28 个制度，从制度上明确了内部审计的工作内容、工作方法，充分发挥了内部审计的检查监督职能。内控审计部通过日常的经济责任审计、财务收支审计、工程项目等专项审计提高会计信息质量、堵塞漏洞、消除隐患，防止并及时发现、纠正错误及舞弊行为，保证企业会计资料真实、完整，加强企业内控措施的不断落实和完善。通过不断完善内控审计部的工作，促进了公司的内部管理，增强了企业的风险意识及预防措施。

公司内部组织机构庞大、管理层级过多、管理链条过长，组织机构需要进一步优化调整，以求有效缩短管理链条，实现高效、精准管理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司的主营业务为基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发以及其他业务，作为中国国内最大铁路建设承包商和亚洲最大的多功能综合型建设集团，建筑施工业务涵盖铁路建设、公路建设、桥梁和隧道建设、市政工程建设等领域，在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

公司近年来经营规模稳步增长，2006~2008年公司营业收入年均增长率达到21.28%。2008年公司抓住国家扩大内需加强基础设施建设的机遇，通过强化项目管理、积极拓展市场，全年实现营业收入2,346.19亿元，营业收入位居全国建筑业第一；2009年1~9月，公司营业收入2,413.79亿元，较上年同期大幅度增长56.72%。表2为公司近年来营业收入及成本构成。

表2 公司营业收入及成本构成表

单位：亿元

项 目	2006 年			2007 年			2008 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 ¹¹ (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)
主营业务收入	1,584.23	1,414.99	10.68	1,828.25	1,643.58	10.10	2,323.49	2,083.45	10.33
其中：基建建设	1,419.95	1,288.89	9.23	1,653.66	1510.59	8.65	2,082.70	1,895.59	8.98
—铁路	615.07	552.19	10.22	761.05	688.74	9.50	1,009.29	913.24	9.52
—公路	427.28	389.26	8.90	435.67	406.72	6.64	416.57	385.80	7.39
—市政	377.60	347.43	7.99	456.94	415.13	9.15	656.84	596.54	9.18
勘察、设计及咨询服务	42.77	26.61	37.78	35.50	23.32	34.23	46.52	31.29	32.73
工程设备和零部件制造	37.85	30.97	18.19	39.54	31.77	19.65	61.95	50.95	17.76
房地产开发	18.79	11.31	39.81	28.80	19.25	33.17	39.34	26.60	32.40
其他	64.87	57.21	11.80	70.74	58.66	16.68	92.98	79.04	15.00
其他业务收入	10.95	9.26	15.47	13.29	10.54	20.75	22.70	16.52	27.22
营业收入合计	1,595.18	1,424.25	10.72	1,841.54	1,654.12	10.18	2,346.19	2,099.97	10.49

资料来源：公司提供

注：合计与分项加总不符系四舍五入原因

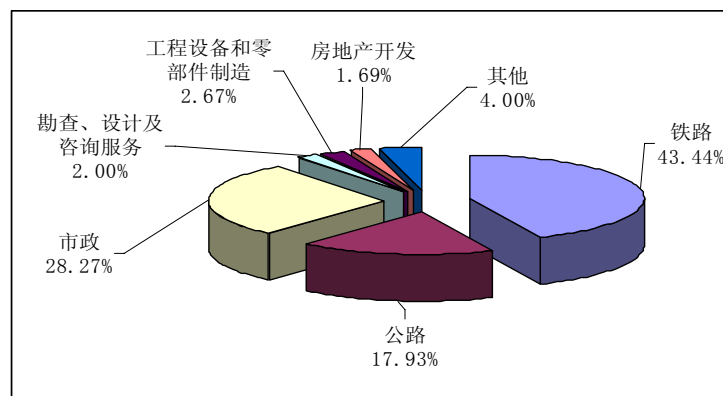
公司收入的主要来源集中在基建建设领域，2008年，基建建设（含铁路建设、公路建设和市政工程三大板块）的营业收入达到2,082.70亿元，占公司全年营业收入和主营业务收入的比重分别

¹¹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%

为88.77%和89.64%。在基建建设中，铁路建设、公路建设和市政工程业务收入分别占公司当年主营业务收入的43.44%、17.93%和28.27%（参见图5）。

从盈利情况看，2006~2008年，公司主营业务毛利率分别为10.68%、10.26%和10.33%，盈利水平保持稳定。受铁道部“高标准、低概算”的工程建设指导方针的影响，公司的毛利率受到挤压。

图5 2008年公司主营业务收入各板块构成



资料来源：公司2008年年报

从营业收入的地区分布来看，2008年公司在中国内地营业收入为2,270.84亿元，占比为96.79%；海外营业收入2008年较2007年增长19.59%，为73.30亿元，在营业收入中占比3.12%（参见表3）。

表3 2008年公司营业收入分地区构成

地 区	营业收入（亿元）	地区占比（%）	增长率（%）
中国内地	2,270.84	96.79	27.61
香港及澳门	2.05	0.09	186.01
海外	73.30	3.12	19.59
合计	2,346.19	100.00	27.40

资料来源：公司年报

受益于国家拉动内需的政策以及公司海外市场的开拓，2008年公司新签合同额为4,284.50亿元，同比大幅增长72.42%，其中，245.23亿元来自海外。截至2008年底，公司未完成合同额4,207.50亿元，较2007年增长94.40%，为公司未来两年在基本建设领域发展提供了充足的保障，截至2008年底公司主要重大合同见表4。

2009年1~9月，公司累计新签合同额4,157.5亿元，同比增长69.39%，继续保持了良好的增长势头。

2009年1~9月份累计新签合同额中，基建板块完成3,794.4亿元，同比增长78.06%；勘察设计板块完成59.6亿元，同比增长102.03%；工业板块完成94.5亿元，同比增长36.36%；房地产板块完成64.3亿元，同比增长5.24%。截至2009年9月底，公司未完成合同额5,865.16亿元，其中基建板块5,623.68亿元，勘察设计板块85.65亿元，工业板块66.44亿元。

表 4 公司截至 2008 年底已经签署但延续到报告期仍在履行中和新签的重大基础建设合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁三局/五局/隧道局/五局六公司联合体	武广铁路客运专线有限责任公司	新建铁路武汉至广州客运专线站前线下土建工程 XXTJIV 标	2006-1	923,313	2006-2-1~2009-2-28
2	中国中铁	哈大铁路客运专线有限责任公司	新建哈尔滨至大连铁路客运专线土建工程施工 TJ-1 标施工总价承包合同	2007-9	2,187,104	1,979 天
公路						
1	中铁六局	龙岩永武高速公路有限公司	福建永安到武平高速公路	2007-8	77,894.00	2007-8-1~2009-7-31
2	中国中铁	上海公路建设总公司	A15 公路新建工程 A15-9 标	2007-12	66,646.82	2008-1-1~2009-8-15
市政						
1	中铁电化局	南京地下铁道有限责任公司	南京地铁南延线 PPP 投资项目	2007-4	142,000.00	2007-7-1~2009-12-31
2	中铁大桥局	福州市政建设开发有限公司	福州市鼓山大桥及接线工程	2007-7	81,081.00	2007-7-1~2009-12-30
3	中铁大桥局	上海公路投资建设发展有限公司	闵浦二桥新建工程	2007-12	92,432.00	2007-9-30~2009-9-30
序号	签订单位	业主单位	合同名称（新签）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁三局	京沪铁路客运专线公司筹备组	新建京沪高速铁路土建工程施工 TJ5 标	2008-1	1,131,577	60 个月
2	中铁一局	京沪铁路客运专线公司筹备组	新建京沪高速铁路土建工程施工 TJ2 标	2008-1	1,064,927	60 个月
公路						
1	中铁二局	四川遂宁绵遂高速公路有限公司	四川省绵阳至遂宁高速公路遂宁段项目土建工程施工 A 合同段施工承包合同	2008-6	277,952	2008-6-12~2010-4-12
2	中铁二局	陕西榆林榆神高速公路有限公司	省级高速公路榆商线榆林至神木高速公路工程施工第 A2 合同段合同文件	2008-8	224,009	2008-8-16~2011-2-16
市政						
1	中铁隧道	杭州庆春路过江隧道有限公司	杭州市庆春路过江隧道工程设计施工总承包合同	2008-1	101,000	2008-5-1~2010-11-28
2	中铁隧道	深圳市地铁三号线投资有限公司	深圳市轨道交通二期 3 号线西延段施工总承包 3153 标施工合同	2008-4	89,037	2008-4-11~2011-6-30
3	中铁八局	东方电气集团东方汽轮机有限公司	东汽受灾职工德阳住房首期工程	2008-9	95,500	2008-10-31~2010-4-29
4	中铁建工	深圳市香江置业有限公司	南山商业文化中心总承包合同	2008-12	87,334	2008-12-1~2011-11-30
5	中铁四局	安哥拉政府	安哥拉罗安达 Acuaco-Dande 区社会住房项目	2008-3	70,427	至 2010-5

资料来源：公司提供

2. 生产经营

(1) 铁路建设

公司具有铁路工程总承包特级资质，是中国最大铁路建设承包商，在铁路建设市场居主导地位，铁路建设是公司的主要利润来源和优势所在。2008 年，公司铁路市场新签合同 2,303.19 亿元；完成铁路正线¹²铺轨 4,362 公里；完成电气化铁路接触网 3,697 正线公里，进一步巩固了在铁路建设市场上的主导地位。2008 年公司作为主要承包商参与完成了我国第一条拥有完全自主知识产权、具有世界一流水平的高速铁路——京津城际铁路；设计并独立承建了中国首座高标准现代化的大型综合性交通枢纽——北京南站；参与完成了合肥至南京、青岛至济南、合肥至武汉等多个铁路客运专线项目。2009 年 1~9 月，公司新签杭州至宁波铁路客运专线、南京至杭州客运专线等重大铁路工程合同。

2008 年公司实现铁路工程建设收入 1,009.29 亿元，较 2007 年增长 32.88%，占公司主营业务收入的比重也由 2007 年的 42.39% 提高到 2008 年的 43.44%。

(2) 公路建设

2008 年，公司先后中标绵遂高速等重大项目；公路建设新签合同 469.90 亿元，较 2007 年增长 28.70%，占全国市场份额达到 13%；完成公路建设 1,570 公里，其中包括共计 1,190 公里的岑兴、台缙、十漫等高速公路；2009 年 1~9 月，公司新签广深沿江公路深圳段、嘉兴至绍兴跨江公路通道嘉绍大桥等重大公路工程合同。

2008 年公司实现公路工程建设收入 416.57 亿元，较 2007 年增长 3.84%，增长主要是公司公路建设领域的 BT、BOT 项目投资大幅增长，占公司主营业务收入的比重由 2007 年的 22.39% 下降到 2008 年的 17.93%。

(3) 市政建设

市政工程施工方面，公司具有市政工程一级资质，主要涉及城市立交桥、给排水、城市轨道交通、机场、码头等施工领域。随着中国城市化进程的加快，城市轨道交通不断发展，公司在 2008 年继续加大市政工程建设项目的开发力度，共完成市政建设新签合同 1,061.71 亿元，其中城市轨道交通项目占全国市场份额的 52.60%。2008 年，公司完成城市轻轨、地铁建设 350 公里，铺轨工程 516 公里，包括北京地铁十号线一期工程、沈阳五爱隧道等多个市政工程。2009 年 1~9 月，公司新签北京地铁 15 号线工程设备总承包系统等重大市政工程合同。

2008 年，公司市政工程建设实现收入 656.84 亿元，较 2007 年大幅增长 43.76%。2008 年，公司在招投标方面重点关注大型优质项目，先后中标沈阳五爱隧道等规模大、造价高、预期收益好的项目，对小标、低价标、大高额现金保证金标的、条件苛刻的投标项目严格限制，因而毛利率从 2007 年的 9.15% 上升至 2008 年的 10.11%。

(4) 海外项目

2008 年公司继续采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现营业收入 73.30 亿元，较 2007 年度增长 19.59%。

(5) 其他

2008 年，公司勘察设计业务加快向非铁路市场的拓展，下属子公司甲级资质的增加进一步提升了综合设计能力和市场竞争能力；工程咨询服务质量和技术水平进一步提高。勘察设计与咨询服务业务新签合同 38.10 亿元，同比增加 6.80%，截至 2008 年底，公司未完成合同额为 68.43 亿元，较 2007 年增长 12.20%；2008 年参与完成的项目包括世界上最长的跨海大桥——杭州湾大桥、

¹²连接并贯穿车站的线路

京津城际铁路、胶济铁路客运专线等。2008 年完成营业收入 46.52 亿元，占主营业务收入的 2.00%，占比较小，毛利率达到 32.73%，显著高于基建板块。

2008 年，公司工程设备和零部件制造业务完成营业收入 61.95 亿元，占主营业务收入的 2.67%，毛利率为 17.76%。2009 年 1~9 月，公司新签辽宁省滨海公路辽河特大桥钢箱梁、钢锚梁制作与安装，舟山大陆连岛工程金塘大桥钢护栏及风障制作与安装等一批工程设备及零部件制造合同。

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，协调多家子公司的房地产开发业务，取得显著成效。2008 年公司相继运作开发了河南省郑州市好望角国际公寓、湖北省武汉市金桥港湾花园、青岛国际贸易中心等房地产项目，土地储备面积较 2007 年有显著增加。同时，前期开发的一大批项目已进入到销售期，2008 年，公司房地产开发业务营业收入 39.34 亿元，占主营业务收入的 1.69%，毛利率为 32.40%，取得了良好效益。截至 2009 年 6 月底，公司处于开发阶段的项目占地面积约为 1,221.75 万平方米，总建筑面积 1,789.55 万平方米。

在巩固传统业务领域优势地位的同时，公司凭借现有业务所建立的平台，还积极从事铁路与公路的 BT、BOT 等投资经营项目、矿产资源开发、物资贸易和其他多种业务。公司除继续开发现有矿山外，还在海外成立合资公司，以“项目换资源”的创新模式开发海外矿产资源及建设海外基础设施项目。2008 年公司还参与完成了云南富砚、广西岑梧、山东德商高速公路 BOT 项目以及北京地铁奥运支线 BT 项目等多个投资经营项目。新业务的开展，为公司未来持续发展提供了有力的保证。

3. 客户管理

公司基建建设业务、勘察设计与咨询服务业务以及工程设备和零部件制造业务的主要客户包括国家级、省级和地方政府机构投资及管理的公司及其下属投资公司、国有和外资企业、海外政府及其代理机构和机关、国内外基础设施建设公司和承包商；房地产开发业务的客户主要是公司、企业和个人。总体来看，公司客户背景多样化。

铁道部（此处指铁道部和地方铁路局拥有的公司）是公司基建建设业务以及勘察设计服务业务最大的客户，2006~2008 年，公司对前五名客户（含铁道部）的销售收入分别占到主营业务收入总额的 40%、45%和 46.40%，客户集中度较高的原因在于铁道部是公司最大的客户。

4. 原材料及主要供应商管理

作为世界第三大规模的建筑企业，公司也成为全球建筑相关产品的重要采购商。目前公司已与德国海瑞克、西门子公司、三一重工、海螺水泥、中钢集团、武钢集团等企业建立了战略合作关系，并进一步完善了物资采购平台，理顺进货渠道。

公司的基建建设业务及工程设备和零部件制造业务需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、砂石和木材。近年来，由于公司一些主要原材料（尤其是钢材）的价格大幅波动，对公司的利润率造成一定的影响。公司通常依照特定项目的年限就个别项目订立原材料采购合同，该合同通常为固定价格合同，期限则视公司所承担项目的工期和性质而定。公司的某些合约，包括大部分的铁路建设合约，包含了价格调整条款，使公司可以部分收回由于原材料成本上涨造成的额外成本。但是，如果上述条款未能补偿所有的这类额外成本，或者合约（如公司的大部分公路和市政工程合约）中没有包括价格调整条款，公司就要承担原材料价格波动的风险。

在原材料采购方面，公司订立的长期供应合同为非固定价格供应合同，具体交易时会根据当时市价对价格定期回顾和调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢

材及水泥在过去几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。公司的大部分原料在国内采购。

公司通过单独营运的下级公司采购大部分原料，目前，公司正在将子公司部分采购职能转移至公司层面，这将提高公司的整体议价能力，降低成本。

2006~2008年，公司向前五名供应商采购的数额占年度总采购金额的1.00%、1.48%和4.42%，供应商集中度较低。

5. 关联交易

公司主要关联交易方为公司合营及联营公司；重大关联交易主要体现在销售与采购方面。2008年，公司重大关联交易中销售总计31.41亿元，主要交易对手为云南富砚高速公路有限公司（联营公司）；采购总计0.71亿元，金额不大。公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。

6. 经营效率

2006年~2008年，公司资产总额年增长率为32.58%，所有者权益年增长率为148.99%，增长的主要原因为公司2007年发行了A股、H股；同期，营业收入的年均增长率为21.28%、净利润有所下降，但2008年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润达到45.50亿元，较2007年增长389.12%。

2007年~2008年公司应收账款周转次数小幅上升；存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，主要因存货及所有者权益的增长，2008年分别为5.10次、3.71次和1.00次。

总体看，公司目前整体资产经营效率一般。

7. 经营风险

市场风险：公司业务在很大程度上依赖国家在交通以及其他基建等方面的投资计划；业务受我国国家和地区经济增长水平以及相关行业增长的整体水平影响；日益剧烈的市场竞争可能会对公司业务造成不利影响；易受原材料价格波动带来的不利影响；海外业务易受国外经济及政治不确定因素的影响等。

业务风险：公司基建建设业务定价能力有限；难以准确估计或控制成本以及工程范围；因委聘劳务分包商从事施工业务而面临的风险；在房地产开发业务中面临项目开发与销售风险、工程质量风险等。

管理风险：公司组织架构复杂所导致的风险；无法全面控制非全资子公司所有经营活动的风险等。

政策风险：由于外汇管理制度、税收优惠政策、房地产行业政策等变化带来的不利影响等。

财务风险：客户延迟付款可能影响公司的营运资金和现金流量；未获得足够的融资可能会对公司的拓展计划和发展前景产生影响；汇率、利率变动带来的不利影响等。

投资风险：垫付项目的有关款项、政策变动造成非政府投资机构对基建项目的投资减少、在较长期间内动用大量营运资金的风险。

汇率风险：公司海外业务收款、海外采购、H股公开发行募集资金等均以外币计值，汇率波动有可能会对公司造成不利影响。

8. 未来发展

公司的整体发展战略为：加强在中国发展迅速的基建建设市场的领先地位并扩大市场份额；凭借先进的技术能力和设备继续从事大规模、高利润的复杂项目和经营高利润产品；凭借在基建建设行业的实力，拓展基建投资及矿产资源开发业务；继续有选择地发掘新的海外发展机会；削减经营成本，提高经营效率。

(1) 基建建设业务：巩固和扩大传统建筑业，进一步做强做大；注重发挥专业、人才、技术和设备优势，力求承揽一批科技含量高、社会影响力大、对市场营销有开拓意义的国内外重大项目，努力形成相对稳定的、具有主导性的区域市场和专业市场，不断扩大和提升基建建设业务板块的发展空间。

(2) 勘察设计与咨询服务业务：以铁路勘察设计为基础，发挥既有优势，巩固铁路市场，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，构建“大咨询”理念；加快与国际知名设计企业建立战略联盟，引进世界先进设计技术和手段，努力建设一批设计理论和设计技术达到国际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。

(3) 工程设备和零部件制造业务：抓住机遇，统筹规划，精心组织，规范运行机制，积极整合和优化工业资源配置，加快工业产品经营布局 and 结构调整，实现工业企业之间的产品互补性和区域互补性，达到工业系统市场竞争力的整体提升，打造国内领先，具有国际竞争力和自主创新能力强产、科、研一体化的工业企业集团。

(4) 房地产开发业务：以风险控制为前提，以综合效益为中心，以品牌建设为统领，以资本运作为纽带，强调分层开发，分级管理，调动中铁置业和其他成员企业的积极性，努力实现资源市场化、业务专业化、运作规范化、产品标准化，集中优势资源，立足区域，面向全国，走向海外，用五年左右时间，全力以赴做精、做专、做优、做大、做强中国中铁房地产业。

(5) 其他业务：充分发挥品牌、技术、管理和资金优势，积极进军矿产资源开发领域，打造“中铁资源”品牌，有效开拓市场，实现矿产资源开发领域的快速拓展，并为长远、持续和健康发展奠定基础。同时，积极发展物资贸易、BT/BOT 等投资经营项目及其他多种业务。

2009 年公司计划实现营业收入 2,784 亿元，预计营业成本 2,494 亿元。2009 年，公司预计完成新签合同额 3,900 亿元。从目前情况来看，公司实现经营目标的可能性较大。

为应对由美国次贷危机引发的金融危机，我国目前实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，并提出了进一步扩大内需、促进经济增长的 10 项措施，包括加快民生工程、基础设施和灾后重建等，到 2010 年底，我国约需增加投资 4 万亿元。国家的重视与投入，给包括公司在内的国内建筑企业带来了难得的发展机遇，公司未来发展空间较为广阔。

综上，公司未来发展战略上将加强在中国发展迅速的基建建设市场的领先地位并扩大市场份额；凭借先进的技术能力和设备继续从事大规模、高利润的复杂项目和经营高利润产品；凭借在基建建设行业的实力，继续拓展房地产开发业务、基建投资与运营业务以及矿产资源开发业务；继续有选择地发掘新的海外发展机会；削减经营成本，提高经营效率；在国家扩大内需的环境下，发展前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2008 年财务报表经德勤华永会计师事务所审计并出具了无保留意见的审

计结论。公司自 2007 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的新会计准则及应用指南（以下简称“《企业会计准则》”）。2006 年度财务报表是按《企业会计准则》相关规定进行了追溯的模拟报表。2009 年三季度报表未经审计。

由于 2007 年公司分别在上海证券交易所以及香港联交所主板发行股票并上市，资产规模大幅增加，因而 2006 年相关数据与 2007 年和 2008 年无可比性，故以下相关分析以 2007 年和 2008 年为主。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 2,520.96 亿元，负债合计 1,910.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）610.95 亿元。2008 年度，公司实现营业收入 2,346.19 亿元，利润总额 19.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-99.26 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司（未经审计）合并资产总额 2,971.86 亿元，负债合计 2,303.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）668.07 亿元。2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 2,413.79 亿元，利润总额 63.81 亿元，现金及现金等价物净增加额为-14.64 亿元。

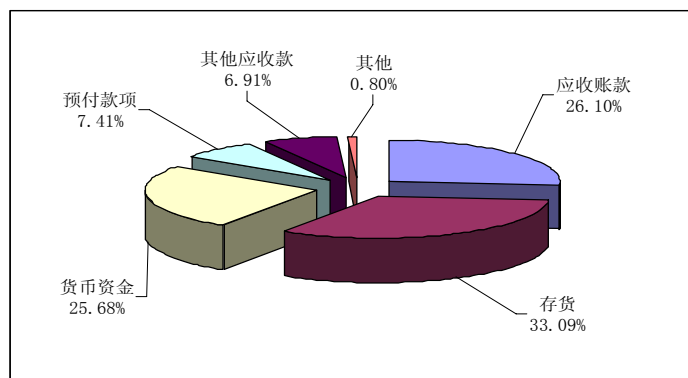
2. 资产质量

2008 年底公司资产总额为 2,520.96 亿元，同比增长 14.11%，资产规模增长较快。截至 2008 年底，公司流动资产占资产总额比重为 76.28%，流动资产比重较大，符合建筑行业的特点。2009 年 9 月底，流动资产占资产总额的 76.31%，构成无明显变化。

流动资产

2008 年公司流动资产同比增长 11.71%，截至 2008 年底，公司流动资产 1,922.97 亿元，流动资产构成情况见图 6，以存货、货币资金和应收帐款为主。

图 6 2008 年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

公司货币资金较为充裕，截至 2008 年底，货币资金 493.76 亿元，货币资金较多的主要原因在于：①现金形式实收资本的增加（2007 年发行股票）；②业务规模扩张带来的收入增长以及客户预付工程款增加；③为维持工程承包业务扩张和新市场开拓的需求，需要保持并增加适当的流动资金。2008 年底公司货币资金总额中，银行存款占 94.23%，现金占 0.65%，其他（短期银行借款质押存款、应付票据保证金及履约保函保证金）占 5.12%。目前公司正采取措施以实现对下属子公司资金集中管理，提高公司货币资金的使用效率。截至 2008 年底，公司货币资金中的外汇余额为 165.20 亿元，占货币资金的 33.46%。汇率波动对公司造成一定的影响。公司已获批准结汇 100 亿港币，除此之外，尚未采取外汇对冲措施，但若有需要，公司慎重考虑采取有效措施对冲重大的外汇风险。截至 2009 年 9 月底，公司货币资金为 481.91 亿元，货币资金充足。

截至 2008 年底，公司应收账款 501.97 亿元，较年初增长 25.59%，主要增长原因为：①公司营业收入增长；②公司作为建筑企业，留存在客户处的应收质保金一般而言账龄都长达 1 至 3 年。从账龄分布看，1 年以内的占 79.67%，1 至 2 年占 13.44%、2 至 3 年占 4.57%、3 年以上占 2.32%。2008 年底，公司已计提坏账准备 9.08 亿元；已逾期但未计提坏账准备的应收账款 0.04 亿元期限均在 1 年以内，金额较小，对公司影响不大。公司欠款金额前五名总计占应收账款总额的 15.55%，账龄为 1 至 3 年。由于公司工程承包项目较集中于铁路和公路领域，其债务人多为铁道部及地方铁路局、国有交通投资公司以及代为行使职能的建设指挥部，账款回收的保障力度相对较强。

截至 2008 年底，公司其他应收款净额 132.93 亿元，较年初增长 7.89%，从其他应收款的性质看，代垫费用、备付金以及押金为其他应收款的主要构成科目；从账龄分布看，1 年内的其他应收款余额占 70.01%，1 至 2 年的其他应收款余额占 18.61%，2 年以上的占 11.38%。2008 年底公司其他应收款坏账准备余额 4.95 亿元。公司其他应收款前五单位是淮南市财政局、福建中通公司、成都鑫天豪实业公司、刚果国际矿业公司和陕西省高速公路建设集团公司，占其他应收款总额的 14.22%。截至 2009 年 9 月底，随公司经营规模增大，其他应收款为 191.06 亿元，较年初增长 43.73%。对于占比较大的各项保证金，根据工程投标之惯例，投标保证金一般于工程结束后返还，履约保证金一般随工程施工进度逐步返还，安全保证金只要工程安全完工即可返还。可以看出，公司其他应收款质量较高，加之公司仍按照不同账龄计提了一定的坏账准备，因此，公司其他应收款不能收回的风险低。

联合评级同时关注到，虽然公司应收款项不能收回的风险很小，但受行业特点影响，垫付资金的增加、应收款项的拖欠，使应收账款和其他应收款不能及时回收，都会影响公司资金的周转。

截至 2008 年底，公司预付账款 142.58 亿元，主要为预付给供应商的材料款、预付给工程劳务或者专业分包商的材料款、工程款及设备款。其中账龄在 1 年内的占 95.15%，1 年以上的占 4.85%，系预付的尚未完工的分包工程款。截至 2009 年 9 月底，公司预付账款为 194.44 亿元，较年初增长 36.37%，主要因公司经营规模扩大所致。

截至 2008 年底，公司存货净额 636.27 亿元，同比增长 28.85%，稍高于营业收入 27.40% 的增长速度。存货增长主要是由于：（1）公司建造合同大幅增加形成已完工未结算工程款；（2）为避免原材料价格持续上涨而增加的原材料储备；（3）公司房地产业务增长，在建楼盘增加。从存货余额的主要构成来看，原材料占 22.50%、房地产开发成本占 28.28%、已完工未结算工程款占 38.45%，其他占 10.77%。公司存货中已完工未结算款占比较大，考虑到建筑施工企业本身特点，工程验收后即可确认营业收入，因此公司存货的安全性较高。截至 2008 年底，共计提存货跌价准备 0.46 亿元。截至 2009 年 9 月底，公司存货净额为 859.29 亿元，较年初增长 35.05%，主要因材料储备及已完工未结算项目增加。

非流动资产

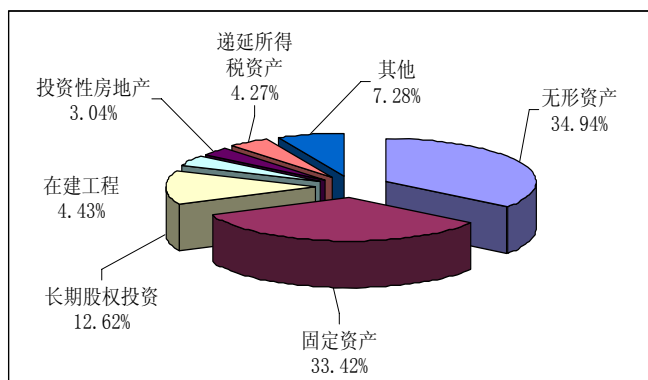
2006~2008 年公司非流动资产有所增长，截至 2008 年底，公司非流动资产 597.98 亿元，主要为固定资产（占 33.42%）、无形资产（占 34.94%）、长期股权投资（占 12.62%）（图 7）。

截至 2009 年 9 月底，公司非流动资产 704.05 亿元，其中固定资产、无形资产、长期股权投资构成稳定。

公司固定资产净值有所增长，主要因素是公司为了保证核心业务的竞争力，增加了先进设备的购置，公司使用的通用设备部分通过租赁方式取得，而固定资产资金投向主要集中在大、精、尖的专业设备上，以满足客运专线（高速铁路）等建设的需要。截至 2008 年底，公司固定资产净值 199.85 亿元，较 2007 年增加 18.11%。在固定资产主要构成中，房屋及建筑物占比 28.98%；施

工设备占比 44.10%; 运输设备占比 12.75%; 工业生产设备占比 5.99%; 试验设备及仪器占比 2.74%; 其他固定资产为占比 5.44%。截至 2009 年 9 月底, 公司固定资产为 229.90 亿元。

图 7 2008 年底公司非流动资产结构图



资料来源: 公司提供

截至 2008 年底, 公司无形资产 208.96 亿元, 同比增长 46.20%, 增长的原因主要为对土地使用权、特许经营权、软件和矿权的持有。

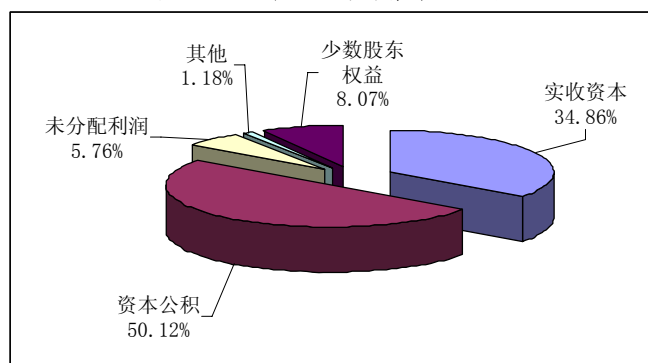
截至 2008 年底, 公司长期股权投资余额 75.47 亿元, 较 2007 年增加 73.11%, 主要是公司增加了对云南富砚高速公路有限公司、重庆垫忠高速公路有限公司等部分联营企业的投资。2009 年 9 月底, 公司长期股权投资为 81.82 亿元, 较 2008 年底略有增加。

总体看, 公司资产规模大, 以流动资产为主。流动资产中, 货币资金充足, 应收款项占比大但风险较小; 非流动资产主要以固定资产为主。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

公司 2007 年公开募集 A 股及 H 股后, 所有者权益大幅增长, 截至 2008 年底, 所有者权益 610.95 亿元, 其中以实收资本 (占 34.86%)、资本公积 (占 50.12%) 为主 (图 8), 未分配利润占 5.76%, 少数股东权益占 8.07%。

图 8 2008 年底公司所有者权益构成

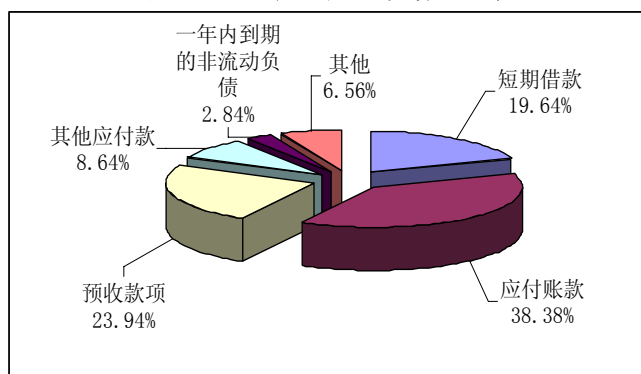


资料来源: 公司提供

流动负债

2008 年底公司流动负债以应付账款、预收款项、短期借款和其他应付款为主 (图 10)。

图 10 2008 年公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司应付账款为 635.45 亿元，较 2007 年增加 25.00%。从账龄分布看，公司 87% 的应付账款在 1 年以内，超过 1 年的应付账款未付的原因主要是尚未到期的应付分包商质保金。并且，公司应付账款中无应付公司 5%（含 5%）以上股份的股东的款项。

截至 2009 年 9 月底，公司应付账款为 805.40 亿元，较 2008 年上升 26.75%。

截至 2008 年底，公司预收款项为 396.28 亿元，较 2007 年增加 19.03%，主要是公司预收的房地产项目售楼款增加较多所致，92% 以上集中在 1 年以内。公司账龄超过一年的预收款项主要是工程项目尚未最终竣工结算。预收款项中无预收公司 5%（含 5%）以上股份的股东的款项。

2009 年 9 月底，公司预收款项为 502.57 亿元，较 2008 年增加 26.82%，主要是主营业务规模扩大所致。

非流动负债

2006~2008 年公司非流动负债以长期借款和长期应付款为主。

截至 2008 年底，公司长期应付款为 78.69 亿元，较 2007 年减少 12.05%，主要是应付职工退休福利费和职工集资建房款有所减少。公司公开募集 A 股及 H 股后，资产负债率由 2006 年的 93.13% 下降到 2008 年底的 75.77%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别下降至 48.81% 和 21.60%。公司资产负债水平较高，但符合建筑行业特点，与同行业公司相比公司资产负债率处于相对合理的水平。

截至 2009 年 9 月底，公司负债略有增加，为 2,303.79 亿元，其中，流动负债占 84.57%，非流动负债占 15.43%。与 2008 年底相比，负债构成变化不大，仍以流动负债为主。

截至 2009 年 9 月底，公司所有者权益合计为 668.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 617.05 亿元，少数股东权益为 51.02 亿元。归属于母公司所有者权益合计中，实收资本占 34.52%，资本公积占 50.59%，未分配利润占 13.64%。与 2008 年底相比，未分配利润占比有所增长，为公司 2009 年经营所得。

截至 2009 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.52%、49.24% 和 28.88%，与 2008 年底相比，负债有所增加，但变化不大，仍处于合理水平。

总体看，目前公司负债水平合理，债务负担适中。

4. 盈利能力

公司营业收入增长迅速，2008 年营业收入达到 2,346.19 亿元。从业务种类来看，公司的营业收入绝大部分来自基建建设收入。但是受经济环境恶化及公司汇兑损失的影响，公司净利润下滑明显，净资产收益率等盈利指标受到一定的不利影响。

从期间费用上看，2006~2008年，在营业收入年均增长21.28%的情况下，公司的三项费用年均增长27.86%（表5），其中财务费用增长幅度最大，主要是由于H股募集资金受外汇市场大幅波动的影响形成较大的汇兑损失，此外，公司银行借款的上升也使得利息支出增加；公司运作项目的增加导致管理费的增长，但由于公司对管理费的控制以及管理效率的提高，管理费的增长速度低于营业收入的增长速度。

表5 2006~2008年公司期间费用情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	增长率（%）
营业收入（亿元）	1,595.18	1,841.54	2,346.19	21.28
营业费用（亿元）	7.32	8.52	9.33	12.93
管理费用（亿元）	78.36	76.68	91.93	8.31
财务费用（亿元）	7.66	12.99	51.33	158.83
三费合计（亿元）	93.34	98.19	152.59	27.86
三费占营业收入的比重	5.85%	5.33%	6.50%	--

资料来源：公司年报

从盈利指标看，2008年营业利润率为7.35%，较2007年有微弱增长，表明公司主营业务盈利能力稳定，克服困难保持了一定的增长。2008年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.39%和2.37%，较2007年有所下降，主要是由于公司2007年上市后股东权益和总资产增加较多及公司汇兑损失的影响，如果剔除此因素，公司整体盈利能力良好。2008年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润达到45.50亿元，较2007年增长389.12%，反映出公司主营业务能够取得良好的盈利水平。

2009年1~9月，公司实现营业收入2,413.79亿元，利润总额63.81亿元，净利润52.00亿元，较2008年全年利润总额及净利润增长迅猛，主要得益于公司收入的增长及避免了上年巨额汇兑损失，从公司营业利润率来看，较2008年有所下降，主要因季度收入确认及BOT等项目初期亏损影响，总体来看，公司经营将保持稳定态势。

5. 现金流

从经营活动来看，2006年~2008年，公司经营活动产生的现金流入量规模较大且呈增长状态（参见表6）。2008年公司经营活动产生的现金流量净额为7.80亿元。总体看，公司经营活动的现金流量净额波动较大，但考虑到经营现金流入量大，经营活动获取现金的能力较好。从收入实现质量指标看，2006年~2008年公司现金收入比率分别为97.36%、94.84%和100.59%，收入的实现质量一般。

表6 2006年~2008年公司现金流状况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率（%）
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1,553.08	1,746.59	2,359.98	23.27
经营活动现金流入量（亿元）	1,593.03	1,779.97	2,379.84	22.23
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	80.20	-0.56	7.80	-68.81
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-82.95	-156.07	-201.83	--
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	138.73	430.08	116.14	-8.50
现金及现金等价物净增加额（亿元）	135.98	270.34	-99.26	--
期末现金及现金等价物余额（亿元）	297.38	567.72	468.46	25.51
现金收入比（%）	97.36	94.84	100.59	--

资料来源：公司提供

从投资和筹资活动看, 2006~2008 年公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.75 亿元、-156.63 亿元和-194.02 亿元。公司经营性现金流净额不能满足公司用于扩大经营规模的资本性支出需求, 因而通过大量外部融资解决投资活动所需。2007 年公司通过发行股票, A 股募集资金净额共 219.30 亿元, H 股募集资金净额共 213.70 亿港元, 在一定程度上解决了资本性支出需求。

公司 2009 年 1~9 月经营活动现金流入为 2,292.49 亿元, 经营活动现金流出为 2,282.21 亿元, 相应公司经营活动产生的现金流量净额为 10.28 亿元。

2009 年 1~9 月, 公司投资活动现金流入为 9.63 亿元, 随着项目投资和购置机械设备, 投资活动现金流出较大, 投资活动现金流出为 131.06 亿元, 相应公司投资活动产生的现金流量净额为 -121.44 亿元。

随着投资性支出较大和施工项目建设需求, 公司筹资活动现金流入增长较快。公司 2009 年 1~9 月筹资活动产生的现金流入为 268.68 亿元, 主要为借款所得到的现金。公司相应筹资活动现金流出较大, 主要是偿还银行债务。公司 2009 年 1~9 月筹资活动产生的现金流量净额为 86.88 亿元。

从未来发展看, 公司不仅在国内外基础设施建设施工项目规模不断扩大, 同时公司于 2008 年 4 月 22 日与中国水利水电建设集团公司及刚果民主共和国政府签署《关于刚果民主共和国矿业开发和基础设施建设的合作协议》(以下简称“合作协议”)。根据合作协议, 公司与其他各方拟在刚果民主共和国成立合资公司, 以投资开发铜钴矿资源项目及建设基础设施项目。公司预计应负责贷款及融资约 18.33 亿美元(该投资前期费用已获得发改委的批准); 子公司中铁四局与安哥拉政府正式签订了总价值达 70,421 万美元的住房合同。公司未来资本支出将进一步加大。

总体看, 公司经营活动现金流量规模大但净额波动较大, 经营活动现金流量难以满足投资需求, 随着公司经营业务的增长, 对外部融资需求仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 公司的流动比率和速动比率2008年底分别为1.16和0.78, 较2007年底的1.26和0.90相比有所下降。考虑到公司流动资产中货币资金占比较高, 资产流动性高; 公司流动负债中有大量预收账款并不需以现金即时偿付, 降低了公司需要即时偿付的负债总量, 使公司的流动资产相对实际需要即时偿付的流动债务数量比账面反映的更大, 因而公司实际短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看, 由于公司有息债务规模增加较多, 公司利息支出增加较快, 导致 2008 年公司 EBITDA 利息倍数较 2007 年有所下降, 为 2.13 倍; EBITDA 全部债务比为 0.13, 较 2007 年的 0.21 有所下降, 表明公司对全部债务偿还能力有所减弱。

公司及其控股子公司共获得银行授信额度3,333.57亿元, 截至2008年底, 其中未使用授信额度 1,672.39 亿元, 公司间接融资渠道畅通。同时, 作为大陆和香港两地上市公司, 直接融资空间较大。

截至 2008 年底, 公司对外担保余额 86.67 亿元, 主要是子公司中铁二局集团有限公司为云南富砚高速公路有限公司担保 52.96 亿元, 公司对外担保金额占净资产的比重较大, 对公司有一定影响。

截至 2008 年底, 公司下属企业存在未决诉讼共 38 笔, 涉及总金额 3.15 亿元, 由于所涉诉讼单笔金额均不够重大, 因而不会对公司财务状况造成重大影响。

2009年6月25日, 公司召开的2008年度股东大会通过了发行不超过120亿元中期票据的议案, 该议案一旦实施, 公司整体债务负担将有所加重。

综上，从公司的盈利水平、现金流规模、融资渠道等方面综合来看，公司偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2009 年 9 月底，公司债务总额为 648.01 亿元。公司本次拟发行公司债规模不超过 120 亿元，相对于目前公司的债务规模，本次债券发债额度较大。公司本期拟发行公司债规模 60 亿元，相对于目前公司的债务规模，本期债券发债额度适中。

以 2009 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 120 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 36.94%、53.45% 和 78.39%，债务负担有所加重，但与同行业相比仍处于适中水平。

公司 2009 年公司债券（第一期）发行金额 60 亿元，对公司债务负担影响不大。

总体来看，本次发债规模相对于公司目前的债务规模偏大，本次债券发行后，对公司整体债务负担有一定影响，但影响程度有限，且有利于改善公司的负债期限结构。

2. 本期公司债偿债能力分析

截至 2009 年 9 月底，公司现金类资产为 486.24 亿元，为本次公司债券发行额度（120 亿元）的 4.05 倍，本期公司债券发行额度（60 亿元）的 8.10 倍，公司现金类资产对本期公司债券保障能力很强。

以 2008 年的财务数据为基础，公司 2008 年 EBITDA 为 74.56 亿元，为本次公司债券发行额度（120 亿元）的 0.62 倍，本期公司债券发行额度（60 亿元）的 1.24 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较低，对本期债券的覆盖程度正常。公司 2008 年经营活动产生的现金流入 2,379.84 亿元，为本次公司债券发行额度（120 亿元）的 19.83 倍，本期公司债券发行额度（60 亿元）的 39.66 倍，公司经营活动现金流入量规模大，对本期债券覆盖程度很高。

截至 2009 年 9 月底，公司短期债务为 376.69 亿元；公司长期债务为 271.32 亿元，债务偿还期限分布较为合理，有利于本期公司债券的偿付安排。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、政府支持等因素，联合评级认为，公司对本期公司债的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据中铁工为本期债券向债券持有人出具的担保函，中铁工为公司本次发行的 120 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

就发行人本次发行过程中分期发行的各期公司债券而言，担保人承担保证责任的期间自该期债券的发行首日至该期债券到期日后六个月止。如发行人不能依据本次发行债券募集说明书及发行公告的约定按期足额兑付本次发行的公司债券的本息，担保人保证将相应的本金和/或利息兑付资金、因发行人未按期履行兑付义务产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入本次发行的公司债券持有人或本次发行的债券受托管理人指定的账户。

2. 担保人信用分析

中铁工概况

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，组建中国铁路工程总公司。1990 年 3 月 7 日，国家工商行政管理局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2000 年 9 月从铁道部划出改由中央企业工委管理，于 2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会管理。注册资本 108.15 亿元，注册地址为北京市丰台区星火路 1 号，法定代表人为石大华。公司主要从事股权管理、资产管理以及物业管理。

规模与竞争优势

截至 2008 年底，中铁工主要以中铁宏达资产管理中心(以下简称“宏达中心”)及中国中铁为主。宏达中心为 2007 年度中铁工新设立子公司，于 2007 年 9 月 30 日以货币资金人民币 50 万元设立，并将中铁工重组过程中不纳入上市范围的资产，包括下属公安处、学校、医院等存续单位和产权尚待明晰的物业投入宏达中心。中国中铁是中铁工最主要的子公司和盈利来源，其规模与竞争优势也来源于中国中铁，以 2008 年合并报表数据为基础，中国中铁资产总额、营业收入和净利润分别占中铁工相应项目的 98.87%、99.44%和 106.40%。

2008 年底，中铁工资产总额 2,549.73 亿元，净资产 625.78 亿元，全年实现营业收入 2,359.52 亿元，净利润 13.48 亿元。

生产经营

2008 年中铁工实现营业收入 2,359.52 亿元，同比增长 27.82%。其中主营业务收入占 99.03%，主营业务十分突出。中铁工主营业务一直以基建建设收入为主（参见表 10），2008 年基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发和其他分别占主营业务收入的 88.65%、1.97%、2.63%、1.67%和 4.12%。

表 10 2006~2008 年营业收入情况

单位：亿元

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
主营业务收入	1,590.51	1,832.69	2,336.77
其中：基建建设	1,419.95	1,653.66	2,091.73
—铁路	615.07	761.05	1,009.29
—公路	427.28	435.67	416.57
—市政	377.60	456.94	665.87
勘察、设计及咨询服务	42.77	35.50	46.52
工程设备和零部件制造	37.85	39.54	61.95
房地产开发	18.79	28.80	39.34
其他	71.15	75.19	97.23
其他业务收入	10.95	13.29	22.75
合 计	1,601.46	1,845.98	2,359.52

资料来源：中铁工年报

中铁工 2008 年进一步加大了主业经营开发的力度，重点工程建设成果显著：承建的我国第一条时速 350 公里的京津城际铁路按期开通、世界最长的跨海大桥杭州湾大桥建成通车，万里长江第一隧道武汉长江隧道顺利贯通，亚洲最大的现代化火车站北京南站投入使用等一大批技术含量较高、有较大社会影响的重点工程项目陆续投入使用。

中铁工积极推进企业重组，进一步优化了资源配置。加快工业企业合并重组，中铁宝工顺利并入中铁宝桥，武研院、中铁重工、大桥局七公司成功组建为中铁科工集团，进一步提高了工业企业的综合研发与生产能力；整合海外业务资源，股份公司所属香港、马来西亚、中东、新加坡公司与中铁二局川铁公司合并，组成了中铁国际公司，增强了海外市场的开发能力；推进矿产资源整合，中铁资源完成了由分公司向子公司的过渡，并将总公司和股份公司所属的境内外资源类公司股权整合到中铁资源，壮大了矿产资源板块；加强区域化、专业化经营管理，先后组建了中铁南方、西南、佛山和海西投资公司，进一步提升了经营管理能力。特别是在国资委的关心指导和有关各方的积极努力下，实现了广东中海工程建设总局并入式重组，并在此基础上成立了中铁港航工程局，填补了企业在港航业务上的空白。

经营效率

2008 年，中铁工资资产总额、主营业务收入和主营业务成本分别较年初增长 16.83%、28.75% 和 27.16%；主营业务收入的增长幅度高于应收账款、应收票据的增长幅度，而主营业务成本略低于存货的增长幅度，使得中铁工应收账款周转次数微幅增加，存货周转次数比上年有所降低，2008 年两个指标值分别为 5.11 次和 3.73 次。总体看，中铁工整体资产经营效率保持稳定态势。

财务分析

（1）财务概况

中铁工 2007 年、2008 年财务报表均经德勤华永会计师事务所审计，其中 2007 年度为有保留意见的审计报告，导致保留意见的事项是中铁工的投资性房地产、固定资产和无形资产中有账面净额合计人民币 6.48 亿元的资产，未能提供权属证明。2007 年 1 月 1 日起中铁工开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，2006 年财务数据已按新会计准则进行了追溯调整。

本报告财务分析以 2007 年、2008 年合并报表数据为主，分析涉及财务数据比较时，2006 年相关财务数据以调整后的 2007 年期初数为准。

截至 2008 年底，中铁工合并资产总额 2,549.73 亿元，负债合计 1,923.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）625.78 亿元。2008 年，中铁工实现营业收入 2,359.52 亿元，净利润 13.48 亿元。

（2）资产质量

中铁工资资产规模庞大，且近两年持续增长，除因经营规模扩大外，其主要下属子公司中国中铁于 2007 年公开募集 A 股及 H 股，及 2008 年国资委将中国华润总公司所属广东中海工程建设总局整体无偿划入中铁工也是造成资产规模增长的重要因素。截至 2008 年底，中铁工资资产总额 2,549.73 亿元，较年初增长了 16.83%，其中流动资产合计占 75.90%，非流动资产合计占 24.10%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2008 年底，中铁工流动资产合计 1,935.26 亿元，较年初增长 12.28%，主要来自于应收账款、预付款项和存货的增长。流动资产中存货占 32.89%，应收账款占 26.11%，货币资金占 25.87%，预付款项占 7.39%，其他应收款占 6.94%，其他占 0.80%。

截至 2008 年底，中铁工货币资金 500.63 亿元，较年初下降 15.25%，其中现金、银行存款、其他货币资金（短期银行借款质押存款、应付票据保证金及履约保函保证金）分别占 0.64%、94.28%、5.08%，货币资金充足。

截至 2008 年底，中铁工预付款项 143.08 亿元，较年初增长 35.10%，主要是预付的尚未完工的分包工程款，其中 1 年以内的占比 95.15%。

截至 2008 年底，中铁工应收账款净额为 505.25 亿元，较年初增长 26.37%，其中 1 年以内的占 80.87%、1 至 2 年占 13.28%、2 至 3 年占 4.40%、3 年以上占 1.44%。2008 年底中铁工对应收账款提取了 9.12 亿元坏账准备。

截至 2008 年底，中铁工其他应收款净额 134.31 亿元，较年初增长 9.20%，其中 1 年以内的占 71.62%，1 至 2 年占比 19.05%，2 至 3 年占比 6.31%，3 年以上占比 3.02%。2008 年底公司对其他应收款提取约 5 亿元坏账准备。

截至 2008 年底，中铁工存货净额 636.46 亿元，较年初增长 28.84%，主要为原材料、房地产开发成本、建造合同形成的存货，占比分别为 22.50%、28.28%、38.44%。截至 2008 年底，中铁工共计提存货跌价准备 1.37 亿元。

非流动资产

截至 2008 年底，中铁工非流动资产 614.47 亿元，较年初增长 33.92%，主要为固定资产（占 34.08%）、无形资产（占 34.16%）和长期股权投资（占 12.57%）。

截至 2008 年底，中铁工固定资产净额 209.43 亿元，主要为施工设备（占 42.31%），房屋及建筑物（占 30.13%）和运输设备（占 12.25%）。2008 年底固定资产原值较年初增长 16.09%。2008 年底固定资产累计折旧 143.04 亿元，计提减值准备 1.47 亿元。

截至 2008 年底，中铁工无形资产净额为 209.93 亿元，其中土地使用权占 28.55%，特许经营权占 64.76%，其他（矿权、专利、非专利技术和软件等）占 6.69%。截至 2008 年底，账面净额人民币 1.60 亿元的土地使用权尚未办理完毕产权证明。

截止 2008 年底，中铁工长期股权投资 77.26 亿元，较年初增长 76.38%，主要是中铁工增加对云南富砚高速公路有限公司、重庆垫忠高速公路有限公司等部分联营企业的投资。

截至 2008 年底，中铁工在建工程 26.67 亿元，较年初增长 92.35%。中铁工在建工程主要包括郭尔奔敖包至白音芒来铁路工程（占 25.71%）、环岛商务中心项目（占 9.44%）、安捷联房产（占 5.13%）、国航大厦办公楼工程（占 4.61%）。

总体看，中铁工资产规模较大，以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，应收账款占比大；非流动资产主要以固定资产、无形资产和长期股权投资为主。

（3）负债及所有者权益

所有者权益方面，截至 2008 年底，中铁工所有者权益合计 625.78 亿元，较年初微幅增长 2.74%，其中归属母公司所有者权益合计占 56.30%。

截至 2008 年底，归属于母公司所有者权益合计 352.30 亿元，较年初增长 1.19%，其中实收资本占 31.06%，资本公积占 79.39%，盈余公积占 0.55%，未分配利润占-11.01%；少数股东权益 273.48 亿元，较年初微幅增长 4.80%；未分配利润-36.76 亿元，较年初-38.34 亿元绝对值减少 4.11%。

负债方面，截至 2008 年底，中铁工负债合计 1,923.95 亿元，较年初增加 22.29%。负债合计中，流动负债占 87.23%，非流动负债占 12.77%。

流动负债

截至 2008 年底，中铁工流动负债 1,669.14 亿元，较年初增加 21.62%，主要为应付账款（占 38.25%）、预收款项（占 23.80%）、短期借款（占 19.94%）、其他应付款（占 8.66%）。中铁工应付账款占流动负债比重较大。

截至 2008 年底，中铁工应付账款 638.36 亿元，较年初增长 25.44%，从账龄分布来看，三年以上的应付账款占 1.08%，占比很小，主要是尚未到期的应付分包商质保金。

截至 2008 年底，中铁工预收款项 397.31 亿元，较年初增长 19.27%，主要是已结算尚未完工款、预收售楼款等。账龄 1 年以内的预收款项占 92.53%，账龄超过一年的预收款项未付的原因主要是工程施工项目尚未最终竣工结算。

截至 2008 年底，中铁工短期借款 332.82 亿元，较年初增长 34.82%，其中信用借款占 71.28%。

截至 2008 年底，中铁工其他应付款 144.47 亿元，较年初微幅下降 1.61%，主要是应付代垫款、保证金及押金。从账龄分布来看，三年以上的占比 4.40%，占比较小，主要是由于押金或保证金尚未到期。

非流动负债

截至 2008 年底，中铁工非流动负债 254.81 亿元，较年初增长 26.87%，主要是长期借款、长期应付款、递延所得税负债，分别占 50.98%、44.62%、1.56%。

截至 2008 年底，中铁工债务总额 584.22 亿元，较年初增加 45.13%，其中短期债务占 71.19%，长期债务占 28.81%，以短期债务为主。

截至 2008 年底，中铁工长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 21.19%、48.28%和 75.46%。

总体看，中铁工目前负债水平在建筑行业中尚处于合理范围。

(4) 盈利能力

2008 年，中铁工实现营业收入 2,359.52 亿元，比上年增长 27.82%。中铁工营业收入主要来自基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备与零部件制造、房地产开发及其他业务，其中基建建设业务实现的经营收入所占比重较大。2008 年中铁工营业成本 2,112.22 亿元，比上年增长 27.35%，略低于营业收入的增长比例。2008 年中铁工利润总额和净利润分别为 18.59 亿元和 13.48 亿元。

从盈利指标看，2008 年中铁工营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 7.34%、3.34%和 2.18%，总资本收益率比上年有所下降，净资产收益率较大幅度的下降，主要是受经济环境恶化及公司汇兑损失的影响，公司净资产收益率等盈利指标受到一定的不利影响。

总体看，中铁工经营规模快速增长，整体盈利能力偏弱。

(5) 现金流

从经营活动来看，2008 年，中铁工销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入分别为 2,372.26 亿元和 2,392.17 亿元，分别较上年增长 35.43%和 33.97%；购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出分别为 2,078.42 亿元和 2,384.00 亿元，分别较上年增长 37.12%和 33.53%；2007 年和 2008 年中铁工经营活动产生的现金流量净额分别为 0.24 亿元和 8.17 亿元，增长幅度十分明显，主要是 2008 年国家应对国际金融危机的经济刺激计划，加大包括铁路、公路等基础设施建设，受此影响使公司经营活动产生的现金流入大幅增加。总体看，中铁工经营活动的现金流量净额较上年有大幅增长，经营活动获取现金的能力良好。

从收入实现质量指标看，2008 年中铁工现金收入比为 100.54，收入的实现质量良好。

从投资活动来看，2008 年中铁工投资活动现金流入 32.94 亿元，比上年增长 6.18%；投资活动产生的现金流出 233.79 亿元，比上年增长 22.76%；2008 年投资活动产生的现金流量净额为 -200.85 亿元，筹资活动前现金流量净额为 -192.68 亿元，表明中铁路具有一定的投资资金缺口，经营活动现金流量尚不能够满足投资所需资金需求。

从筹资活动来看，2008 年中铁工筹资活动现金流入 569.73 亿元，比上年下降 33.96%；筹资活动的现金流出 449.35 亿元，较年初微幅增加 4.56%，主要为偿还债务所支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额 120.38 亿元。2008 年中铁工现金及现金等价物净增加额为 -93.67 亿元。

表 11 2006 年~2008 年中铁工现金流量情况

单位：亿元

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营活动产生的现金流量净额	80.56	0.24	8.17
投资活动产生的现金流量净额	-83.18	-159.43	-200.85
筹资活动产生的现金流量净额	138.73	433.00	120.38
现金及现金等价物净增加额	136.11	270.70	-93.67
期末现金及现金等价物余额	298.12	568.86	475.19

资料来源：中铁工年报

总体看，中国铁路工程总公司经营活动现金流量净额较上年有明显改善，经营活动获取现金的能力良好，收入实现质量良好，但由于 2008 年投资项目众多，经营活动现金流量尚不能够满足投资需求，存在一定融资需求；由于下属子公司中国中铁于 2007 年 A、H 股发行募集资金，导致中铁工 2008 年筹资活动产生的现金流量净额和现金及现金等价物净增加额比 2007 年有较大幅度下降。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008 年中铁工流动比率和速动比率分别为 1.16 和 0.78，比上年有所下降。2008 年底，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 -0.33 倍，经营现金流动负债比率为 0.49%，指标值低，但考虑到：①公司流动资产中货币资金占比较高，对资金的调剂能力较强，资产流动性较高，公司的短期偿还能力很强；②公司流动负债中有大量预收账款并不需以现金即时偿付，降低了公司需要即时偿付的负债总量，使公司的流动资产相对实际需要即时偿付的流动债务数量比账面反映的更大，公司实际短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2008 年中铁工 EBITDA 利息倍数为 2.13 倍，较上年有所下降；EBITDA 全部债务比为 0.13，较上年有所下降，对全部债务偿还能力有所减弱。总体看，中铁工对全部债务的保护能力正常。

截至 2008 年底，中铁工对外担保总额 86.67 亿元（含中国中铁对外担保额度）的担保，占所有者权益的 13.85%，担保金额相对于中铁工规模来说有一定影响，但担保对象多为业务往来关系，担保风险相对较低。

联合评级认为，中国铁路工程总公司作为中国中铁股份有限公司的母公司，在中国建筑行业具有战略地位；规模优势明显，整体竞争能力很强；施工技术水平较高；营业收入快速增长，整体盈利能力强；经营活动现金流量规模大，经营活动获取现金的能力良好；整体偿债能力很强。

依据以上分析，联合评级对中国铁路工程总公司的主体长期信用评级为 AAA，评级展望为稳定。

十、综合评价

建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。中国中铁是亚洲最大的多功能综合型建设集团，在中国建筑行业占主导地位，在铁路、公路与城市轨道交通的竞争优势地位显著；公司产业链条完整，规模优势明显，整体竞争能力很强；公司经营规模很大，技术水

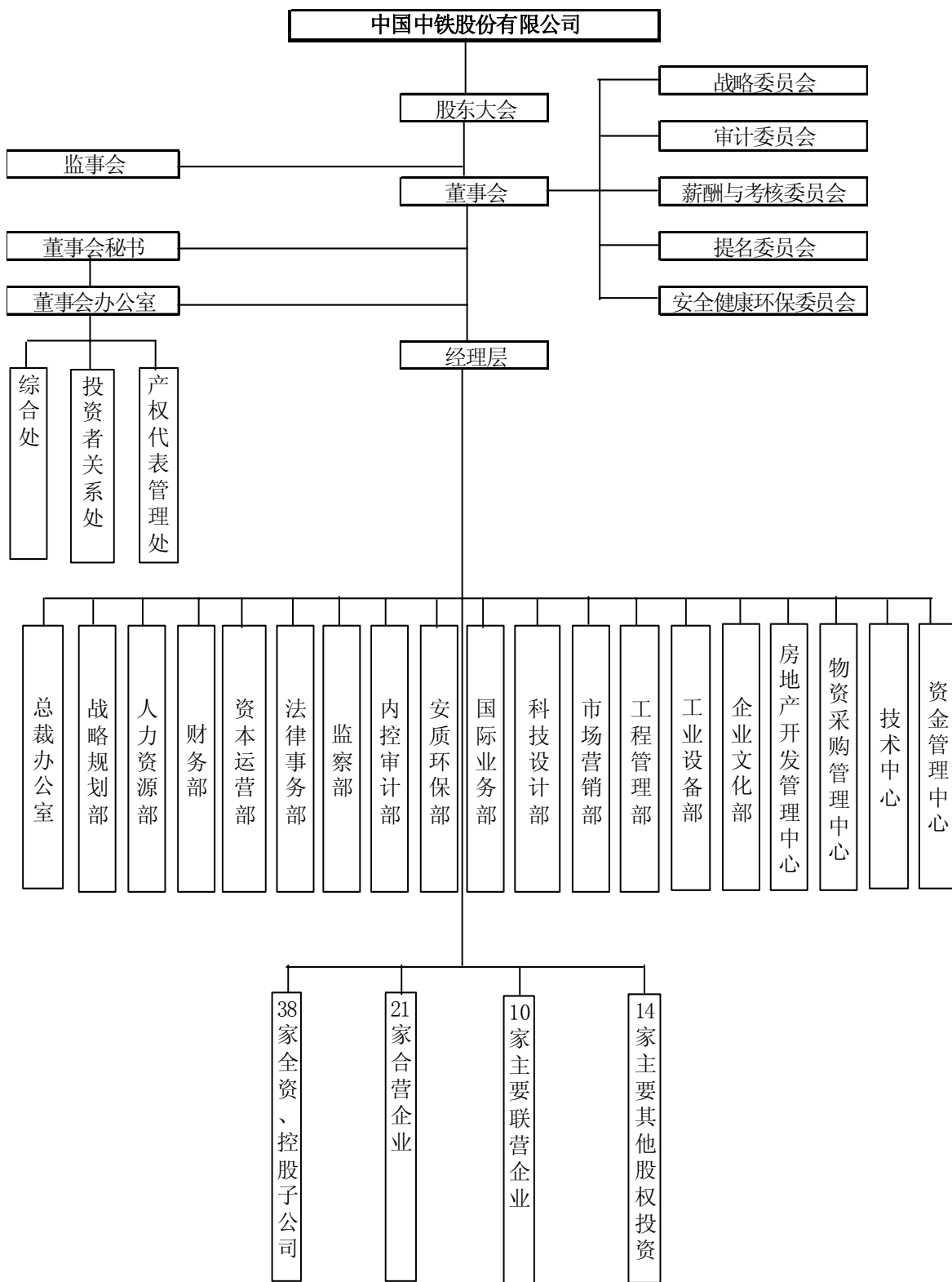
平较高，法人治理结构健全，管理风险低，整体抗风险能力强。

目前，公司资产规模大，整体资产质量良好，债务负担较轻；营业收入快速增长，主营业务盈利能力正常；经营活动现金流量规模大，经营活动获取现金的能力较好；新签合同额的快速提高，施工项目储备充足，为公司业务持续发展提供保证。

本期债券由中国铁路工程总公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本期债券信用状况具有积极的影响。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 中国中铁股份有限公司 组织结构图



附件 2-1 中国中铁股份有限公司
2006 年～2009 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	3,124,401.80	5,894,295.80	4,937,624.60	4,819,097.80
交易性金融资产	1,015.60	16,579.20	14,120.60	9,169.90
应收票据	9,285.00	51,516.10	48,781.90	34,097.00
应收账款	3,118,258.20	3,996,928.50	5,019,747.60	5,264,754.10
预付款项	960,586.60	1,056,522.50	1,425,815.00	1,944,444.00
应收利息	202.00	11.20	1835.10	31.40
应收股利	12.80	389.80	574.90	1,290.60
其他应收款	1,139,782.00	1,232,142.70	1,329,312.90	1,910,558.20
存货	3,327,059.80	4,937,903.70	6,362,689.60	8,592,918.60
贷款及应收款项	88,080.10	27,188.30	89,225.00	--
持有至到期投资	7,355.80	--	--	--
一年内到期的非流动资产				101,757.80
其他流动资产				
流动资产合计	11,776,039.70	17,213,477.80	19,229,727.20	22,678,119.40
非流动资产：				
可供出售金融资产	3,729.60	195,503.60	96,336.30	147,859.20
持有至到期投资	10,587.40	--	--	--
长期应收款	--	--	7,674.50	62,143.60
贷款及应收款项	72,322.60	98,946.90	91,427.10	75,689.30
长期股权投资	245,885.20	435,950.00	754,665.80	818,183.90
投资性房地产	15,591.00	90,287.3	181,950.40	203,849.50
固定资产	1,443,156.10	1,693,520.00	1,998,537.80	2,298,997.00
在建工程	237,977.00	135,566.10	264,622.80	473,450.60
工程物资	19,291.90	68,456.60	99,101.00	100,766.40
固定资产清理	636.10	511.80	209.80	294.00
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	282,133.50	1,429,274.30	2,089,616.90	2,458,664.00
开发支出			164.50	3.10
商誉	21,245.80	79,768.00	83,554.20	83,553.00
长期待摊费用	3,327.70	2,584.30	4,152.90	3,610.40
递延所得税资产	203,160.40	192,455.70	255,363.00	227,823.40
其他非流动资产	7,695.40	15,155.30	52,468.90	85,603.00
非流动资产合计	2,566,739.70	4,437,979.90	5,979,845.90	7,040,490.40
资产总计	14,342,779.40	21,651,457.70	25,209,573.10	29,718,609.80

注：2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 2-2 中国中铁股份有限公司
2006 年～2009 年 9 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	2,303,734.20	2,423,500.00	3,251,154.40	2,530,621.20
短期应付债券	377,200.40	265,676.50	60,000.00	361,268.90
交易性金融负债			8,014.40	8,930.60
应付票据	235,993.60	329,731.50	353,033.60	547,470.80
应付账款	4,179,046.70	5,083,468.60	6,354,507.10	8,054,042.30
预收款项	2,538,037.40	3,329,185.10	3,962,759.70	5,025,705.60
应付职工薪酬	297,329.70	198,227.80	194,236.70	180,748.40
应交税费	277,762.60	357,379.00	441,253.80	521,569.00
应付利息	1,127.70	701.60	11,196.20	3,681.60
应付股利	6,627.30	5,572.10	16,512.40	15,491.70
其他应付款	1,389,650.90	1,450,666.60	1,430,987.80	1,914,305.80
预计负债	2,272.00	1,072.50	270.80	71.60
一年内到期的非流动负债	256,287.70	203,369.70	470,056.40	317,567.70
委托存款	3,177.70	3,407.60	1,032.80	1,019.00
其他流动负债	--	--		--
流动负债合计	11,868,247.90	13,651,958.60	16,555,016.10	19,482,494.20
非流动负债：				
长期借款	509,988.40	1,023,917.30	1,682,902.00	2,713,242.40
应付债券				--
长期应付款	969,045.80	894,761.40	786,942.80	758,332.00
专项应付款	1,100.00	1,100.00	1,100.00	1,100.00
递延收益	6,703.60	20,858.60	13,767.80	14,238.60
预计负债	2,100.40	7,695.90	8,263.10	8,349.40
递延所得税负债	109.10	58,812.60	39,782.10	45,037.70
其他非流动负债			12,312.70	15,104.10
非流动负债合计	1,489,047.30	2,007,145.80	2,545,070.50	3,555,404.20
负债合计	13,357,295.20	15,659,104.40	19,100,086.60	23,037,898.40
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	--	2,129,990.00	2,129,990.00	2,129,990.00
资本公积	--	3,143,748.40	3,062,233.90	3,121,472.30
盈余公积	--	32,662.10	67,229.60	70,979.60
信托赔偿及风险准备金	--	1,984.90	6,081.00	7,230.60
未分配利润	--	289,976.70	352,168.50	841,400.70
外币报表折算差额	--	-2,392.00	-1,097.90	-542.10
归属于母公司所有者权益合计	659,817.70	5,595,970.10	5,616,605.10	6,170,531.10
少数股东权益	325,666.50	396,383.20	492,881.40	510,180.30
所有者权益（或股东权益）合计	985,484.20	5,992,353.30	6,109,486.50	6,680,711.40
负债和所有者权益总计	14,342,779.40	21,651,457.70	25,209,573.10	29,718,609.80

注：2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 3 中国中铁股份有限公司
2006 年～2009 年 9 月公司合并利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
一、营业收入	15,951,847.10	18,415,352.60	23,461,928.30	24,137,876.80
减: 营业成本	14,242,477.40	16,541,206.20	20,999,746.50	21,901,433.80
营业税金及附加	485,471.60	545,623.10	737,375.30	771,206.90
营业费用	73,182.70	85,200.50	93,325.80	76,084.00
管理费用	783,560.60	766,774.30	919,275.40	763,144.10
财务费用	76,616.90	129,882.70	513,299.10	17,134.90
资产减值损失	34,189.70	49,651.30	48,383.00	17,115.90
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	1,871.70	2,433.20	-13,433.30	4,088.30
投资收益 (损失以“—”号填列)	18,864.40	112,569.40	24,183.60	18,093.90
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-5,246.50	778.80	9,211.80	3,859.10
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	277,084.30	412,017.10	161,273.50	613,939.40
加: 营业外收入	36,409.50	46,992.00	51,164.20	33,253.10
减: 营业外支出	17,706.30	16,616.80	19,117.70	9,091.80
其中: 非流动资产处置损失	7,479.70	7,952.30	5,705.20	1,910.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	295,787.50	442,392.30	193,320.00	638,100.70
减: 所得税费用	63,628.70	84,883.60	49,900.40	118,150.70
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	232,158.80	357,508.70	143,419.60	519,950.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	164,628.20	322,826.90	111,518.70	492,338.30
少数股东损益	67,530.60	34,681.80	31,900.90	27,611.70
四、每股收益 (元)				
(一) 基本每股收益	--	0.24	0.05	0.23

注: 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 4 中国中铁股份有限公司
2006 年～2009 年 9 月公司合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
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	15,530,790.50	17,465,941.80	23,599,779.40	22,900,049.80
收到的税费返还	6,599.10	6,422.50	8,179.60	5,805.00
收到其他与经营活动有关的现金	392,928.70	327,321.90	190,452.10	19,032.20
经营活动现金流入小计	15,930,318.30	17,799,686.20	23,798,411.10	22,924,887.00
购买商品、接受劳务支付的现金	12,429,736.10	15,132,957.20	20,693,046.00	19,903,043.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1,186,132.00	1,289,696.90	1,474,724.00	990,756.40
支付的各项税费	487,386.20	663,382.90	878,958.10	744,827.20
支付其他与经营活动有关的现金	1,025,030.10	719,204.50	673,671.80	1,183,437.70
经营活动现金流出小计	15,128,284.40	17,805,241.50	23,720,399.90	22,822,064.30
经营活动产生的现金流量净额	802,033.90	-5,555.30	78,011.20	102,822.70
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	29,706.80	216,235.70	120,733.40	2,805.00
取得投资收益收到的现金	10,467.60	72,496.80	135,080.30	74,213.30
处置固定资产、无形资产和其他	86,547.80	12,125.20	66,981.50	17,906.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	--	6,565.40	1,830.40	1,188.10
收到其他与投资活动有关的现金	40,705.30	--	2,450.70	146.40
投资活动现金流入小计	167,427.50	307,423.10	327,076.30	96,259.20
购建固定资产、无形资产和其他	701,775.30	1,102,567.60	1,456,620.30	1,236,056.30
投资支付的现金	225,851.70	699,947.90	827,411.50	74,562.80
处置子公司及其他营业单位减少的现金净额	68,300.00			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	993.80	65,639.50	61,304.40	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	996,920.80	1,868,155.00	2,345,336.20	1,310,619.10
投资活动产生的现金流量净额	-829,493.30	-1,560,731.90	-2,018,259.90	-1,214,359.90
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	8,680.60	4,813,490.20	111,883.40	100,479.50
取得借款收到的现金	3,678,017.70	4,165,059.40	5,391,073.10	2,586,326.00
收到其他与筹资活动有关的现金			0.00	
筹资活动现金流入小计	3,686,698.30	8,978,549.60	5,502,956.50	2,686,805.50
偿还债务支付的现金	2,152,630.40	4,396,078.50	3,987,262.10	1,623,893.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	146,790.00	272,489.80	342,209.80	194,104.30
支付其他与筹资活动有关的现金	--	9,157.10	12,122.80	
筹资活动现金流出小计	2,299,420.40	4,677,725.40	4,341,594.70	1,817,997.90
筹资活动产生的现金流量净额	1,387,277.90	4,300,824.20	1,161,361.80	868,807.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	--	-31,131.80	-213,693.70	96,367.10
五、现金及现金等价物净增加额	1,359,818.50	2,703,405.20	-992,580.60	-146,362.50
加: 期初现金及现金等价物余额	1,613,996.40	2,973,814.90	5,677,220.10	4,684,639.50
六、期末现金及现金等价物余额	2,973,814.90	5,677,220.10	4,684,639.50	4,538,277.00

注: 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 5 中国中铁股份有限公司
2006 年～2008 年公司现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	232,158.80	357,508.70	143,419.60
加：资产减值准备	34,189.70	49,651.30	48,383.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	242,463.20	283,516.30	295,452.60
无形资产摊销	4,992.00	11,064.10	20,792.60
长期待摊费用摊销	-267.20	743.40	1,129.40
投资性房地产折旧	823.60	1,425.00	2,643.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-5,467.80	1,003.30	-5,108.50
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）			0.00
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-1,871.70	-2,433.20	13,433.30
财务费用（收益以“－”号填列）	63,480.90	91,013.40	495,742.10
投资损失（收益以“－”号填列）	-18,864.40	-112,569.40	-24,183.60
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	16,591.50	15,821.70	-58,784.10
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）			
存货的减少（增加以“－”号填列）	-1,103,977.00	-1,588,783.70	-1,422,629.10
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-1,125,591.10	-987,576.00	-1,277,929.10
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	2,463,373.40	1,874,059.80	1,845,649.20
其他			
经营活动产生的现金流量净额	802,033.90	-5,555.30	78,011.20

注：2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 6 中国中铁股份有限公司

2006 年~2009 年 9 月主要财务指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数 (次)	--	5.05	5.10	--
存货周转次数 (次)	--	3.99	3.71	--
总资产周转次数 (次)	--	1.02	1.00	--
现金收入比率 (%)	97.36	94.84	100.59	94.87
盈利能力				
总资本收益率 (%)	--	7.08	3.39	--
总资产报酬率 (%)	--	3.41	1.82	--
净资产收益率 (%)	--	10.25	2.37	--
主营业务毛利率 (%)	10.68	10.10	10.33	--
营业利润率 (%)	7.67	7.21	7.35	6.07
费用收入比 (%)	5.85	5.33	6.50	3.55
财务构成				
资产负债率 (%)	93.13	72.32	75.77	77.52
全部债务资本化比率 (%)	78.79	41.49	48.81	49.24
长期债务资本化比率 (%)	34.10	14.59	21.60	28.88
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.93	4.12	2.13	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.18	0.21	0.13	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.22	0.00	0.01	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.01	-0.37	-0.33	-0.17
流动比率 (倍)	0.99	1.26	1.16	1.16
速动比率 (倍)	0.71	0.90	0.78	0.72
现金短期债务比 (倍)	0.99	1.85	1.21	1.29
经营现金流动负债比率 (%)	6.76	-0.04	0.47	0.53
经营现金利息偿还能力 (倍)	6.02	-0.03	0.22	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.21	-7.10	-5.54	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.10	1.52	1.24	--

注：全部债务中考虑短期应付债券、委托存款，加*指标相应已作调整。

附件 7-1 中国铁路工程总公司
 2006 年~2008 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年
流动资产：			
货币资金	3,133,160.10	5,906,920.80	5,006,305.40
交易性金融资产	1,015.60	16,579.20	14,120.60
应收票据	9,285.00	51,516.10	48,781.90
应收账款	3,125,983.10	3,998,118.60	5,052,503.40
预付款项	961,396.50	1,059,083.80	1,430,783.60
应收利息	202.00	11.20	1,835.10
应收股利	12.80	389.80	574.80
其他应收款	1,150,115.70	1,229,958.50	1,343,081.80
存货	3,333,905.70	4,939,907.10	6,364,561.20
一年内到期的非流动资产	7,355.60	-	-
其他流动资产	88,089.00	32,803.50	90,090.90
流动资产合计	11,810,521.10	17,235,288.60	19,352,638.70
非流动资产：			
可供出售金融资产	3,729.60	195,503.60	96,336.30
持有至到期投资	10,587.40	-	-
长期应收款	-	-	7,674.50
长期股权投资	248,689.30	438,050.00	772,652.50
投资性房地产	51,436.70	124,510.50	218,486.30
固定资产	1,584,666.10	1,794,004.50	2,094,313.70
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
在建工程	241,370.10	138,707.60	266,799.10
工程物资	19,291.90	68,456.60	99,101.00
固定资产清理	636.20	595.40	293.40
无形资产	298,258.70	1,437,836.30	2,099,311.30
开发支出	-	-	164.50
商誉	21,245.80	79,768.00	83,554.20
长期待摊费用	3,378.80	2,584.30	4,502.20
递延所得税资产	203,160.50	192,455.70	255,694.90
其他非流动资产	81,618.70	115,702.80	145,810.80
非流动资产合计	2,768,069.80	4,588,175.30	6,144,694.70
资产总计	14,578,590.90	21,823,463.90	25,497,333.40

注：2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 7-2 中国铁路工程总公司
2006 年～2008 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（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年
流动负债：			
短期借款	2,305,734.20	2,468,500.00	3,328,154.40
交易性金融负债	-	-	8,014.40
应付票据	235,993.60	329,731.50	353,033.60
应付账款	4,187,162.20	5,088,829.10	6,383,628.30
预收款项	2,542,135.80	3,331,133.70	3,973,148.10
应付职工薪酬	300,479.70	199,544.60	196,327.30
应交税费	278,548.20	358,145.30	445,082.50
应付利息	1,127.50	701.60	11,385.90
应付股利	6,627.40	5,572.10	16,512.40
其他应付款	1,414,949.50	1,468,368.80	1,444,718.50
预计负债	-	-	-
一年内到期的非流动负债	256,287.70	203,369.60	470,056.40
其他流动负债	382,650.10	270,156.70	61,313.60
流动负债合计	11,911,695.90	13,724,053.00	16,691,375.40
非流动负债：			
递延收益	-	-	-
长期借款	509,988.40	1,023,917.30	1,682,902.00
应付债券	-	-	-
长期应付款	969,054.80	896,097.40	786,942.80
专项应付款	1,100.00	1,100.00	1,100.00
预计负债	2,100.40	7,695.90	8,263.10
递延所得税负债	109.10	58,812.60	39,782.10
其他非流动负债	6,705.60	20,858.60	29,125.60
非流动负债合计	1,489,058.30	2,008,481.80	2,548,115.60
负债合计	13,400,754.20	15,732,534.80	19,239,491.00
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	1,081,492.50	1,081,492.50	1,081,492.50
资本公积	393,516.50	2,763,873.40	2,766,378.60
减：库存股	-	-	-
盈余公积	-	19,168.40	39,320.70
信托赔偿及风险准备金	-	1,157.20	3,545.10
未分配利润	-623,541.00	-383,370.10	-367,627.50
外币报表折算差额	-238.20	-829.20	-74.70
归属于母公司所有者权益合计	851,229.80	3,481,492.20	3,523,034.70
少数股东权益	326,606.90	2,609,436.90	2,734,807.70
所有者权益（或股东权益）合计	1,177,836.70	6,090,929.10	6,257,842.40
负债和所有者权益（或股东权益）总计	14,578,590.90	21,823,463.90	25,497,333.40

注：2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 8 中国铁路工程总公司

2006 年~2008 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
一、营业收入	16,014,662.20	18,459,804.20	23,595,217.70
减: 营业成本	14,295,453.10	16,586,086.80	21,122,223.60
营业税金及附加	486,443.10	546,393.50	741,375.20
销售费用	74,689.00	85,880.70	93,286.60
管理费用	796,788.00	772,534.10	929,601.00
财务费用	77,066.00	131,235.50	517,136.80
资产减值损失	34,093.60	51,758.80	46,736.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	1,871.70	2,433.20	-13,433.30
投资收益 (损失以“—”号填列)	18,802.10	112,428.90	23,993.30
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-5,246.50	778.80	9,021.50
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	-	-	-
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	270,803.20	400,776.90	155,418.50
加: 营业外收入	38,106.10	49,829.70	55,820.90
减: 营业外支出	18,769.70	21,625.70	25,386.50
其中: 非流动资产处置损失	7,309.10	8,758.70	5,863.30
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	290,139.60	428,980.90	185,852.90
减: 所得税费用	63,656.00	84,887.50	51,057.90
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	226,483.60	344,093.40	134,795.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	158,839.30	276,461.30	56,007.60
少数股东损益	67,644.30	67,632.10	78,787.40

注: 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 9 中国铁路工程总公司
2006 年~2008 年合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
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	15,600,008.50	17,516,956.00	23,722,643.50
收到的税费返还	6,599.10	6,422.50	8,179.60
收到其他与经营活动有关的现金	412,798.10	333,177.80	190,895.10
经营活动现金流入小计	16,019,405.70	17,856,556.30	23,921,718.20
购买商品、接受劳务支付的现金	12,475,855.50	15,157,306.90	20,784,233.40
支付给职工以及为职工支付的现金	1,203,984.90	1,312,808.30	1,498,659.50
支付的各项税费	490,124.00	663,997.70	882,542.10
支付其他与经营活动有关的现金	1,043,824.40	720,041.70	674,544.20
经营活动现金流出小计	15,213,788.80	17,854,154.60	23,839,979.20
经营活动产生的现金流量净额	805,616.90	2,401.70	81,739.00
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	29,706.80	216,823.00	120,733.40
取得投资收益收到的现金	10,467.60	72,496.80	135,150.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	86,503.00	14,300.80	69,204.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	6,565.40	1,830.40
收到其他与投资活动有关的现金	40,714.50	6.60	2,450.70
投资活动现金流入小计	167,391.90	310,192.60	329,370.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	704,046.20	1,107,473.60	1,460,704.20
投资支付的现金	225,851.70	699,947.80	859,088.10
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	68,300.00	96,164.00	16,843.40
支付其他与投资活动有关的现金	993.80	876.10	1,225.70
投资活动现金流出小计	999,191.70	1,904,461.50	2,337,861.40
投资活动产生的现金流量净额	-831,799.80	-1,594,268.90	-2,008,491.30
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	8,680.60	4,417,302.20	111,883.40
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-
取得借款收到的现金	3,681,243.70	4,210,059.40	5,556,673.10
划入子公司所收到的现金	-	-	4,954.60
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	23,752.00
筹资活动现金流入小计	3,689,924.30	8,627,361.60	5,697,263.10
偿还债务支付的现金	2,155,545.40	4,012,078.50	4,121,462.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	147,051.60	276,085.50	359,884.90
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	26.90	9,157.10	12,122.80
筹资活动现金流出小计	2,302,623.90	4,297,321.10	4,493,469.80
筹资活动产生的现金流量净额	1,387,300.40	4,330,040.50	1,203,793.30
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-31,131.80	-213,693.70
五、现金及现金等价物净增加额	1,361,117.50	2,707,041.50	-936,652.70
加：年初现金及现金等价物余额	1,620,046.40	2,981,513.60	5,688,555.10
六、期末现金及现金等价物余额	2,981,163.90	5,688,555.10	4,751,902.40

注：2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 10 中国铁路工程总公司
2006 年～2008 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	226,483.60	344,093.40	134,795.00
加：资产减值损失	34,093.60	51,758.80	46,736.00
固定资产折旧、油气资产折耗	244,310.60	290,574.50	305,451.10
无形资产摊销	5,084.20	11,339.60	21,100.10
长期待摊费用摊销	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5,451.00	1,730.00	-5,588.00
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	-	-
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-1,871.70	-2,433.20	13,433.30
财务费用	63,859.00	92,108.00	499,552.70
投资性房地产折旧	823.60	3,017.20	4,945.60
长期待摊费用的减少	-259.10	752.40	1,309.50
投资收益	-18,802.10	-112,428.90	-23,993.30
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	16,591.50	15,821.70	-58,599.60
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-	-	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1,102,926.80	-1,575,446.40	-1,422,374.30
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-1,124,201.90	-751,407.30	-1,289,456.40
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	2,467,883.40	1,632,921.90	1,854,427.30
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	805,616.90	2,401.70	81,739.00
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
土地作价出资	-	278,704.70	-
融资租入固定资产	-	11,494.10	34,951.00
3.现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	2,981,163.90	5,688,555.10	4,751,902.40
减：现金的期初余额	-	2,981,513.60	5,688,555.10
加：本期减少合并范围子公司货币资金期初余额	-	-	-
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	1,620,046.40	-	-
现金及现金等价物净增加额	1,361,117.50	2,707,041.50	-936,652.70

注：2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表。

附件 11 中国铁路工程总公司

2006 年~2008 年主要财务指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	--	5.06	5.11
存货周转次数(次)	--	3.91	3.73
总资产周转次数(次)	--	1.01	1.00
现金收入比率(%)	97.41	94.89	100.54
盈利能力			
总资本收益率(%)	--	7.07	3.34
总资产报酬率(%)	--	3.30	1.78
净资产收益率(%)	--	9.47	2.18
主营业务毛利率(%)	10.70	10.07	10.32
营业利润率(%)	7.70	7.19	7.34
费用收入比(%)	5.92	5.36	6.53
财务构成			
资产负债率(%)	91.92	72.09	75.46
全部债务资本化比率(%)	73.74	39.79	48.28
长期债务资本化比率(%)	30.22	14.39	21.19
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	4.89	4.09	2.13
EBITDA 全部债务比(倍)	0.20	0.23	0.13
经营现金债务保护倍数(倍)	0.24	0.00	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.40	-0.33
流动比率(倍)	0.99	1.26	1.16
速动比率(倍)	0.71	0.90	0.78
现金短期债务比(倍)	1.12	1.99	1.22
经营现金流动负债比率(%)	6.76	0.02	0.49
经营现金利息偿还能力(倍)	6.02	0.01	0.23
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.20	-7.18	-5.44
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)			

注：全部债务中考虑短期应付债券、委托存款，加*指标相应已作调整。

附件 12 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 13 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。

联合信用评级有限公司关于 2010 年中国中铁股份有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年中国中铁股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本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评级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如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国中铁股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国中铁股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国中铁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国中铁股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送中国中铁股份有限公司、监管部门、交易所等。

