

跟踪评级公告

联合[2019]457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“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”、“10 中铁 G4”、“16 铁工 01”、“16 铁工 02”、“18 铁工 Y1”、“18 铁工 Y2”、“18 铁工 Y3”、“18 铁工 Y4”、“18 铁工 Y6”、“18 铁工 Y7”、“18 铁 Y09”、“18 铁 Y10”和“19 铁工 01”进行了跟踪评级，确定：

中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国中铁股份有限公司发行的“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”、“10 中铁 G4”、“16 铁工 01”、“16 铁工 02”、“18 铁工 Y1”、“18 铁工 Y2”、“18 铁工 Y3”、“18 铁工 Y4”、“18 铁工 Y6”、“18 铁工 Y7”、“18 铁 Y09”、“18 铁 Y10”和“19 铁工 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年四月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

中国中铁股份有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

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	债券余额 (亿元)	发行 期限	上次评 级结果	本次评 级结果	上次评 级时间
10 中铁 G2	50	10 年	AAA	AAA	2018/05/09
10 中铁 G3	25	10 年	AAA	AAA	2018/05/09
10 中铁 G4	35	15 年	AAA	AAA	2018/05/09
16 铁工 01	11.35	5 年	AAA	AAA	2018/05/09
16 铁工 02	21.20	10 年	AAA	AAA	2018/05/09
18 铁工 Y1	23.00	3+N	AAA	AAA	2018/10/30
18 铁工 Y2	7.00	5+N	AAA	AAA	2018/10/30
18 铁工 Y3	12.00	3+N	AAA	AAA	2018/11/08
18 铁工 Y4	18.00	5+N	AAA	AAA	2018/11/08
18 铁工 Y6	16.00	3+N	AAA	AAA	2018/11/15
18 铁工 Y7	14.00	5+N	AAA	AAA	2018/11/15
18 铁 Y09	12.00	3+N	AAA	AAA	2018/12/06
18 铁 Y10	8.00	5+N	AAA	AAA	2018/12/06
19 铁工 01	25.00	3	AAA	AAA	2019/01/04

担保方：中国铁路工程集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保
证担保

跟踪评级时间：2019 年 04 月 03 日

主要财务数据：

发行人

项 目	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	8,440.84	9,426.76
所有者权益 (亿元)	1,697.20	2,221.44
长期债务 (亿元)	835.56	840.26
全部债务 (亿元)	2,137.62	2,392.22
营业收入 (亿元)	6,933.67	7,404.36
净利润 (亿元)	142.04	174.36
EBITDA (亿元)	327.29	381.20
经营性净现金流 (亿元)	332.20	119.62
营业利润率 (%)	9.15	9.46
净资产收益率 (%)	8.91	8.90
资产负债率 (%)	79.89	76.43
全部债务资本化比率 (%)	55.74	51.85
流动比率 (倍)	1.11	1.05
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.43	4.52
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.18	1.37

担保方

项 目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	7,565.48	8,479.42
所有者权益 (亿元)	1,502.14	1,710.07
营业收入 (亿元)	6,442.61	6,945.62
净利润 (亿元)	133.16	141.63
资产负债率 (%)	80.14	79.83

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、本报告所用收入计算指标均指营业总收入；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2018 年，作为国务院国资委下属企业的中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）继续保持其行业领先地位的优势，公司基建业务新签合同额仍保持增长，收入规模及净利润继续增长，债务负担有所减轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司应收类规模扩大加大公司流动性压力、债务规模保仍持高位等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司目前项目储备充足，未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。

“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”和“10 中铁 G4”债由中国铁路工程集团有限公司（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。中铁工资产和权益规模较大，整体运营状况良好，其担保对于上述公司债券的到期还本付息具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”、“10 中铁 G4”、“16 铁工 01”、“16 铁工 02”、“18 铁工 Y1”、“18 铁工 Y2”、“18 铁工 Y3”、“18 铁工 Y4”、“18 铁工 Y6”、“18 铁工 Y7”、“18 铁 Y09”、“18 铁 Y10”和“19 铁工 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2018 年，国内基础设施领域补短板的的重要举措为公司提供了较好的外部发展环境。
2. 作为国务院国资委下属企业，公司在 2018 年继续保持行业中的领先地位。
3. 2018 年，公司新签合同额仍呈大幅增长，项目储备充足，为业务持续发展提供保障。
4. 2018 年，公司营业收入及较上年稳步增长，债务负担有所减轻。

关注

1. 建筑施工行业竞争激烈，利润空间小，易受原材料价格波动影响。
2. 2018 年，公司应收类规模进一步加大，存在一定流动性压力；公司债务规模处于高位且仍扩大。

分析师

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



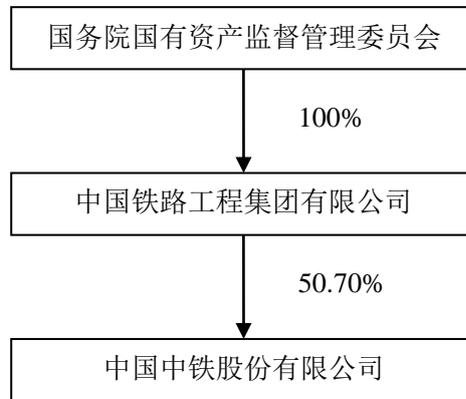
徐弘丰

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国中铁股份有限公司)是由中国铁路工程集团有限公司(以下简称“中铁工”)于2007年9月独家发起设立,总股本为1,280,000.00万股。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。2007年,公司先后于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”、“00390.HK”,股票简称均为“中国中铁”。截至2018年底,公司总股本为2,284,430.15万股,其中中铁工持有1,141,854.29万A股,持股比例为49.98%,持有16,439.40万H股,持股比例为0.72%,合计持股比例为50.70%,为公司控股股东,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)为公司最终实际控制人。

图1 截至2018年底公司股权结构图



资料来源:公司年报

2018年公司经营范围较上年未发生变化。

截至2018年底,公司设党群系统和行政系统(详见“附件1”),公司职能部门设置未发生变化。截至2018年底,公司本部及主要子公司在职员工共282,256名,人员数量较上年减少381人。

截至2018年底,公司合并资产总额9,426.76亿元,负债合计7,205.32亿元,所有者权益2,221.44亿元,其中归属于母公司所有者权益1,917.82亿元。2018年,公司实现营业总收入7,404.36亿元,净利润174.36亿元,其中归属于母公司所有者的净利润171.98亿元;公司经营活动产生的现金流量净额119.62亿元,现金及现金等价物净增加额为10.79亿元。

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:李长进。

二、债券发行情况及募集资金使用

公司根据中国证监会文件批复发行下表所列公司债券,具体付息日、行权规定等事宜参见相关债券募集说明书。

表1 公司债券发行相关情况(单位:%)

债项	名称	证券代码	余额(亿元)	期限(年)	票面利率(当期)	发行日	到期日/行权日	特殊条款说明	担保方
2010年公司债券(第一期)	10中铁G2	122046.SH	50	10	4.88	2010-01-27	2020-01-27	加速清偿条款	中国铁路工程集团有限公司

2010 年公司债券（第二期）	10 中铁 G3	122054.SH	25	10	4.34	2010-10-19	2020-10-19	加速清偿条款
	10 中铁 G4	122055.SH	35	15	4.50	2010-10-19	2025-10-19	加速清偿条款
2016 年公司债券（第一期）	16 铁工 01	136199.SH	11.35	5 (3+2)	3.90	2016-01-28	2021-01-28	加速清偿条款
	16 铁工 02	136200.SH	21.20	10	3.80	2016-01-28	2026-01-28	加速清偿条款
2018 年可续期公司债（第一期）品种一	18 铁工 Y1	136924.SH	23	3+N	4.69	2018-11-06	2021-11-06	加速清偿条款
2018 年可续期公司债（第一期）品种二	18 铁工 Y2	136925.SH	7	5+N	4.99	2018-11-06	2023-11-06	加速清偿条款
2018 年可续期公司债（第二期）品种一	18 铁工 Y3	136921.SH	12	3+N	4.59	2018-11-15	2021-11-15	加速清偿条款
2018 年可续期公司债（第二期）品种二	18 铁工 Y4	136922.SH	18	5+N	4.90	2018-11-15	2023-11-15	加速清偿条款
2018 年可续期公司债（第三期）品种一	18 铁工 Y6	136902.SH	16	3+N	4.55	2018-11-27	2021-11-27	加速清偿条款
2018 年可续期公司债（第三期）品种二	18 铁工 Y7	136903.SH	14	5+N	4.80	2018-11-27	2023-11-27	加速清偿条款
2018 年可续期公司债（第四期）品种一	18 铁 Y09	155982.SH	12	3+N	4.55	2018-12-18	2021-12-18	加速清偿条款
2018 年可续期公司债（第四期）品种二	18 铁 Y10	155983.SH	8	5+N	4.78	2018-12-18	2023-12-18	加速清偿条款
2019 年公司债（第一期）品种一	19 铁工 01	155127.SH	25	3	3.68	2019-01-17	2022-01-17	加速清偿条款

资料来源：Wind，联合评级整理。

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债项，未涵盖公司全部存续期内债项。

截至本报告出具日，上表所述债券募集资金均按照募集资金说明书约定用途使用完毕，且均已按期支付上述债券的利息，其中“16 铁工 01”根据投资者要求如期兑付 9.15 亿元，剩余债券余额 11.35 亿元。

三、行业分析

2018 年，公司主营业务较上年无变化，仍以基建建设为主，故本报告行业分析围绕建筑行业展开。

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50% 以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，比上年增长 5.9%。

经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存以及棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2018 年，房地产开发投资 120,264 亿元，较上年增长 9.5%，比上年同期提高 2.5 个百分点。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。2018 年，全国基础设施投资较上年增长 3.8%，比上年回落 15.2 个百分点。其中，水利管理业投资下降 4.9%，公共设施管理业投资增长 2.5%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 5.1%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

上游原材料方面，建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。钢材是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2018

年，国内钢材价格在4月触底后反弹，维持震荡上行行情；11月国内钢材市场进入需求淡季，但粗钢产能释放仍保持了较高水平，供给端压力增大，市场预期明显回落，钢材价格出现大幅下降。在国家出台稳增长政策、基础设施建设和房地产投资增长的环境下，水泥价格回升，呈波动增长趋势，涨幅较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。2018年，水泥价格在3月底下降到低点后反弹，在6~8月回调后继续上行，12月水泥价格有所回落。

行业政策方面，在经济下行的背景下，2018年10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。对于房地产领域，2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。PPP模式方面，2018年4月和2018年10月，财政部和国务院办公厅分别下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对PPP规模进行规范的前提下，鼓励PPP模式发展。

行业关注方面，需关注建筑施工行业内竞争激烈挤压利润空间、原材料和劳动力价格波动增加了企业成本控制压力、经济下行背景下企业的回款情况以及企业的流动资金压力。

未来发展方面，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

总体看，2018年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力，未来，随着房地产行业政策趋严以及基建政策的宽松，未来，建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。

四、管理分析

2018年，公司董事、监事及高级管理人员变动如下表所示，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

表2 公司董事、监事及高管变动情况

姓名	担任的职务	变动情形
刘 辉	总工程师	解任
马 力	副总裁	聘任
于腾群	副总裁	聘任
于腾群	董事会秘书、联席公司秘书	解任
段永传	副总裁	聘任
刘宝龙	副总裁	聘任

任鸿鹏	副总裁	聘任
刘成军	监事会主席	离任
张回家	监事会主席	选举
孔 遁	总工程师	聘任
马江黔	总经济师	聘任
何 文	董事会秘书、联席公司秘书	聘任

资料来源：公司年报

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司主营业务较上年无变化。2018年，公司主营业务收入占营业收入的98%以上，公司主营业务仍突出。

从主营业务收入构成来看，2018年，公司基建建设收入较上年增长4.63%，主要系国内加大基础设施领域补短板的力度给公司带来的重大利好，公路和市政收入明显增加所致。受公司房地产加大去化力度带动结转规模增加影响，公司房地产开发收入较上年大幅增长42.74%。受益于国内基础设施建设投资规模的进一步增长和共建“一带一路”持续深入推进影响，2018年，公司勘察设计与咨询服务板块收入较上年增长12.64%。受钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化及盾构加工制造业务的持续稳步提升影响，公司工程设备和零部件制造板块收入较上年增长10.08%。主营业务中的其他业务主要包括矿产资源业务、物资贸易、金融业务、高速公路运营、污水处理厂等，单项业务占比不高，对公司整体影响较小。

表3 2017~2018年公司主营业务收入及毛利率构成表（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	5,965.81	87.05	7.23	6,242.11	91.08	7.42
—铁路	2,345.57	34.22	4.42	2,045.83	29.85	3.98
—公路	812.56	11.86	7.09	975.12	14.23	7.60
—市政	2,807.67	40.97	9.62	3,221.16	47.00	9.56
勘察设计与咨询服务	129.71	1.89	29.83	146.10	2.13	28.04
工程设备和零部件制造	136.26	1.99	21.54	150.00	2.19	23.82
房地产开发	303.52	4.43	24.49	433.24	6.32	24.63
其他	318.23	4.64	18.28	352.00	5.14	19.41
主营业务合计	6,853.52	100.00	9.22	7,323.45	106.86	9.76

资料来源：公司年报

毛利率水平方面，2018年，公司主营业务综合毛利率为9.76%，毛利率基本稳定。其中，公司基建建设业务毛利率较上年增加0.19个百分点，主要系基建业务结构优化、投资业务带动基建项目毛利率提升以及集中采购度的进一步提升所致。公司房地产开发业务毛利率较上年降低0.14个百分点至24.63%，主要系价格较低尾盘项目加速去化所致。受加强对收入占比较大的道岔及盾构产品的研发投入和成本管理影响，公司工程设备和零部件制造毛利率较上年提高2.28个百分点至23.82%。公司勘察设计与咨询服务毛利率较上年降低1.79个百分点至28.04%，主要系人工成本和委外成本增加以及境外项目前期投资规模大影响所致。公司其他业务毛利率变化较小。

从公司经营业务分地区情况来看，2018 年公司业务收入仍以中国境内为主。

表4 2017~2018年公司营业收入按地区划分情况（单位：亿元、%）

地区	2017年		2018年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
中国	6,516.86	93.99	6,975.75	94.21
海外	416.81	6.01	428.61	5.79
合计	6,933.67	100.00	7,404.36	100.00

资料来源：公司年报

注：本表中的“营业收入”为利润表中的“营业总收入”

总体看，2018 年公司主营业务仍以基础设施建设为主，受益于国内加大基础设施领域投资规模增长影响，公司基建建设收入有所增长；公司毛利率基本保持稳定。

2. 业务经营

（1）基础设施建设

公司仍作为全球最大的建筑工程承包商之一，始终在中国基础设施建设行业处于领先地位，2018 年公司基建建设业务的收入来源中，占比最大的仍为铁路建设和市政建设，占主营业务收入的比分别为 29.85% 和 47.00%。受益于国内基础设施建设市场投资增加和“一带一路”建设稳步推进，2018 年公司基础设施建设业务新签合同为 14,346.3 亿元，较上年增长 21.8%。截至 2018 年底，公司基础设施建设业务未完合同额 26,864.9 亿元，较上年增长 24.6%。仍在履行中的重大基础建设合同见下表。

表 5 截至 2018 年底公司仍在履行中的基础建设重大合同

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	中铁一局、中铁二局、中铁三局、中铁四局、中铁五局、中铁六局、中铁八局、中铁十局、中铁隧道、中铁港航局、中铁航空港、中铁上海局、中铁电气化局	蒙西华中铁路股份有限公司	新建蒙西至华中地区铁路煤运通道土建工程 MHTJ-10 标段、MHTJ-28 标段、MHTJ-24 标段、MHTJ-3 标段、MHTJ-15 标段、MHTJ-17 标段、MHTJ-19 标段、MHTJ-6 标段、MHTJ-9 标段、MHTJ-30 标段、MHTJ-31 标段、MHTJ-16 标段；重点控制工程 MHSS-3 标段、MHSS-5 标段、MHSS-6 标段；“三电”迁改 MHQG-2 标段、迁改 MHQG-2 标段、MHPJ-1 标段、MHPJ-2 标段、MHTJ-14 标段、补充合同：MHTJ-16 标段、MHTJ-28 标段、MHTJ-30 标段、MHSS-6 标段	2015.02 2015.07 2016.04	3,866,381	47~60 个月
2	中铁一局、中铁二局、中铁四局、中铁三局、中铁五局、中铁七局、中铁十局、中铁隧道局、中铁上海局	渝万铁路有限责任公司、武九铁路客运专线湖北有限责任公司、京广铁路客运专线河南有限责任公司、武广铁路客运专线河南有限责任公司	新建郑州至万州铁路重庆段站前工程：ZWCQZQ-1 标、ZWCQZQ-3 标、ZWCQZQ-4 标、ZWCQZQ-5 标、ZWCQZQ-10 标；湖北段站前工程：ZWCQZQ-2 标、ZWCQZQ-8 标、ZWCQZQ-9 标、ZWCQZQ-10 标；河南段站前工程：ZWZQ-2 标、ZWZQ-3 标、ZWZQ-6 标、ZWZQ-9 标；郑州至万州铁路 白河双线特大桥工程	2016.3~12	2,93,795	43~66.2 个月
3	中国中铁	孟加拉国铁路局	孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目	2016.08	2,080,897	54 月
公路						
1	中铁五局	青海省收费公路管理处	西海至察汉诺五矿二标施工项目	2017.04	360,000	36 个月
2	中铁隧道局	深中通道管理中心	深圳至中山跨江通道东人工岛及主线堰筑段隧道施工（S03 标）施工项目	2017.11	322,351	60 个月
3	中铁大桥局	浙江舟山北向大通	宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）	2017.09	176,689	42 个月

		道有限公司	公路工程第 DSSG05 标段			
市政						
1	中国中铁及其他方	广州地铁集团有限公司	广州市轨道交通十一号线及同步实施工程总承包	2017.01	2,082,197	2,005 天
2	中国中铁及其他方	广州南沙开发区产业园区开发办公室	广州市南沙新区大岗先进制造业基地地区块综合开发项目设计施工总承包	2017.11	1,132,000	36 个月
3	中国中铁	成都地铁有限责任公司	成都地铁 3 号线二期、三期工程投融资建设项目	2015.10	787,310	39 个月

资料来源：公司年报

表 6 公司 2018 年新签的重大基础设施建设重大合同

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	中铁三局、中铁一局、中铁二局、中铁十局、中铁电化局、中铁建工	鲁南高速铁路有限公司	新建鲁南高速铁路工程菏泽至临沂段 QHTJ-1、QHTJ-2、QHTJ-3、QHTJ-4、LNSD-1、LNZF-2	2018.04~12	1,429,358	18~42 个月
2	中铁二局、中铁广州局、中铁三局、中铁四局、中铁建工、中铁五局、中铁一局、中铁电气化局	沪昆铁路客运专线贵州有限公司	新建贵阳至南宁铁路贵州段 GNZQ-1、GNZQ-2、GNZQ-3、GNZQ-5、不分标段、GNZQ-1、GNSN-2、GN-GBDS	2018.01~12	1,159,048	22~72 个月
3	中铁三局、中铁一局、中铁大桥局、中铁四局、中铁武汉电化	中国铁路设计集团有限公司	新建杭州经绍兴至台州铁路 站前工程施工总价承包 HSTZQ-1、HSTZQ-4、HSTZQ-6、HSTZQ-7、HSTZQ-1、(上虞段) 管线 迁改 EPC、(嵊州段) 管线迁改 EPC	2018.03~11	1,064,165	27~30 个月
公路						
1	中国中铁、中铁北京局及其他方	吉林省双洮南高速公路有限公司	双辽至洮南高速公路建设项目施工 ST01 标段	2018.05	643,282	1,094 日历天
2	中国中铁	西藏自治区交通建设投资有限公司	西藏国道 109 线那曲至拉萨公路改建工程(那曲至羊八井段) 施工第三标段	2018.04	562,810	36 个月
3	中铁四局	江苏省交通工程建设局	苏锡常南部高速公路常州至无锡段太湖隧道工程施工项目(重新招标)-CX-WX3 标	2018.01	240,030	36 个月
市政						
1	中国中铁及下属子公司	深圳市地铁集团有限公司	深圳市城市轨道交通 14 号线工程施工总承包项目	2018.01	2,350,700	1,676 日历天
2	中国中铁及下属子公司	广州地铁集团有限公司	广州市轨道交通十三号线二期及同步实施工程总承包项目	2018.04	1,798,500	54 个月
3	中国中铁及下属子公司	杭州地铁集团有限责任公司	杭州地铁 7 号线工程施工总承包项目	2018.06	1,145,702	940 日历天

资料来源：公司年报

铁路建设

2018 年，公司完成新签合同额 2,540.8 亿元，较上年增长 4.8%。截至 2018 年底，公司未完合同额 5,578.7 亿元，较上年增长 1.7%。2018 年公司在国内大中型铁路建设市场占有率达 58.4%（较上年提升 9.9 个百分点），继续保持在国内第一位。截至 2018 年底，公司铁路建设业务的未完成合同额 5,578.7 亿元，较上年增长 1.7%。在国内市场中，公司分别在铁路大中型基建市场的份额和城市轨道交通基建市场份额仍分别保持在 45% 和 40% 以上。

公路建设

2018年，公司完成新签合同额3,016.3亿元，较上年下降11.0%，主要系公司以投资模式（PPP、BOT等）获得的公路工程订单有所减少所致。截至2018年底，公司未完合同额5,147.1亿元，较上年增长27.7%。2018年全年公司共完成公路建设2,553公里，其中高速公路1,304公里。

市政工程建设

随着新型城镇化建设和多个区域规划的深入推进，公司加大城市建设市场开发力度，2018年，公司市政及其他业务新签合同额8,789.2亿元，较上年增长13.6%；截至2018年底，公司未完合同额16,139.1亿元，较上年增长33.9%，其中，房建业务完成新签合同额2,489亿元，较上年增长42%；城市轨道交通业务新签合同额2,364.0亿元，较上年下降17%，主要系2018年全国城市轨道交通项目招标总量和公司以投资模式获得的城市轨道交通工程订单均有所减少所致。

总体看，2018年公司建筑工程承包商地位继续稳固，且公司新签建设合同规模保持增长。未来随着储备项目的开展，公司经营规模有望进一步扩大。

（2）勘察设计与咨询服务业务

2018年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额221.1亿元，较上年增长1.9%，主要系国内基础设施建设设计投资规模增长所致，其中铁路和城市轨道交通领域勘察业务占比较大。截至2018年底，公司勘察设计与咨询服务业务未完合同额413.5亿元，较上年增长18.9%。2018年，公司参与的川藏铁路勘察工作紧张有序推进，参与勘察设计的孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目开工建设，参与设计、施工的世界最长的跨海大桥——港珠澳大桥正式通车。公司在2018年ENR全球150家最大设计企业中排名第16位，较上年提升9位。

（3）工程设备和零部件制造业务

2018年，受益于钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化及盾构加工制造业务的持续提升，该业务实现营业收入150亿元，较上年增长10.08%。2018年，公司工程设备与零部件制造业务新签合同额368亿元，较上年增长12.6%。截至2018年底，公司工程设备与零部件制造业务未完合同额400.8亿元，较上年增长16.0%。公司在铁路、公路、轨道交通等领域的专用施工设备制造方面处于行业领先地位，公司作为亚洲最大、世界第二的盾构研发制造商，具备了年产280台盾构的能力（较上年提升年产30台），2018年销售盾构/TBM160台（较上年增加21台），再制造盾构87台（较上年增加8台），生产制造盾构/TBM160台（较上年增加18台）。此外，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经销往新加坡、黎巴嫩、阿联酋、意大利、卡塔尔等18个国家和地区。

（4）房地产业务

2018年，公司房地产业务实现营业收入433.24亿元，较上年增长42.74%，主要系公司加快房地产项目去化速度使得结转规模较大所致。截至2018年底，公司共有房地产二级开发项目187个，分布在北京、上海、广州、深圳等50个城市。2018年，公司房地产开发业务销售金额530.3亿元，较上年增长47.1%；销售面积432万平方米，较上年增长27.2%；开工面积497万平方米，较上年增长29.1%；竣工面积415万平方米，较上年增长64.7%；截至2018年底，公司持有待开发土地面积1,505.01万平方米，当年新增土地储备442.76万平方米，较上年增加3.7倍。截至2018年末，公司在建房地产项目占地面积3,945.2万平方米，待开发的土地储备面积1,505.0万平方米。

（5）其他主营业务

2018年，公司其他业务实现营业收入432.91亿元（含金融），较上年增长8.67%，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。物资贸易业务围绕公司内部集中采购开

展业务，随着公司稳健开展对外经营，收入规模进一步扩大，实现收入 176.77 亿元，较上年增长 4.40%；金融业务为公司房地产开发、基础设施投资提供融资服务。矿产资源开发主要是公司投资建设黑龙江伊春市鹿鸣钼矿、刚果（金）华刚铜钴矿等矿产资源开发项目；随着鹿鸣钼矿和华刚铜钴矿等矿产资源开发项目进入良好的运营状态，公司矿产资源业务进入稳步发展轨道，实现收入 48.95 亿元，较上年增长 19.82%。公司负责的高速公路、污水处理厂以及海外铁路和轨道交通等投资、运营项目整体运营良好，实现运营收入 28.86 亿元，较上年增长 10.47%。

总体看，2018 年公司继续保持勘察设计与咨询服务、专用工程设备和零部件制造等行业的领先地位，各板块收入规模保持增长。

3. 重大事项

根据 2018 年 10 月 16 日公司董事会通过的《中国中铁股份有限公司发行股份购买资产议案》称：公司拟分别向中国国新控股有限责任公司、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国国有企业结构调整基金股份有限公司、穗达（嘉兴）投资合伙企业（有限合伙）、中国信达资产管理股份有限公司、中银金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司和交银金融资产投资有限公司发行股份购买上述 9 名交易对象合计持有的中铁二局工程有限公司（（原名为“中铁二局工程有限公司”，于 2018 年 9 月 28 日更名为“中铁二局集团有限公司”）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 26.98% 的股权、中铁八局集团有限公司 23.81% 的股权。本次交易完成后，上述标的公司将成为公司的全资子公司。经各方协商一致确定为 6.87 元/股，本次交易标的资产预估值总计为 116.55 亿元，公司将向 9 名交易对方发行股份总数为 16.96 亿股，本次交易未对公司业务连续性、管理层稳定性产生影响。12 月 26 日，公司收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，由于申请文件中的财务数据已过有效期，需更新相关数据，而公司及标的公司体量大暂时无法在短期内完成，公司于 2019 年 1 月 30 日向中国证监会提交了《关于中止审查发行股份购买资产申请文件事宜的请示》，并于 2 月 2 日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请中止审查通知书》。公司将在完成 2018 年度审计工作并更新相关财务数据后及时申请恢复审查。联合评级将保持与公司的沟通，以便全面分析并及时揭示该事项对公司主体及债券信用水平可能带来的影响。

4. 未来发展

根据国内外宏观经济形势和行业政策的变化及对发展趋势的分析，公司明确了“十三五”时期企业发展思路，具体包括以下方面：

（1）**基建建设业务：**要紧紧抓住国家实施“四大板块”、“三个支撑带”、新型城镇化建设以及“一带一路”发展战略机遇，继续巩固基建板块支柱地位。

（2）**勘察设计与咨询服务业务：**拓展以交通基础设施建设为依托的新兴业务，大力开发海外工程咨询和勘察设计市。

（3）**工程设备和零部件制造业务：**加快现有产品“走出去”步伐，大力提高技术水平和新产品开发能力，成为国际一流的综合型重工装备和配套服务提供商。

（4）**房地产开发业务：**盘活存量，化解库存，提高存货周转率，并进一步提高运营效率和效益，积极发展养老、旅游、文化、教育地产等新模式。

（5）**其他业务：**加快拓展城市地下综合管廊、海绵城市等新兴市场的步伐；矿产资源业务以矿产资源开发为主，以矿山建设运营和矿产品贸易服务为辅，加快分拆或重组整合，盘活存量资产；

物贸业务坚持“归口管理、集中采购、统一储备、统一结算”的改革方向；全面构建内部金融服务体系，大力创新商业运营模式和有限多元金融产业发展“三位一体”的金融板块发展战略。

总体看，国家仍将把投资作为稳定经济增长的关键，公司面临着良好的发展机遇；公司制定的战略能够适应未来市场的变化，有助于提升企业的竞争力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司执行最新的企业财务会计准则。在合并范围变化方面，截至 2018 年底，公司合并范围较年初新增 5 家子公司。会计政策变更方面，2018 年，根据财政部颁发的修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》及修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”），并于 2018 年、2019 年颁发的《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）及其解读和《关于修订印发 2018 年合并财务报表格式的通知》（财会[2019]1 号）（以下合称“通知”），公司自 2018 年 1 月 1 日起开始执行修订后的新收入准则和新金融工具准则。对于新金融工具准则和新收入准则的调整，公司未对 2017 年度的比较财务报表进行重列，其采用的会计政策与公司编制 2017 年度财务报表所采用的会计政策一致；对于一般企业财务报表格式，公司对 2017 年的比较数据进行相应调整，该调整仅影响资产负债表、利润表和现金流量表部分科目的列报；对于营业周期变更方面，公司基础设施建设业务、部分制造与安装业务的营业周期从包含项目建设期及基建质保期、制造及安装期和质保期变更为仅包含项目建设期和制造及安装期，公司已按照上述会计政策编制 2018 年度财务报表并相应调整 2017 年度财务报表。

总体看，因涉及合并范围变动的子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据影响不大，但因 2018 年会计政策变更使得部分科目重分类和新增，对公司财务数据可比性造成一定影响。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 9,426.76 亿元，较年初增长 11.68%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产占 69.13%，非流动资产占 30.87%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产 6,516.82 亿元，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 20.64%）、应收票据及应收账款（占 16.80%）、预付款项（6.39%）、存货（占 25.36%）、合同资产（占 16.76%）和其他流动资产（占 5.45%）构成。公司货币资金为 1,344.76 亿元（受限资金占 12.43%，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），较年初变化不大。公司应收票据及应收账款 1,094.90 亿元，较年初下降 19.45%，主要系公司加强票据管理加快承兑收款进度、回收部分工程款和售货款、开展资产证券化业务回笼资金所致，从账龄分布看，公司应收账款余额中，1 年以内占 71.48%，1~2 年占 15.84%，2~3 年占 6.40%，3~4 年占 2.35%，4~5 年占 1.64%，5 年以上占 2.29%，账龄较合理，已计提坏账准备 48.87 亿元，计提比例 4.41%。公司预付款项 416.13 亿元，较年初增长 42.60%。公司其他应收款 305.15 亿元，较年初下降 31.80%，主要系有息拆借资金因会计政策变更重分类至以摊余成本计量的金融资产（包括债权投资、其他流动资产和一年内到期的非流动资产）及计提坏账准备增加所致。公司存货 1,652.41 亿元，较年初下降 31.85%，主要系

与基础设施建设、钢结构产品制造相关的不满足无条件收款权的已完工未结算资产因会计政策变更重分类至合同资产所致，其中，原材料占 10.44%、房地产开发成本占 60.15%、房地产开发产品占 16.51%。公司存货中房地产开发成本占比较大，公司共计提存货跌价准备 5.22 亿元。公司新增合同资产 1,092.46 亿元，主要由基础设施建设项目和土地一级开发项目构成。公司其他流动资产 355.28 亿元，较年初增长 90.49%，主要系短期贷款及应收款项因会计政策变更从其他应收款调整至其他流动资产所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 2,909.94 亿元，较年初增长 43.59%，主要系债权投资、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产等增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 12.18%）、固定资产（占 19.20%）、无形资产（占 20.70%）和其他非流动资产（占 25.42%）构成。公司长期股权投资 354.33 亿元，较年初增长 67.41%，主要系公司对昆明轨道交通四号线追加投资 22.73 亿元、对四川天府机场高速公路有限公司追加投资 9.00 亿元以及对其他联营、合营企业追加投资所致¹。公司固定资产规模 558.74 亿元，较年初增长 6.68%，累计计提折旧 544.33 亿元，成新率 49.28%，成新率一般，计提减值准备 1.56 亿元。公司无形资产 602.33 亿元，较年初增长 18.65%，主要系公司通过购置及购买子公司使得特许经营权增加所致，公司无形资产主要由土地使用权（占 17.64%）、矿权（占 6.43%）和特许经营权（占 75.00%）构成。其他非流动资产 739.70 亿元，较年初大幅增加 699.30 亿元，主要系与基础设施建设、钢结构产品制造相关的不满足无条件收款权的长期应收款因会计政策变更重分类至其他非流动资产所致，此外，因公司 2018 年随着基础设施建设业务规模增长应收质量保证金增加、PPP 项目施工进度加快使得合同资产增加和预付投资款增加所致。公司其他非流动资产主要由合同资产（占 90.96%）构成，共计提减值准备 3.91 亿元。

资产受限方面，截至 2018 年底，公司受限资产为 765.97 亿元，占资产比重为 8.13%，受限比例较低，其中货币资金 167.09 亿元，应收票据及应收账款 5.67 亿元，存货 250.32 亿元，其他非流动资产 99.14 亿元，固定资产 0.06 亿元，无形资产 243.68 亿元。

总体看，2018 年，公司资产规模仍很大且有所增长，仍以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，应收票据及应收款项、存货和合同资产占比大对公司资金形成一定占用；非流动资产主要以固定资产和无形资产为主。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 7,205.32 亿元，较年初增长 6.85%。公司流动负债占 86.39%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 6,224.61 亿元，较年初增长 7.45%，主要系短期借款、应付票据及应付账款、合同负债和其他应付款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 11.67%）、应付票据及应付账款（占 55.23%）、合同负债（占 14.78%）和其他应付款（占 9.21%）构成。公司短期借款 726.56 亿元，较年初增长 33.39%。公司应付票据及应付账款 3,438.01 亿元，较年初增长 4.17%，其中应付票据 585.49 亿元，应付账款 2,852.52 亿元。公司新增合同负债 919.99 亿元，主要系预收售楼款、预收工程款、建造合同形成的已结算未完工款项、预收设计咨询费等因会计政策变更由预收款项调整至合同负债所致，该调整导致公司截至 2018 年底预收款项较年初大幅下降 842.89 亿元。公司其他应付款 573.35 亿元，较年初增长 13.76%。

¹ 至 2018 年底，公司对昆明轨道交通四号线土建项目管理有限公司持股比例达到 75.73%，对重庆垫忠高速公路有限公司的持股比例达到 80.00%。

截至 2018 年底，公司非流动负债 980.71 亿元，较年初增长 3.17%；公司非流动负债主要由长期借款（占 57.13%）、应付债券（占 28.55%）和长期应付款（占 7.84%）构成。公司长期借款 560.31 亿元，较年初增长 5.67%，其中 2020 年到期金额占 25.80%，2021 年到期金额占 16.43%，2022 年到期金额占 10.37%，2023 年及以后占 47.40%，公司 2020 年到期偿还金额较大，有一定的集中到期还款压力。公司应付债券 279.95 亿元，较年初下降 8.31%，主要系调整 5 年期公司债至一年内到期非流动负债所致；公司应付债券主要构成见下表。

表7 截至2018年底公司应付债券明细（单位：亿元、%）

项目	发行时间	面值	期末余额	占比
10 年期公司债	2010.01.27	50.00	49.96	16.63
10 年期公司债	2010.10.19	25.00	24.97	8.31
15 年期公司债	2010.10.19	35.00	34.89	11.61
10 年期票据	2011.03.23	46.59	46.56	15.50
10 年期美元公司债	2013.02.05	美元 5.00	34.24	11.40
10 年期美元公司债	2016.07.21	美元 5.00	34.07	11.34
5 年期公司债	2016.01.28	20.50	20.50	6.82
10 年期公司债	2016.01.28	21.20	21.13	7.03
5 年期美元公司债	2017.07.25	美元 5.00	34.13	11.36
合计	--	--	300.45	100.00

资料来源：公司年报

注：合计入“一年内到期的非流动负债”的一年内到期的“应付债券”

截至 2018 年底，公司全部债务为 2,392.22 亿元，较年初增长 11.91%，其中短期债务占 64.88%，长期债务占 35.12%，公司短期债务占比较年初上升 3.96 个百分点，短期偿债压力有所上升。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较上年下降 3.46、3.89 和 5.55 个百分点至 76.43%、51.85% 和 27.44%，债务负担有所减轻。截至 2018 年底，公司发行在外的永续债总额 320 亿元，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为 79.82%、58.77% 和 37.87%（2017 年底上述指标则分别为 81.31%、58.87% 和 34.64%）。

总体看，2018 年，公司负债结构仍以流动负债为主，债务负担有所减轻。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 2,221.44 亿元，较年初增长 30.89%，主要系发行 200 亿元永续债使得其他权益工具增加、未分配利润增加和少数股东权益增加所致；所有者权益中归属于母公司权益合计 1,917.82 亿元（占 86.33%）。归属母公司的所有者权益中股本占 11.91%，其他权益工具（永续债）占 16.65%，资本公积（主要为股本溢价）占 24.18%，盈余公积占 4.37%，未分配利润占 41.75%，未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

总体看，2018 年，受公司发行永续债影响，公司所有者权益规模有所增长，但未分配利润在归属母公司所有者权益中占比仍较大，公司权益结构的稳定性仍一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司营业总收入为 7,404.36 亿元，较上年增长 6.79%，主要系国内基础设施建设市场仍保持增长态势带动基础设施建设业务收入增加所致。同期，公司营业成本也随之增长，2018 年营业成本为 6,646.81 亿元，较上年增长 6.31%。公司营业收入增幅快于营业成本增幅，2018 年营业利润率较上年上升 0.30 个百分点至 9.46%。受此影响，2018 年公司营业利润较上年增长 17.90% 至 226.96

亿元；公司净利润为 174.36 亿元，较上年增长 22.76%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 445.91 亿元，较上年增长 21.20%，主要系管理费用、研发费用和财务费用的增长所致。公司销售费用较上年增长 23.95% 至 35.37 亿元，主要系职工薪酬、销售服务及代理费、广告及业务宣传费增长所致；公司管理费用较上年增长 9.50% 至 206.64 亿元（占期间费用的 46.34%），主要系职工薪酬增长所致；公司研发费用较上年增长 21.02% 至 134.36 亿元（占期间费用的 30.13%），主要系项目研发支出增长所致；公司财务费用较上年增长 75.40% 至 69.53 亿元，主要系利息支出、资产证券化和保理业务折价增长及利息收入下降所致。公司费用收入比由上年的 5.31% 上升至 6.02%，期间费用对利润侵蚀程度有所上升，但费用控制能力仍较强。

2018 年，公司资产减值损失较上年下降 92.24% 至 7.17 亿元，主要系坏账损失因会计政策变更调整至信用减值损失所致。2018 年，公司新增信用减值损失 74.84 亿元，主要为其他应收款、应收票据及应收账款坏账损失、债券投资和合同资产减值损失等，信用减值损失与资产减值损失之和占营业利润的比重为 36.14%，较上年的 48.02% 有所下降，该项对公司营业利润仍造成一定侵蚀。公司投资收益较上年大幅增长 132.07% 至 47.34 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益、债权投资持有期间取得的利息收入、处置长期股权投资产生的投资收益等，占同期营业利润的比重为 20.86%，较上年上升 10.26 个百分点，公司盈利能力对投资收益的依赖性有所增强。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分 5.39%、3.14% 和 8.90%，较上年变化不大。

总体看，2018 年，益得于国内基础设施建设领域投资增长以及“一带一路”建设的稳步推进影响，公司营业总收入规模保持增长，公司期间费用控制能力仍较强，但公司盈利能力对投资收益的依赖性有所增强。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2018 年，公司经营活动现金流入量 8,485.26 亿元，较上年增长 13.60%，主要系收入增长带动现金流入增长所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比 98.57%；公司经营活动现金流出量 8,365.64 亿元，较上年增长 17.21%，主要系公司经营规模持续扩大使得现金支付增加所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比 84.82%。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 119.62 亿元，较上年大幅下降 63.99%。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 112.96%，较上年提高 7.14 个百分点。

投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 184.67 亿元，投资活动现金流入较上年变化不大。投资活动现金流出较上年增长 13.46%，主要系为取得子公司和其他营业单位支付的现金净额较上年增加 66.34 亿元和存出三个月以上的定期存款增加使得支付其他与投资活动有关的现金增加 17.98 亿元所致。公司投资活动产生的现金净流出为 393.330 亿元，较上年增长 21.30%。

筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的 15.47 亿元增至 279.07 亿元。2018 年筹资活动现金流入较上年大幅增加 640.57 亿元至 1,568.72 亿元，主要系取得借款规模增加及发行永续债收到现金 199.91 亿元所致，筹资活动现金流出 1289.65 亿元，较上年下降 41.30%，其中偿还债务占 89.53%。

总体看，2018 年公司经营活动现金净流入规模大幅下降，公司投资需求仍需要经营活动现金流量以及筹资活动现金流补充，筹资活动产生的净现金流入规模有所扩大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2018年,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比由上年的1.11倍、0.69倍和1.21倍降至1.05倍、0.61倍和0.92倍。公司短期偿债能力有所下降但整体仍很强。

长期偿债能力指标看,2018年,公司EBITDA较上年增长16.74%至381.20亿元,2018年EBITDA由利润总额(占59.58%,较上年增长16.21%)、计入财务费用的利息支出(占14.02%)、折旧(占21.57%)和摊销(占4.84%)构成。2018年,公司EBITDA利息倍数由上年的4.43倍上升至4.52倍,EBITDA全部债务比由上年的0.15倍上升至0.16倍,EBITDA对利息支出的保障程度加强,公司长期偿债能力进一步增强。

截至2018年底,公司及其控股子公司共获得国内主要大型国有商业银行授信额度12,345.71亿元,其中未使用授信额度6,373.88亿元,公司融资渠道通畅。同时,作为大陆和香港两地上市公司,公司直接融资空间较大。

截至2018年底,公司担保余额为26.78亿元,担保比率为1.21%,公司担保余额占净资产规模小。

截至2018年底,公司未决诉讼标的金额为36.15亿元,公司已计提相应的预计负债。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(被查询企业机构中征码:1101020000714337),截至2019年4月1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。

总体看,公司长期偿债能力有所增强;公司直接和间接融资渠道通畅;对外担保规模小,且公司作为国务院国资委下属企业,资本实力雄厚,总体看,整体偿债能力极强。

七、公司偿债能力分析

从资产情况来看,截至2018年底,公司现金类资产为1,423.53亿元,约为“10中铁G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”、“16铁工02”、“18铁工Y1”、“18铁工Y2”、“18铁工Y3”、“18铁工Y4”、“18铁工Y6”、“18铁工Y7”、“18铁Y09”、“18铁Y10”和“19铁工01”(277.55亿元)的5.13倍,公司现金类资产对债券的覆盖程度极高;净资产为2,221.44亿元,约为债券本金合计(合计277.55亿元)的8.00倍,公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“10中铁G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”、“16铁工02”、“18铁工Y1”、“18铁工Y2”、“18铁工Y3”、“18铁工Y4”、“18铁工Y6”、“18铁工Y7”、“18铁Y09”、“18铁Y10”和“19铁工01”的按期偿付起到极强的保障作用。

从盈利情况来看,2018年,公司EBITDA为381.20亿元,约为债券本金合计(合计277.55亿元)的1.37倍,公司EBITDA对债券本金的覆盖程度强。

从现金流情况来看,公司2018年经营活动产生的现金流入8,485.26亿元,约为债券本金合计(合计277.55亿元)的30.57倍,公司经营活动现金流入量对本次跟踪债券本金的覆盖程度极强。

综合以上分析,并考虑到公司作为中央国有企业,在行业地位、资产规模、盈利能力等方面的优势,公司对“10中铁G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”、“16铁工02”、“18铁工Y1”、“18铁工Y2”、“18铁工Y3”、“18铁工Y4”、“18铁工Y6”、“18铁工Y7”、“18铁Y09”、“18铁Y10”和“19铁工01”的偿还能力极强。

八、债权保护分析

公司发行的“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”和“10 中铁 G4”债均由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 中铁工概况

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。2007 年 9 月，中铁工发起设立中国中铁。经过数次转让中国中铁股权后，截至 2018 年底，中铁工合计持有公司股份比例为 50.70%。

截至 2017 年底，中铁工合并资产总计 8,479.42 亿元，负债合计 6,769.35 亿元，股东权益（含少数股东权益）1,710.07 亿元，归属于母公司所有者权益合计 831.48 亿元。2017 年中铁工实现营业收入 6,945.42 亿元，净利润（含少数股东损益）141.63 亿元，归属于母公司所有者净利润合 79.06 亿元；2017 年中铁工经营活动产生的现金流量净额 308.46 亿元，现金及现金等价物净增加额为 85.12 亿元。

2. 中铁工经营情况

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)作为出资投入中国中铁，因而中国中铁集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产。截至 2017 年底，中国中铁总资产占中铁工的 99.55%，2017 年中国中铁营业收入占中铁工的 99.83%。中铁工的主营业务与中国中铁基本一致。

3. 中铁工财务分析

由于中国中铁在中铁工的合并范围内，且中国中铁的总资产及营业收入占中铁工的比例超过 99%，因此中铁工的财务状况与中国中铁基本一致，财务状况参见中国中铁财务分析。

九、综合评价

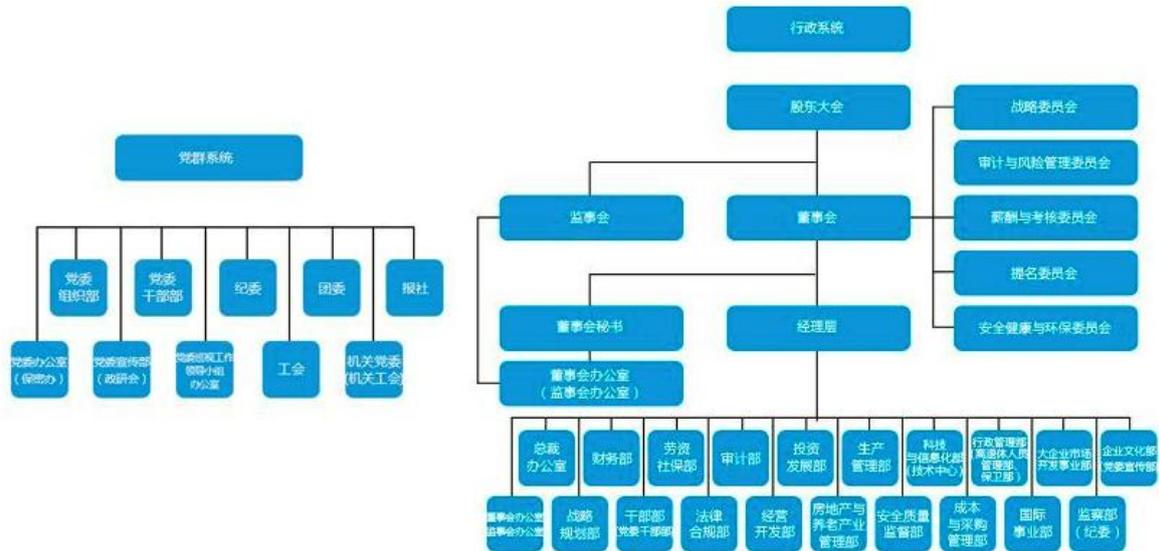
2018 年，作为国务院国资委下属企业的中国中铁继续保持其行业领先地位的优势，公司基建业务新签合同额仍保持增长，收入规模及净利润继续增长，债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到公司应收类规模扩大加大公司流动性压力、债务规模保仍持高位等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司目前项目储备充足，未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。

“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”和“10 中铁 G4”债由中铁工提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中铁工资产和权益规模较大，整体运营状况良好，其担保对于上述公司债券的到期还本付息具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”、“10 中铁 G4”、“16 铁工 01”、“16 铁工 02”、“18 铁工 Y1”、“18 铁工 Y2”、“18 铁工 Y3”、“18 铁工 Y4”、“18 铁工 Y6”、“18 铁工 Y7”、“18 铁 Y09”、“18 铁 Y10”和“19 铁工 01”的债项信用等级为“AAA”。

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 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	8,440.84	9,426.76
所有者权益 (亿元)	1,697.20	2,221.44
短期债务 (亿元)	1,302.06	1,551.95
长期债务 (亿元)	835.56	840.26
全部债务 (亿元)	2,137.62	2,392.22
营业收入 (亿元)	6,933.67	7,404.36
净利润 (亿元)	142.04	174.36
EBITDA (亿元)	327.29	381.20
经营性净现金流 (亿元)	332.20	119.62
应收账款周转次数 (次)	5.33	6.53
存货周转次数 (次)	2.66	3.25
总资产周转次数 (次)	0.87	0.83
现金收入比率 (%)	105.82	112.96
总资本收益率 (%)	5.00	5.39
总资产报酬率 (%)	2.96	3.14
净资产收益率 (%)	8.91	8.90
营业利润率 (%)	9.15	9.46
费用收入比 (%)	5.31	6.02
资产负债率 (%)	79.89	76.43
全部债务资本化比率 (%)	55.74	51.85
长期债务资本化比率 (%)	32.99	27.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.43	4.52
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.16
流动比率 (倍)	1.11	1.05
速动比率 (倍)	0.69	0.61
现金短期债务比 (倍)	1.21	0.92
经营现金流流动负债比率 (%)	5.73	1.92
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.18	1.37

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、本报告所用收入计算指标均指营业总收入；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2-2 中国铁路工程集团有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	7,565.48	8,479.42
所有者权益（亿元）	1,502.14	1,710.07
短期债务（亿元）	1,088.27	1318.16
长期债务（亿元）	913.61	835.56
全部债务（亿元）	2,001.88	2,153.72
营业收入（亿元）	6,403.11	6,945.62
净利润（亿元）	127.47	141.63
EBITDA（亿元）	234.91	276.10
经营性净现金流（亿元）	581.62	308.46
应收账款周转次数（次）	4.58	4.52
存货周转次数（次）	2.47	2.67
总资产周转次数（次）	0.87	0.87
现金收入比率（%）	103.82	105.81
总资本收益率（%）	5.39	6.04
总资产报酬率（%）	3.19	3.44
净资产收益率（%）	8.68	8.82
营业利润率（%）	7.33	9.15
费用收入比（%）	4.97	5.26
资产负债率（%）	80.14	79.83
全部债务资本化比率（%）	57.13	55.74
长期债务资本化比率（%）	37.82	32.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	2.43
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13
流动比率（倍）	1.17	1.13
速动比率（倍）	0.73	0.72
现金短期债务比（倍）	1.26	1.20
经营现金流流动负债比率（%）	11.46	5.28

附件 3 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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

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 4 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。