

信用等级公告

联合[2011] 562 号

联合资信评估有限公司通过对中铁十七局集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中铁十七局集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679723

邮编：100022

网址：www.lianhezhixing.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中铁十七局集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中铁十七局集团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。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中铁十七局集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中铁十七局集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中铁十七局集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 10 月 18 日至 2012 年 10 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年十月十八日

中铁十七局集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 10 月 18 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
资产总额(亿元)	114.76	164.89	195.62	209.49
所有者权益(亿元)	9.36	18.11	18.52	23.92
长期债务(亿元)	0.00	0.42	10.46	11.04
全部债务(亿元)	7.79	3.19	20.89	28.02
营业收入(亿元)	166.67	274.57	347.99	175.00
利润总额(亿元)	2.83	3.80	5.39	2.60
EBITDA(亿元)	11.63	14.15	14.07	--
营业利润率(%)	6.30	6.79	6.38	5.74
净资产收益率(%)	25.43	19.14	26.64	--
资产负债率(%)	91.85	89.01	90.53	88.58
全部债务资本化比率(%)	45.45	14.99	53.01	53.94
流动比率(%)	93.36	98.77	100.80	103.24
全部债务/EBITDA(倍)	0.67	0.23	1.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.09	35.37	35.32	--

注：2011 年上半年财务数据未经审计

分析师

赵 杰 李 洁

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中铁十七局集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国铁建股份有限公司下属子公司，在施工资质、股东实力、设备及技术水平等方面的显著优势。同时联合资信也关注到行业竞争激烈、毛利率水平较低、公司路外施工业务市场份额较小以及公司资产负债率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

铁路和公路等基础设施建设作为中国拉动内需投资计划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明显，近年公司积极向建筑产业链高端发展并取得一定成效，充足的项目储备对公司营业收入形成有力支撑，公司有望继续凭借股东强大的品牌优势、自身先进的设备及技术水平，不断拓展业务空间，联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 公司具有铁路施工特级资质以及多项综合及专业承包一级资质，资质组合全面，在行业内处于前列。
3. 公司设备实力雄厚，施工能力强，机械化率达到了 90%，在高难度工程承揽方面具有竞争优势。
4. 公司新签合同额保持较快增长，海外业务不断拓展，充足的项目储备为业务持续发展提供保障。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，利润空间较小，易受原材料价格波动影响。
2. 公司从事的高空作业、隧道施工、使用易燃易爆品等业务性质具有一定危险性，存在一定安全生产风险。
3. 公司路外市场所占份额较小，竞争力较弱。
4. 公司资产负债率高，债务负担重。

一、主体概况

中铁十七局集团有限公司（以下简称“公司”）前身是组建于1952年的中国人民解放军铁道兵第七师，1984年1月经中央军委、国务院批准兵改工并入铁道部，更名为铁道部第十七工程局，2000年脱离铁道部，归属中央企业工委管理，2001年9月改制组建为中铁十七局集团有限公司，2008年3月随中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）整体上市，现为中国铁建全资的大型建筑施工企业。

公司经营范围涉及铁路综合总承包、施工设计，公路工程、市政工程、工业与民用建筑、水利水电工程、城市轨道交通工程、机场场道工程、隧道、桥梁和古建筑工程承包、施工、设计。

截至2010年底，公司下设企业管理部、工程经营部、工程管理部、科技开发部、计划成本部、安全质量部、设备物资部、劳资培训部、财务会计部、审计部、法律事务部、社会事业部等21个职能部门（详见附件1）。

公司由中国铁建全资控股，是其所属的二级骨干企业集团。公司下辖9个工程子公司、1个工程检测子公司、1个物流贸易子公司、1所建筑设计院和1所医院，共计13个二级子公司。

截至2010年底，公司合并资产总额195.62

亿元，所有者权益合计18.52亿元；2010年营业收入为347.99亿元，利润总额5.39亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额209.49亿元，所有者权益合计23.92亿元；2011年1-6月实现营业收入175.00亿元，利润总额共计2.60亿元。

公司注册地址：山西省太原市平阳路84号；法定代表人：段东明。

二、行业分析

1. 行业现状

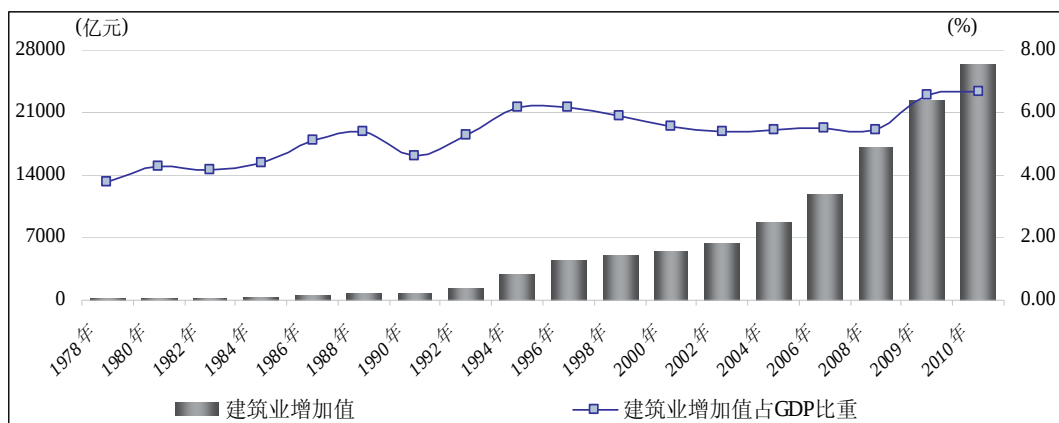
行业地位

（1）国内地位

建筑业规模不断扩大，在 GDP 中占比不断提高。

建筑业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。1978年以来，中国建筑业规模迅速扩大，2009年全国具有资质等级的总承包和专业承包企业完成建筑业总产值7.59万亿元，较1980年增长264.40倍。建筑业对国民经济贡献逐渐增加，建筑业增加值从1978年的195.5亿元增加到2009年的2.23万亿元，占全国GDP比重由1978年的3.79%上升至2009年的6.56%。2010年全年全社会建筑业增加值2.65万亿元，比上年增长12.6%。

图1 建筑业增加值占 GDP 比重变化趋势



资料来源：wind 资讯

50%以上的固定资产投资要通过建筑业来转化。

50%以上的固定资产投资要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值。在每年的固

定资产投资构成中，建筑安装工程的比例始终稳定在60%以上，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模，故建筑业增加值被作为经济未来发展的先行指标之一。

(2) 国际地位

近年来，中国建筑企业积极拓展国际市场，在国际建筑市场的影响力不断攀升。美国《工程新闻记录》(ENR)评选的2009年全球最大225家国际承包商中，中国有54家企业进入排行榜，成为入选ENR排行榜企业数量最多的国家。2008年由美国次贷引起的全球金融危机的爆发，并未给建筑行业带来过多负面影响，而是使行业获得重大发展机遇和突破式发展空间，原因为各国为应对金融危机，大力进行政府投资，加大基础设施建设来拉动内需，从而加大了对建筑业的需求。2008年中国对外承包工程新签合同额达1046亿美元，同比增长34.8%，2009年完成新签合同额1262亿美元，同比增长20.7%；完成营业额777亿美元，同比增长37.3%。中国对外工程承包新签合同额和完成额不断提高，业务遍及100多个国家和地区，目前形成了以亚洲、非洲为主的多元化格局，在国际市场的竞争力显著增强。

截至目前，中国具有对外承包工程资格的建筑企业达2000多家。2010年，跻身ENR国际承包商225强的54家中国企业总体营业额为

505.91亿美元，占225家公司营业总额的13.2%左右，虽首次超越美国和法国而跃居第一位，但相对于入选家数来说占比仍较低。总体而言，中国对外承包工程企业行业集中度和国际化程度相对于欧美国家仍较低。同时海外项目中约70%处于亚、非发展中国家，当地政治经济形势变化将带来一定风险。

行业特点

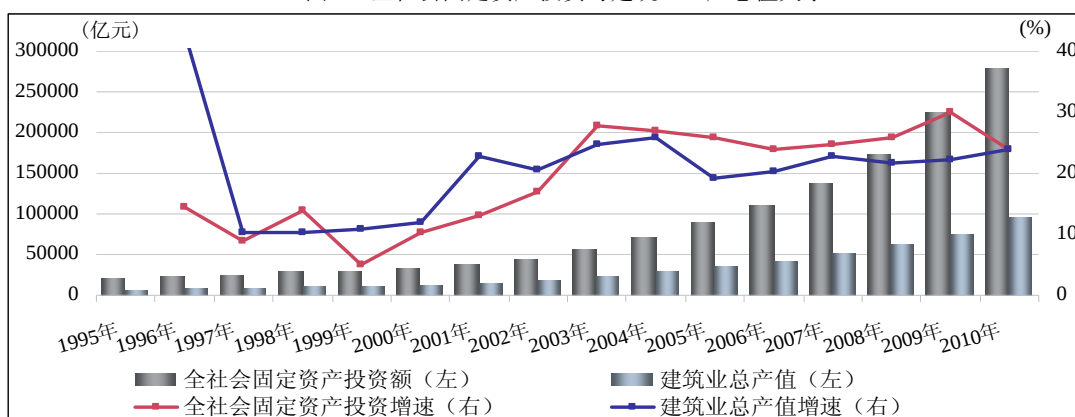
(1) 建筑业与宏观经济相关性较高

建筑业与宏观经济波动周期基本吻合。相关研究表明，与建筑业相关联的工业部门有50个以上，建筑业能够灵敏地反映国民经济的繁荣和萧条，且先于国民经济的萧条、滞后于国民经济的复苏。

(2) 建筑业发展受固定资产投资影响明显

建筑业是典型的投资拉动型行业，其行业需求与固定资产投资的规模密切相关。近几年，固定资产投资增速保持在25%以上。受益于国家4万亿投资计划，2009年全社会固定资产投资额达22.48万亿，增速达30.10%，而建筑业生产总值达到7.59万亿，增速为22.29%。2010年中国全社会固定资产投资27.81万亿元，同比增长23.80%，建筑业生产总值达到9.52万亿，增速为24%。固定资产投资额高速增长带来了建筑业的巨大需求。

图2 全社会固定资产投资与建筑业生产总值关系



资料来源：wind 资讯

注：以上数据为具有资质等级的施工总承包、专业承包建筑业企业，不含劳务分包建筑业企业。

(3) 政策敏感度较高

建筑行业作为固定资产的生产实现环节，

与各行业均有着紧密联系，对政策具有高度敏感性：

①财政政策。国家对公共部门固定资产投资规模的调控主要通过财政政策的调整来实现，政府的基础设施投资规模受财政政策影响较大，进而影响到建筑行业的整体市场容量。

②货币政策。货币政策对建筑行业的影响主要体现为两方面：一方面由于建筑行业资金需求量大，较为依赖银行贷款；另一方面，货币政策会影响房地产开发等建筑行业等关联产业的资金筹集压力，并将资金压力传导给建筑行业。

③产业政策。已经出台的产业调整政策主要是优化建筑产业结构，通过资质等级管理条例的制定来规范建筑行业的产业组织结构，改变建筑行业大而全、小而全、中而全的不合理行业结构。

④其他相关政策主要包括其他各行业的政策以及节能环保政策等。

（4）区域发展不均衡

建筑行业区域化特征明显。发展速度及成熟程度呈东、中、西部递减格局。东部地区始终保持建筑行业主力地位，发展最快的地区为浙江、江苏、山东、广东、北京和上海，六个省市的建筑业总产值占全国建筑业总产值的50%以上。2009年浙江、江苏两个省份建筑业总产值均接近1万亿元，两省建筑业总产值占全国建筑业总产值的25.82%。而且建筑市场分布相对集中，热点地区基本都是长三角地区、珠三角地区、环渤海地区、沿江地区以及京广铁路沿线地区。但西部和东北地区建筑业市场正呈现出较大上升空间。

经营模式

受单纯建设施工利润较低的内在驱动，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的EPC¹、BOT²、BT³、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷

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。

随着中国加入WTO过渡期的结束，经济全球化不断加深，对建筑业产生较大影响，主要表现为建筑市场互换、建筑材料和设备的关税减免和壁垒清除。较多外国工程公司以先进的管理理念和技术进入并迅速占领中国建筑高端市场。同时，通过并购整合培育起来的中国大型建筑企业逐步与国际惯例接轨并利用自身优势打入海外市场，但目前主要集中在发展中国家的相对低端市场。

目前，工程项目日益大型化、复杂化，使承包模式沿着工程建设的五个阶段——计划、组织、设计、施工和管理，向前或向后延伸，使建筑承包商从以施工承包为中心职能的劳动密集型企业，向以管理监督为中心职能的知识技术密集型企业转变。工程总承包（EPC）是国际通行的一种工程项目建设实施模式。中国自20世纪80年代开始试点以来，规模不断扩大，已从化工、石化行业逐步渗透到建筑、冶金、电力、市政、交通等多个领域。据不完全统计，大型建筑企业每年约有30%~40%的合同采用了施工总承包模式。

随着中国基础设施的大举兴建以及公用事业的发展，有力推动了建筑业生产方式变革。以工程总承包(EPC)为主流模式延伸至BT、BOT模式。自20世纪80年代中国第一个BOT项目（深圳沙角B电厂项目）实施建设以来，经过多年发展，BOT融资模式已被业内所熟悉和普遍应用。BT模式作为BOT模式的一种演变，也逐渐作为政府公共工程的投融资模式。采用BOT、BT、PPP等工程建设管理方式，不仅能够创新项目融资模式、项目管理模式和政府监管模式，而且通过强势政府与实力雄厚的企业

² “建设—经营—转让”（Build-Operate-Transfer）

³ “建设-转让模式”（Build-Transfer）

⁴ “建设-拥有-经营-转让模式”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁵ “施工-管理”（Construct-Management）

⁶ “项目管理承包模式”（Project-Management-Construct）

⁷ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

¹ “设计-采购-施工总承包模式”（Engineer-Procure-Construct）

之间强强联合、优势互补，能够实现投资效益和社会效益最大化。

总体看，工程项目的承包模式主要经历了EPC、BOT、CM三大系列的演变，其他各种承包模式为其衍生组合而成。EPC系列更注重建筑企业的设计、采购和施工能力。EPC模式对中国产品与劳务出口带动能力较强，中国相对廉价的产品与劳务也形成了建筑企业EPC市场的竞争力；BOT系列模式相对注重建筑企业的融资能力、风险管理能力；CM系列模式更注重建筑企业的项目管理及多方协调能力。可见，项目管理能力及融资能力将是建筑企业抢占高端市场必备的核心竞争力。总体看，随行业发展成熟，建筑业承包模式形式多样并仍在不断创新之中，同时新的经营模式对建筑企业的前期融资能力、项目管理能力及后期运作能力提出更高要求。

2. 行业产业链

建筑行业的产业链相对复杂。建筑产品成本中，70%是材料消耗，带动建材、冶金、化工、石油、机械等50多个相关产业。简单来说，建筑业上游行业主要包括钢铁、水泥、玻璃，下游行业主要包括基础设施建设和房地产。

(1) 上游行业

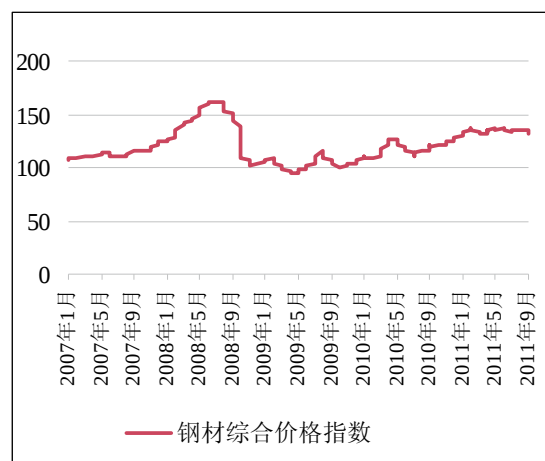
钢铁行业

钢铁在建筑业的消耗量占总消耗量的比重最大，近年来建筑业用钢占钢铁总消耗的比例在50%以上。建筑钢材消费主要由三部分构成：民用住宅类房地产开发用钢占45%左右；工业厂房及学校等非住宅类建筑用钢约占25%；铁路、公路、桥梁等基础设施建设用钢约占30%。

钢铁行业是完全竞争行业，价格决定于市场供需以及生产成本。2007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月达到历史最高点，后由于原材料价格下跌和下游需求减弱，呈现快速下降趋势。2009年，钢材价格综合指数波动幅度较大，5

月以后出现一轮反弹，8月以后走势下跌。进入2010年，钢材价格指数有所上升，但5月以后国家对房地产行业持续出台调控政策，打压了钢材需求。截至2010年底为128.29点。2011年，钢材价格持续走高，6月底报收于134.40点。

图3 2007~2011年9月钢材价格综合指数走势图

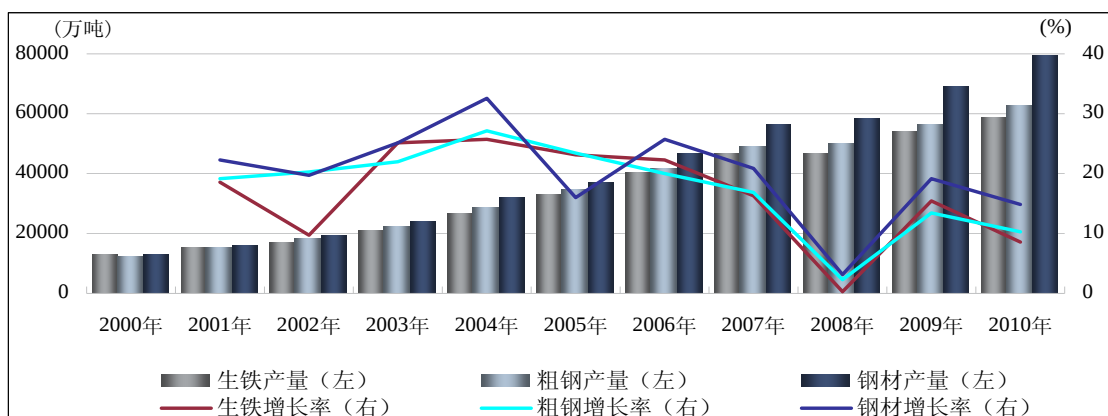


资料来源：wind 资讯

中国钢铁长期粗放式发展，产能过剩问题较突出。近几年，在国际、国内两个市场拉动下，中国钢铁工业快速发展，钢铁产能急剧扩张，粗钢产量由2000年的1.27亿吨增加到2009年的5.68亿吨，产量处于全球首位，2010年中国粗钢产量6.27亿吨，同比增长10.39%，全球粗钢产量14.14亿吨，中国产量占全球产量的44.34%。

从目前的形势看，受国家严格控制新增产能、淘汰落后产能的政策影响，钢材产量增速将回落，2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力。2009年2月，根据公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，2009-2011年中国将严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目。

图4 2000~2010年钢铁产量变化趋势



资料来源: wind 资讯

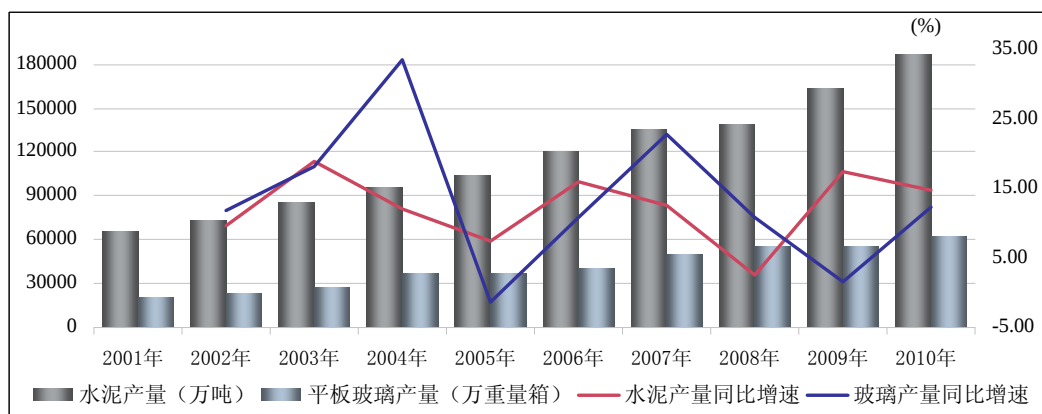
总体来看,中国钢铁行业短期内仍维持供大于求、产能过剩状态,但钢铁价格波动较大增加了建筑行业成本控制难度。

建材行业（水泥、玻璃）

自1985年起,中国水泥产量已连续24年居世界第一位,目前中国水泥产量占世界总产量的48%左右。2009年全国水泥总产量为16.29亿吨,比2008年增长17.33%,增幅同比上升14.80个百分点。中国平板玻璃产量已连续20年居世界第一位。2009年平板玻璃产量5.61亿重量箱,

比2008年增长1.61%,增幅回落9.32个百分点(见图5)。2009年水泥产量及增速创新高,主要是以四万亿为代表的政府投资建设工程有力拉动了水泥需求。玻璃在2006及2007年经历了产能集中释放的过程,主要是由于2005年为浮法玻璃生产线投资高峰。玻璃和水泥同属于建材类,但水泥受国家4万亿投资带动明显,公路等基础设施的修建提振了需求,而玻璃则受房地产景气下行的负面影响较大。

图5 2001-2010年水泥、玻璃产量与增长率变化



资料来源: wind 资讯

建材行业产能过剩、有效需求不足问题仍较严重。中国水泥总产能当中有近40%是落后产能,为保证水泥产业的健康发展,2009年国家加大淘汰落后产能、控制新增产能的政策力度,并出台多项细则强化落实,有助于中国水泥产业产能过剩局面得到缓解。

总体看,建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。水泥、玻璃价格的变动加大了建筑行业盈利的不确定性。

(2) 下游行业

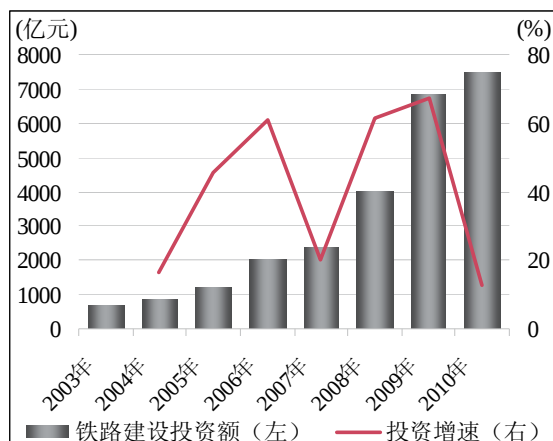
铁路

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战

略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的快速发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

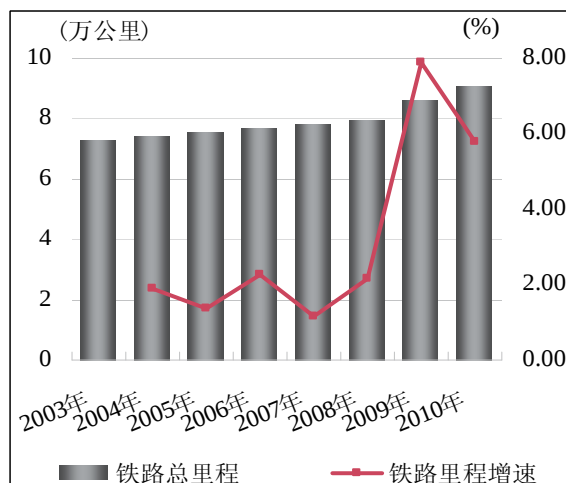
由于历史原因，中国铁路建设起步比较晚、投入不足，路网覆盖密度、复线率、电气化率较低，运输负荷高。基于此，国家加大了对铁路行业的投资力度（见图 7）。经过持续大规模的新线建设和既有线改造，中国铁路无论是数量还是装备水平都进入快速提升期。2008 年，为应对国际金融危机对中国经济社会的影响，中国大规模铁路建设加快推进，尤其 2009 年是中国铁路历史上投资规模最大的一年。据铁道部统计，全国 2009 年共完成铁路基本建设投资 6005.64 亿元，同比增长 77.9%，比“九五”和“十五”投资总和还多 7.5%。2010 年，全国铁路建设投资额实现 7495 亿元，同比增长 9.85%。截至 2010 年底，中国铁路营业里程达到 9.1 万公里，电气化里程 4.2 万公里，电化率 46.6%。根据 2008 年 10 月 31 日经国家批准的《中长期铁路网规划（2008 年调整）》方案，2020 年全国铁路营业里程规划目标由 10 万公里调整为 12 万公里以上，电气化率由 50% 提高为 60%，规划建设新线由 1.6 万公里调整为 4.1 万公里。

图 6 中国铁路总投资额及增速



资料来源：wind 资讯

图 7 中国铁路总里程及增速



资料来源：wind 资讯

铁路建设子市场相对于房建子市场，技术壁垒较高，竞争相对有限。2004 年以前，中国铁路建设的竞争主要局限于少数几家拥有铁道部授予的相关铁路建设资格的企业（包括中铁工、中国铁道建筑总公司）。2004 年 12 月 31 日，建设部和铁道部联合发出《关于进一步开放铁路建设市场的通知》，进一步开放铁路市场：在施工领域，具有公路施工特级资质的企业将可以承担铁路土建工程施工；具有水利水电施工特级资质的企业可以承担铁路路基、隧道施工；具有矿山施工特级资质的企业可以承担铁路隧道施工，具有相关资质的企业有机会进入铁路建设领域发展。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。但短期内考虑到技术壁垒、设备壁垒等因素，来自非铁路建设系统的新竞争者的压力不会太大。

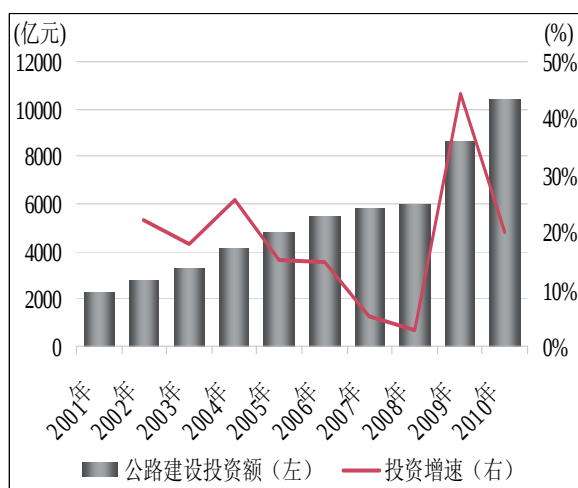
联合资信认为，铁路建设的巨大市场空间，将在未来相当长时间内为铁路建筑企业稳定发展提供持久动力，但同时关注到，进入 2011 年以来，铁路投资放缓，将对未来铁路建筑市场产生一定影响。

公路

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。2009年，交通运输行业全面落实中央应对国际金融危机、扩大内需的一系列决策部署，公路建设投资额 8657.78 亿元。截至 2010 年底，中国公路建设投资额达到了 10395.83 亿元，公路网总里程达到 398.4 万公里，五年新增 63.9 万公里。“十二五”期间中国公路建设投资仍将保持在较高水平。

图 8 中国公路建设总投资额及增速

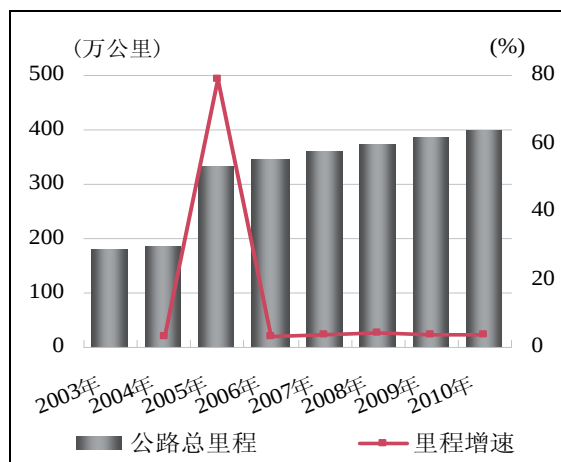


资料来源：交通运输部

2010 年底，全国公路总里程达 400.82 万公里，比 09 年末增加 14.74 万公里。全国等级公路里程 330.47 万公里，占公路总里程的 82.4%，比 09 年末提高 3.3 个百分点。其中高速公路通车里程 7.41 万公里，居世界第二位。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（简称“五纵七横”）。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，交通基础设施的快速发展将给建筑业带来强劲的需求。但与铁路施工相比，公路建设领域进入壁垒较低，竞争激烈，并且公路建设行业的地方保护主义较为严重，导致工程各类保证金占款比例相对较高，普遍在 15% 以上，工程结算周期长，收

款难度较大。

图 9 中国公路总里程及增速



资料来源：交通运输部

市政工程建设

市政基础设施对于一个国家的经济发展具有重要作用，是实现经济增长的重要前提。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升，2007 年完成市政基础设施固定资产投资 6422 亿元，占同期全社会固定资产投资总额的 4.68%，占同期城镇固定资产投资总额的 5.47%，特别是城市轨道交通发展迅速。在未来 10 余年里，中国整个城市轨道交通建设市场的容量相当巨大。

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，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。在这样的背景下，市政公用事业将迎来大规模建设期。据住房和城乡建设部预计，2010 年在城市市政基础设施方面的固定资产投资额突破 1 万亿元，预计“十二五”期间此项投资总额在 7 万亿元左右。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动力。但由于轨道交通建设的专用设备要求较高，对于新进入的建筑公司设备投资压力较大。

3. 行业竞争

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包—专业承包—劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

4. 行业关注

行业竞争加剧挤压利润空间

由于建筑市场发育不完善，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，为释放自身产能，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等现象突出。尽管国家对上述问题进行大力整治，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。工程施工最低价中标和各种保证金制度，以及建筑公司相对于项目业主议价能力较弱等因素，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。一直以来建筑行业利润率均处于较低水平。2009年，建筑业全行业营业利润率为5.30%，总资产收益率仅为2.5%。与其他支柱产业相比，建筑行业属于利润率偏低的行业。此外，管理费用随业务规模的扩大也在逐年攀升，继续挤压建筑公司利润空间。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，房地产开发商及部分地方政府等业主资金链紧张，垫资施工是建筑业长期以来存在的一种承包方式，故造成大量的工程欠款。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重的债务负担。纵向看，中国建筑业企业资产负债率近年来处于持续走低态势，建筑业企业平均资产负债率由2002年的82.2%降至2009年的75%，但从行业之间横向对比看，建筑业与其他行业企业相比资产负债率处于较高水平。

近年来，房地产行业景气度下滑加之政策压制，开发商通过延缓结算工程款等各种方式来缓解自身资金压力；大量以地方政府为业主的公用建筑项目，由于地方政府财政实力有限，建设资金不到位现象也较为严重，资金压力均传导至建筑企业。从建筑企业自身来看，随着建筑企业投标活动的日益活跃和承揽项目规模的增大，前期投标保证金、履约保证金等各种形式的保证金占款也越来越大。此外，为了提高盈利水平，较多大型建筑公司凭借自身较强的融资能力涉足BT、BOT等资本运营项目，由于投资金额较大，大大增加了建筑企业的资金

需求，资金实力已成为制约建筑企业开拓市场的重要因素。巨大的资金需求推高了建筑企业的资产负债率，行业整体财务风险较高。

原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了建筑业的经营风险以及利润的不确定性。

信息化水平低

建筑行业正处于由传统产业向现代化产业改造升级阶段，粗放型的增长方式没有根本转变，行业整体信息化水平偏低，导致企业项目管理能力较弱。未来建筑业的市场竞争方式开始由国内的、区域的、不完整的竞争，转向国际化的、全方位的竞争，由单一的设计或施工的竞争，转向项目管理及工程总承包的竞争。参与国际化竞争，信息化是必不可少的核心竞争力。为彻底改变建筑行业信息化水平不高的现状，2007年3月，建设部以《施工总承包企业特级资质标准信息化考评表》的形式，首次对全国264家特级资质施工总承包企业明确提出信息化要求。并且在2012年建筑业特级资质重新认定中，企业信息化水平将作为硬性标准。

5. 行业未来发展

铁路方面，根据国家铁路规划，“十二五”期间年均投资保持在7000亿元左右，总投资额达3~4万亿元。2011年铁道部安排新开工项目70项，基本建设投资7000亿元，其中，高速铁路及城际铁路项目19个，区际通道、煤运通道及地区开发性项目31个，改建铁路等路网协调性项目20个。其中安排招标客运专线21项，京沈客专、西成客专、郑徐客专、杭黄客专、宝兰客专、成兰客专、成贵客专等，投资估算8007亿元；新建铁路33项，包括东北东部铁路通道、运城至三门峡铁路、九景衢铁路、敦煌至格尔木铁路、沪通铁路、荆州至岳阳铁路、银川至西安铁路、库尔勒至格尔木铁路、玉溪至磨憨

铁路等33条新建铁路，投资估算4033亿元；既有线扩能19项，包括包兰铁路银川至兰州段扩能、广通至大理扩能、胶新线电气化、集通铁路扩能、高台山至阜新至锦州铁路扩能、天津枢纽西南环线、北京枢纽丰台站、沈阳新客站、乌鲁木齐新客站等19项，投资估算1481亿元。

公路方面，“十二五”期间全国每年将建成高速公路3000-4000公里，公路市场年均投资8000亿元。

市政基建方面，市政基建市场空间广阔，除了具体的建设业务之外还涵盖了诸如管网工程、民生工程等一系列配套设施，各地政府不断出台的城市建设综合开发政策也为此提供了良好的契机。预计“十二五”期间城市市政基础设施方面的固定资产投资额在7万亿元左右。并且城镇化建设将给建筑业带来巨大发展机遇。都市圈、城市群、城市带和中心城市的发展预示了中国城市化进程进入高速发展阶段，城市化程度的提高将加大对住宅、交通、城市管网、水、煤气、邮电等一系列城市基础设施的需求。城市化的加速发展，新型城市基础设施建设以及城市基础设施领域服务管理体制的改革，不仅给建筑业带来工程建设空间，还为建筑业发展提供了机遇，即从单纯的工程施工向投资、建设、运营、服务一体化运作。

城市轨道交通方面，根据建设部公布信息，目前，中国已有36个城市上报了城市轨道交通建设规划，已经有28个获得批复，其中25个城市已获得正式批准建设。共计87条轨道交通线路，运营总里程达2529.6公里，总投资估算约1万亿元。按照现有规划，2011年中国将建成地铁480公里，2020年总里程将达6100公里，2011年至2015年地铁建设投资规模规划额将达11568亿元，中国将进入地铁黄金发展期，市场容量巨大。

房屋建筑方面，根据建设部提出的2020年中国城市人均居住面积达到35平方米、以及由城镇人口增加带来的一系列配套要求，预计2020年之前中国每年平均新竣工房屋建筑面积

接近20亿平方米，年平均增长率约为11%。以现有价格折算，竣工房屋总价将超过50万亿元。

总体看，随着中国建筑业的发展，国际地位的提升，新兴国家的基础设施建设将为不断壮大中的中国建筑企业提供海外市场业务拓展空间。短期看，随着消费增强、出口复苏，国内经济发展重心已由应对全球危机初期的保增长向调结构、防通胀转移。政府主导基建投资逐渐减退、房地产受压制，将是国内建筑行业面临的主要风险。长期看，中国仍处于工业化、城市化发展阶段，大规模的产业升级改造，公路，铁路等交通基础设施以及市政公用工程的兴建为建筑业的长期发展提供了持久动力和增长空间。

三、基础素质分析

1. 企业规模与市场地位

公司是铁路工程施工总承包特级资质企业，并具有公路、市政公用、水利水电、房屋建筑工程施工总承包一级资质和路基、桥梁、隧道、机场场道工程专业承包一级资质及城市轨道交通工程、地质灾害治理甲级等资质；拥有承包境外工程、勘测、设计、监理项目、设备材料进出口和对外派遣劳务等经营权，资质较为齐全。

成立五十多年来，公司共建成铁路 5100 多公里，公路 4000 多公里，各类房屋 400 多万平方米。在长大隧道、高难度桥梁、大型市政、房屋建筑、铁路“四电”、水利水电、机场工程等领域具有良好的经营业绩和竞争优势。修建了亚洲第一长隧、全长 27.8 公里的石太客运专线太行山隧道，兰新铁路 20 公里长的乌鞘岭隧道等 800 多座隧道，建成隧道 460 多公里；修建了世界上第一座同桥面公轨两用桥“重庆鱼洞长江大桥”、集多项复杂技术为一体的中宁黄河特大桥、亚洲第一公路高桥龙潭河特大桥、亚洲最高铁路桥内昆铁路花土坡特大桥等高精度桥梁工程 2600 多座，建成桥梁 2930 多公里；

修建了青岛前湾港、青岛火车站地下综合工程、海口美兰国际机场、浙江赵山渡引水工程、贵州大花水水电站等大型市政公用工程建设和福建登云高尔夫球场、厦门博琴园、青岛浪琴小区、太原富士康工业园、厦门东浮建筑群、山西省国税局大楼、广州大学城、山西省图书馆等一大批房屋建筑工程。

公司在铁路客专、高铁施工及城市轨道交通施工领域具有较强技术装备实力，现建成 16 座 32 米 900 吨箱梁预制场、4 座 T 梁预制厂，拥有 10 套桥梁提运架设备、12 套移动模架、5 座无碴轨道板生产厂、23 条（4 种类型）无碴轨道板铺设作业线、4 台城市地铁盾构施工设备和一大批先进的大型专业施工设备。公司在铁路历次质量信用评价中均保持 A 类企业地位。

总体看，公司经营规模较大，资质较为齐全，具有较强的综合实力和竞争优势。

2. 人员素质

公司高层管理人员 14 人，均具有大专以上学历和高级技术职称，具有丰富的从业经验和很高的专业素质。公司董事长段东明，现年 47 岁，博士学历，拥有教授级高级工程师职称，1984 年进入中铁十七局任职，至今已有 26 年从业经验，专业素养强，管理经验丰富。公司总经理卢朋，现年 36 岁，硕士学历，拥有高级经济师职称，1994 年进入中铁十一局任经营科经济员，2007 年进入中铁十七局任副总经理一职，2010 年升任总经理，从业经验丰富。

截至 2010 年底，公司在册职工 7546 人，从年龄构成看，30 岁以下 4437 人，占 58.80%；30~50 岁 2429 人，占 32.19%；50 岁以上 680 人，占 9.01%；从学历结构看，大专及以上学历 6909 人，占 91.56%；中专及以下学历 637 人，占 8.44%；从专业职称看，高级职称技术人员 589 人，占 7.81%，中级职称 1481 人，占 19.63%，初级职称 3970 人，占 52.61%。

总体看，公司管理层从业多年，有丰富的从业经验和较高的专业水平，整体素质较高。

公司员工构成符合建筑行业特点，大专以上学历的高素质人才占比较大；专业技术人员占比较高，具有充足的技术人员储备。

3. 技术、设备水平与科研实力

企业在科技研发和技术自主创新等方面保持优势地位。近年来先后完成科技攻关项目 106 项，推广“四新技术” 108 项，获科技进步奖 153 项。所建工程质量合格率均为 100%，荣获“中国工程建筑鲁班奖”工程 8 项、“国家优质工程奖” 11 项、省（部）优质工程 94 项、詹天佑土木工程大奖 2 项，荣获国家科技进步特等奖 1 项，二等奖 2 项，省部级以上科技进步奖 22 项，开发先进实用工法 158 项。公司在 2002 年被批准为高科技建筑企业，2007 年被认定为山西省省级技术中心，2008 年被认定为高新技术企业。

为加大技术创新力度，加速科技成果转化，近年来企业全面实施知识产权创新战略，充分发挥专利技术在企业技术创新中的作用，提升企业市场竞争能力，加大了专利申请数量，提升了专利技术质量。2008~2010 年公司得到受理的专利 71 项：其中发明专利 14 项，实用新型专利 57 项；授权专利 56 项：其中发明专利 7 项，实用新型专利 49 项；同时还获得软件著作权 9 项。

公司逐年加大科技投入力度，不断提高研究开发能力。2008 年投入 37824 万元，研究开发费用占当年销售收入的 2.27%；2009 年投入 98796 万元，占当年销售收入的 3.60%；2010 年投入 117063 万元，占当年销售收入的 3.36%。三年来公司获得了多项科研成果，其中“青藏铁路工程”、“高速铁路 900 吨级简支箱梁建造技术及成套装备”分别获国家科学技术特等奖、二等奖；“京津时速 350 公里线路工程技术及应用”等 10 项获省部级科技进步奖，“超高墩大跨连续刚构桥综合施工技术”等 20 项获中国铁建股份公司科技进步奖，“CRTS II 型无砟轨道板长线台座制造工法”被认定为国家级工法；“钢索塔平面拼装整体竖转施工工法”等 42 项工法

被审定为省部级工法。

在设备方面，截至 2010 年底，公司拥有 A 类机械动力设备 5552 台（套），原值 28.16 亿元，净值 17.97 亿元，成新率 64%；其中主要施工机械 3572 台，施工车辆 734 台，客运专线大型专用设备 57 台（套），大型铺架与整道专用设备 6 套，无碴轨道生产与铺设专用设备 38 台（套），盾构机 6 台，主要施工设备完好率 95%、利用率 90%。全员动力装备率 28KW/人、技术装备率 10 万元/人。截至 2010 年底，公司施工机械化率达 90%。

总体而言，公司技术能力、设备水平、研发创新能力在同行业中处于前列，先进技术使得公司成功完成多项高端技术工程，为公司发展提供了有利的科技支持。

4. 股东背景

公司独资股东中国铁建前身是铁道兵，由中国铁道建筑总公司独家发起设立，于 2007 年 11 月 5 日在北京成立，为国务院国有资产监督管理委员会管理的特大型建筑企业。2008 年 3 月 10 日、13 日分别在上海和香港上市，注册资本 80 亿元。

中国铁建是中国乃至全球最具实力、最具规模的特大型综合建设集团之一，2010 年《财富》“世界 500 强企业”排名第 133 位，“全球 225 家最大承包商”排名第 1 位，“中国企业 500 强”排名第 8 位，是中国最大的工程承包商，也是中国最大的海外工程承包商，公司股东背景强。

近年来，中国铁建逐步加强了对旗下各公司的协调管理，尤其在海外投标方面，各铁建子公司可以一起投标，由中国铁建来协调分配，避免各子公司在投标时产生恶性竞争。身为中国铁建旗下的领先企业，公司在银行授信、筹资融资、大型设备的购置等方面都得到了中国铁建有力的支持，公司未来有望继续获得股东在资金、工程承揽、重大项目指导等方面的大力支持。

四、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《公司章程》等的规定，设立了董事会、监事会，建立了公司管理体制，不断完善公司法人治理结构，规范公司运作。

公司按照现代企业制度的要求，逐步建立健全现代法人治理结构。公司股东为中国铁建股份有限公司。公司不设股东会，由股东维护公司依法享有的经营自主权，并依照有关规定授权董事会行使股东会部分职权，决定公司重大事项。

董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。董事会成员 7 名，由中国铁建代表董事 6 名和公司职工代表董事 1 名组成。

监事会是公司的监督机构，监事会成员为 5 人，其中中国铁建委派 3 人，职工监事 2 名，由公司职工民主选举产生。监事会主席由中国铁建指定。

公司日常生产经营管理实行总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘；设副总经理若干名，总会计师、总工程师、总经济师各 1 名，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司按照现代企业制度进行管理，经过多年的发展，公司已经建立健全了一套规范的公司管理机制。

公司实行母子公司管理体制，与下属各子公司均为独立法人，独立核算，自负盈亏，既有专业化分工、又有相互协作；子公司根据经济事项性质及权限进行处理或向上级请示，对公司和其它出资人投入的资本承担保值增值责任。

业务管理方面，各子公司负责各自区域的业务，按照自身的实力、特长、分行业和地域特点等情况承揽业务，相互之间既有合作辅助

也有竞争。由于建筑市场竞争程度高，公司内部各子公司之间容易出现恶性无序竞争现象，造成业务重叠和内部资源浪费，这对公司的内部管理，对各子公司之间的协调管理增加了难度。公司本部主要负责所属子公司业务总体协调。

海外业务管理方面，公司重点海外项目有阿尔及利亚东西高速公路西标段 W8 标、援多米尼克罗索-朴茨茅斯公路修复项目及安哥拉社会住房项目凯兰巴凯亚西一期工程等。鉴于阿尔及利亚安全形势趋于平稳，项目没有受到太大的损失，但仍有不安全因素存在，为有效预防、及时控制和妥善处理阿尔及利亚项目各类突发公共安全事件，公司制定了紧急情况撤离应急预案，成立了紧急情况撤离领导小组，建立了预警和预防机制，随时保持与当地安保部门、警局、中国驻阿尔及利亚和摩洛哥大使馆中国外交部保护中心的联系。目前阿尔及利亚项目安全形势可控。

财务管理方面，公司、子公司两级均要设立资金集中管理机构，按照“分级负责、权责明确”的原则负责公司本级及各子公司资金集中管理和具体收支、监控、结算工作。公司资金集中管理模式分为收支集中管理、收支监控管理和集团账户管理三种模式，各子公司根据生产经营计划、投资计划及财务预算，编制年度资金预算和月度资金滚动预算上报资金预算审定部门和分管领导审批后交由资金管理部门执行或监管执行。在境外资金集中管理方面，公司对外汇收支结算管理实行“集中管理、预算控制、规范操作、防范风险”的办法，逐步建立外汇资金现金池管理制度。境外项目外汇收入统一汇回国内外汇集中账户，公司结汇后存入各子公司在资金管理部门的相应账户。由于公司与各子公司之间独立核算，自负盈亏，财务协调容易出现问題，造成资金紧张的局面，客观上增加了公司财务管理的复杂性。

项目管理方面，公司的承包方式主要为工程施工总承包，针对大型项目，以公司名义招

标中标，并直接实施组织管理，由公司内部协调分配项目，或再进行子公司内部招标。同时，公司各子公司有投标资格，各子、分公司负责各自区域，可直接作为承包主体，自主负责项目组织管理。公司对项目进行风险评估，杜绝有重大风险的项目。工程项目是公司基本的施工组织管理形式，在项目实施过程中，既把项目经理部列入公司组织结构体系，又按派出性机构规范管理，明确规定项目经理负有工程经营的责任，实施精细化管理。

人力资源管理方面，公司设有劳资部，根据施工企业的特点，教育培训工作实行三级网络管理模式：即公司、子公司和项目部级管理体制，主要方式有学历教育、继续教育、岗位培训和各种适应性的培训。为保证员工得到充分的培训发展，一方面，公司实行持证上岗制度，不经培训，不准上岗；另一方面，实行培训、考核、待遇一体化制度。

安全、质量与环保管理方面，公司通过 ISO9001 质量体系、ISO14001 环境管理体系和 GB/T28001 职业健康安全体系认证，建立了安全生产的规章制度，一方面强化安全教育培训，增强全员安全素质，另一方面进一步完善安全生产的规章制度。近年来，出台了一系列加强施工安全生产的规章制度，并大力贯彻落实；

坚持以人为本，落实安全责任制，强化全员的安全教育培训，不断建立和完善安全管理体系，规范过程和工序控制，实施安全风险的分级监控，深入开展安全隐患排查治理，有效地抑制了事故的发生。近三年来，公司没有发生重特大生产安全事故；在质量管理方面，公司始终坚持“百年大计，质量第一”的工作方针，强基础，严管理，重落实，工程质量有序可控，质量管理基础工作得到了进一步加强。近三年来工程质量一次检验合格率 100%，投诉处理率 100%，杜绝了等级质量事故的发生。

总体看，公司法人治理结构健全，运作较为规范；公司建立了一系列管理规章制度，严格实行资金集中管理和标准化管理，加大资金集中管理力度，并加强对各子公司的协调管理。建筑行业施工点多面广、以及层层分包给公司管理带来难度。

五、经营分析

1. 经营概况

公司拥有下属 9 个工程子公司、1 个工程检测子公司、1 个物流贸易子公司、1 所建筑设计院和 1 所医院，共计 13 个二级子公司（参见表 2）。

表 2 公司下属全资子公司情况

子公司名称	成立时间	业务类别	部分资质情况
中铁十七局集团第一工程有限公司	1984年	建筑	铁路、公路、市政、房建
中铁十七局集团第二工程有限公司	1984年	建筑	铁路、公路、市政、房建
中铁十七局集团第三工程有限公司	1984年	建筑	铁路、公路、市政、房建
中铁十七局集团第四工程有限公司	2005年	建筑	铁路、公路、市政、房建
中铁十七局集团第五工程有限公司	1984年	建筑	铁路、公路、市政、房建
中铁十七局集团第六工程有限公司	2011年	建筑	铁路、公路、市政、桥梁、隧道
中铁十七局集团建筑工程有限公司	1986年	建筑	市政、房建
中铁十七局集团电气化工程有限公司	2005年	建筑	铁路电气化、通信、信号
中铁十七局集团上海轨道交通工程有限公司	2007年	建筑	市政轨道、隧道
中铁十七局集团物资有限公司	1994年	物资贸易	物资贸易

中铁十七局集团有限公司中心医院	1984年	医疗	二级甲等医院
中铁十七局集团山西铨兴工程检测有限公司	1996年	检测	结构检测、取样检测
中铁十七局集团兴华建筑设计院	2007年	建筑设计	铁路线路、房屋工程设计及配套的工程测量，建筑工程设计

资料来源：公司提供

公司业务涉及工程施工以及物流贸易等。2008~2010 年，公司营业收入规模逐年增长，年均增长 44.50%。2010 年，公司实现营业收入 347.99 亿元，较 2009 年大幅增长 42.98%。从构成上看，工程施工实现收入 335.92 亿元，占公司营业收入的 96.53%，仍为公司主要收入来

源板块。2008~2010 年，公司综合毛利率分别为 9.27%、9.81%、9.54%，较为稳定。2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 175.00 亿元，综合毛利率为 8.77%，受营业成本上升影响毛利率有所下滑。

表 3 2008~2011 年 1-6 月公司业务板块情况（单位：亿元，%，%）

板块	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	159.29	95.57%	9.44%	264.77	96.43%	9.86%	335.92	96.53%	9.58%	167.43	95.67%	8.97%
物流贸易	6.59	3.95%	5.20%	8.75	3.19%	8.00%	10.74	3.09%	8.29%	7.04	4.02%	3.55%
其他业务	0.79	0.47%	10.08%	1.05	0.38%	11.67%	1.33	0.38%	10.43%	0.53	0.30%	6.03%
合 计	166.67	100%	9.27%	274.57	100%	9.81%	347.99	100%	9.54%	175.00	100%	8.77%

资料来源：公司提供

建筑施工

2008~2010 年公司建筑施工板块收入占营业收入的比例分别为 95.57%、96.43%、96.53%，业务构成以建筑施工板块为主。公司工程施工分为铁路项目和路外项目（铁路以外的建筑施工项目），路外项目包括公路建设、房屋建筑、市政工程、城市轨道交通等领域。建筑施工经营模式方面，公司经营主要采取施工总承包模式。

近年来，公司建筑施工市场主要分布于国内，海外市场业务占比较小。公司重点海外项目有阿尔及利亚东西高速公路西标段 W8 标、援多米尼克罗索-朴茨茅斯公路修复项目及安哥拉社会住房项目凯兰巴凯亚西一期工程等，从非洲等发展中国家进入南美洲的发达国家，累计承揽海外项目 62.3 亿元，但目前海外业务在公司业务中占比仍较小，2010 年海外收入占公司营业收入的 2.27%。

表 4 2008~2011 年 1-6 月公司国内外业务收入占比

	2008年	2009年	2010年	2011年 1-6月
国内收入占比	94.76%	93.80%	97.73%	97.65%
海外收入占比	5.24%	6.20%	2.27%	2.35%

资料来源：公司提供

从新签合同额来看，公司新签合同额在中国铁建系统中位于前列，其中，2008~2009 年新签合同额在中国铁建系统内均排名第五位，2010 年升至第四位。十一五期间，公司累计新签合同总额 1443.88 亿元，其中铁路工程 982.72 亿元，公路工程 302.75 亿元，城市轨道交通工程 34.73 亿元，海外工程 62.3 亿元；海外工程联合经营、施工管理、设备物资保障能力稳步提高。

2008~2010 年，公司新签合同额快速增长，年均增长 34.40%。2010 年新签合同额 515.50 亿元。充足的项目储备为公司收入增长提供有力保障。从合同类型来看，铁路市场业务承揽

额稳定增长，占公司新签合同总额的一半以上，2010 年占比 74.06%。从各业务板块发展趋势来看，铁路新签合同额保持稳定增长，公路、房建、市政等板块新签合同额呈现一定程度波动，海外工程新签合同额有所降低。铁路建设仍是公司优势领域。2011 年 1-6 月，公司新签合同额大幅下降，主要为铁路新签合同的大幅减少

所致，2011 年中国高铁建设有所放缓，新的铁路工程招标减少。

截至 2010 年底，公司在建项目 209 项，中标合同额 1205 亿元，其中铁路 62 项，841 亿元；公路 104 项，282 亿元；市政 5 项，6 亿元；城市轨道交通 10 项，27 亿元；房建 12 项，24 亿元；其他 16 项，10 亿元。

表 5 2008~2011 年 1-6 月公司新签合同额情况（单位：亿元，%）

年 份	铁 路		公 路		房 建		市政轻轨	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
2008 年	197.52	69.21%	47.35	16.59%	2.74	0.97%	10.65	3.73%
2009 年	209.00	57.99%	115.81	32.13%	3.65	1.01%	16.60	4.6%
2010 年	381.78	74.06%	106.44	20.65%	1.14	0.22%	15.47	3%
2011 年 1-6 月	3.86	3.85%	64.31	64.17%	5.25	5.24%	19.00	18.96%
年 份	海外工程		其他		--		合计	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
2008 年	21.83	7.65%	5.29	1.85%	--	--	285.38	100%
2009 年	9.43	2.62%	5.95	1.65%	--	--	360.44	100%
2010 年	3.61	0.7%	7.06	1.37%	--	--	515.50	100%
2011 年 1-6 月	3.46	3.45%	4.39	4.33%			100.27	100%

资料来源：公司提供

公司在全国大部分省市均有业务，铁路建设主要业主为铁道部领导下的各省市、各级铁路局、铁路公司；公路工程主要业主为四川省、贵州省、广西壮族自治区、云南省、重庆市等交通

部门主管下的公路公司；轨道交通主要业主为北京、广州、深圳、无锡、长沙、南昌、昆明、青岛等地铁建设城市的轨道交通建设公司。

表 6 2008~2011 年 1-6 月公司工程施工各板块收入、占比以及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类别	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铁路建设	110.47	69.35	10.94%	184.44	69.66	10.49%	228.93	68.15	10.26%	108.08	64.55	9.62%
公路建设	33.62	21.11	4.67%	67.44	25.47	8.17%	87.94	26.18	8.09%	43.84	26.18	8.10%
轨道交通	3.97	2.49	12.34%	2.37	0.9	7.59%	5.83	1.74	10.81%	6.77	4.04	8.86%
其他	11.23	7.05	7.84%	10.52	3.97	10.27%	13.22	3.93	7.19%	8.74	5.22	5.24%
合 计	159.29	100	9.44%	264.77	100	9.86%	335.92	100	9.58%	167.43	100.00	8.97%

注：其他包括房屋建筑、市政工程（公司无分类数据）

资料来源：公司提供

从收入结构上来看，铁路施工收入逐年增加，占比有所波动，但仍为公司最大收入来源，2010 年占施工板块收入总额的 68.15%；其次为公路施工板块，占比 26.18%；近几年，公司轨道交通施工收入有所波动，2010 年占比 1.74%，

成为公司第三大施工业务板块。从各施工板块的毛利率水平看，纵向比较，轨道交通建设施工毛利率最高，2010 年为 10.81%，其次为铁路建设施工，为 10.26%，公路建设施工板块毛利率为 8.09%；横向比较来看，铁路施工毛利率

有所下降,由2008年的10.94%降至2010年的10.26%,2011年1~6月为9.62%,基本保持稳定;公路施工毛利率有所波动,但整体呈增长趋势,由2008年的4.67%升至2010年的8.09%;轨道交通板块毛利率有所波动,2010年为10.81%。总体看,公司工程施工板块综合毛利率水平较为稳定。2011年1-6月,公司工程施工板块收入为167.43亿元,营业成本上升引起毛利率有所下降,为8.88%。

铁路建设

表7 2010年公司新签铁路前十大项目合同情况
(单位:亿元)

项目名称	合同额	合同工期
合肥至福州铁路客运专线(闽赣段)土建工程HFMG-7标段	42.92	2010年4月18日至2013年7月15日
新建杭州至长沙铁路客运专线浙江段站前工程HCZJ-2标段	41.04	2010年4月至2013年7月
新建青岛至荣成城际铁路工程6标	38.69	2010年10月1日至2013年9月15日
新建铁路云桂线(云南段)站前工程五标段	31.48	2010年5月25日至2014年11月30日
新建兰新铁路第二双线张掖至红柳河段工程LXS-17标段	30.21	2010年4月1日至2013年12月31日
新建山西中南部铁路通道瓦塘至汤阴东(含)站前工程ZNTJ-5标段	29.25	2010年4月10日至2014年9月30日
新建长沙至昆明铁路客运专线湖南段CKTJ-7标	25.37	2010年8月26日至2014年2月28日
新建邯郸(邢台)至黄骅港铁路工程I标	24.75	2010年10月1日至2013年3月31日
新建山西中南部铁路通道汤阴东(不含)至日照南(含)段工程ZNTJ-20标	24.03	2010年9月10日至2013年12月31日
新建沪昆铁路客运专线长沙至昆明段(贵州)站前工程施工总价承包CKGZTJ-5标	23.19	2010年12月1日至2013年12月6日

资料来源:公司提供

铁路建设是公司核心优势业务板块。2010年公司铁路承揽额占全国铁路投资额的5.5%。公司在铁路施工领域具有总承包特级资质,先后参加了国内多项重点项目建设,包括鹰厦、包兰、贵昆、成昆、南昆、内昆、大秦、侯月、京九、渝怀、浙赣、青藏、宜万、兰新、精伊霍、成都北编组站、黔桂、襄渝等100多条铁路干线、复线、电气化改造、提速改造和铁路

专用线建设;参加了京津、京沪、武广、郑西、福厦、石太、武合、广深港、海南东环、汉宜、厦深、津秦、杭甬、宁杭、南广、成绵乐等多条客运专线建设,公司逐步形成了华南、华北、华东、西南、西北、东北、中原等多个优势铁路区域,完成了重大战略布局调整。

2008~2010年,公司铁路施工板块营业收入年均增长43.96%,2010年为228.93亿元,占公司施工板块收入总额的68.15%;2008~2010年,铁路建设新签合同额分别为197.52亿元、209.00亿元和381.78亿元,年均增幅39.03%,实现较快增长。2011年上半年,公司铁路新签合同额大幅减少,主要原因为2011年中国高铁建设有所放缓,新的铁路工程招标减少。

公路建设

近年来,公司积极开拓路外建筑市场,调整项目承揽结构,规避铁路建设业务单一风险,借助国家公路建设投资加速有利时机,加大公路施工业务拓展力度。公司路外市场主要由下属各工程子公司与分支机构分区域进行业务承揽与投标活动。2008~2010年,公司新签公路建设合同额分别为47.35亿元、115.81亿元和106.44亿元,占公司新签合同总额的比例分别为16.59%、32.13%和20.56%,占比有所波动,但整体呈上升趋势。2010年公路板块实现营业收入87.94亿元,占公司施工板块收入总额的26.18%,实现毛利率8.09%。

表8 截至2010年底公司主要在建公路项目情况

(单位:亿元)

项目名称	项目业主	总投资	计划工期
永古高速YG9标	甘肃路桥公路投资有限公司	4.40	2009年4月至2011年9月
十房高速公路9标段	湖北省十房高速公路建设指挥部	4.00	2010年1月至2012年7月
重庆沿江高速Y4标	中信国华国际工程承包有限责任公司	6.00	2010年6月至2013年6月
惠兴高速12标	惠兴项目惠水至兴仁段项目办	6.60	2010年9月至2013年3月
永古高速6标	甘肃省路桥投资公司	3.80	2009年6月至2012年8月

资料来源:公司提供

城市轨道交通建设

依托在铁路建设领域丰富的施工经验、先进的设备和行业领先的技术水平，公司成为最早进入地铁施工行业的企业之一，主要从事大跨度地铁车站及其区间隧道暗挖、盾构等地下工程施工。

2008~2010年，公司轨道交通板块收入有波动，2010年，实现收入5.83亿元，同比增长145.99%，占施工板块收入的1.74%，该板块毛利率高于铁路与公路建设施工板块，2010年为10.81%。随着更多城市规划建设轨道交通项目，公司该板块具有较高增长潜力。

3. 经营效率

2008年~2010年，公司各项经营指标整体呈增长趋势，总资产周转次数三年平均值为1.78次，2010年为1.93次；存货周转次数三年平均值为5.03次，2010年为5.04次；销售债权周转次数三年平均值10.18次，2010年为11.17次。

总体看，公司2008年~2010年资产和收入规模保持稳定增长，对销售货款和存货的管理水平，以及总资产的利用效率均保持相对稳定，整体经营效率正常。

4. 未来发展

公司总体发展目标：“十二五”期间，年新签合同额保守估计至少340亿元以上，五年累计1700亿元以上，其中铁路、路外、海外工程分别占承揽总额的53%、37%、10%；完成企业总产值年均310亿元以上，五年累计1550亿元以上。实现利润年均达到5.5亿元以上，五年实现利润总额达到27.88亿元。确保单位工程一次质量检验合格率100%，争创鲁班奖工程及国优工程5项，省部级工程35项以上。

截至“十二五”末，公司目标基本实现“四元”经营结构，2个工程公司跨江跨海深大桥施工技术国内一流，2个工程公司城市轨道交通工程技术国内一流，2个工程公司隧道工

程施工技术系统领先，2~3个工程公司海外工程技术管理能力系统领先，各专业公司竞争能力和质量效益系统领先，中心医院市场化经营能力和物业中心管理服务能力达到同行业先进水平，年均科技开发投入达到营业额的2.5%以上；重点开发桥梁、路基、隧道、无砟轨道、铁路四电、房屋建筑、环保节能等专业领域的新技术27项，推广应用科技成果25项，创省部级以上科技成果奖15项、工法75项，获专利及软件著作权107项。到规划期末，培养100名技术专家人才、1000名技术骨干人才、10000名工程技术和经济管理人才；企业工程技术人员达到6500人以上，工程技术人员中的高级职称人员达1454人以上；建造师、项目总工、经营管理骨干和海外经营人才基本满足施工生产需要；技术工人职业资格证书持证率力争达到80%以上，主业工种技师、高级技师资格认定人数分别达到技术工人总数的10%和2%。

总体看，公司根据自身情况制定了切实可行的发展战略及目标，未来有望借助行业有利发展机遇，不断拓展业务空间。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年的财务报告已经立信大华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2011年上半年财务报表未经审计。

截至2010年底，公司资产总额195.62亿元；所有者权益合计18.52亿元；2010年营业收入实现347.99亿元，利润总额5.39亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额209.49亿元，所有者权益合计23.92亿元；2011年1-6月实现营业收入175.00亿元，利润总额共计2.60亿元。

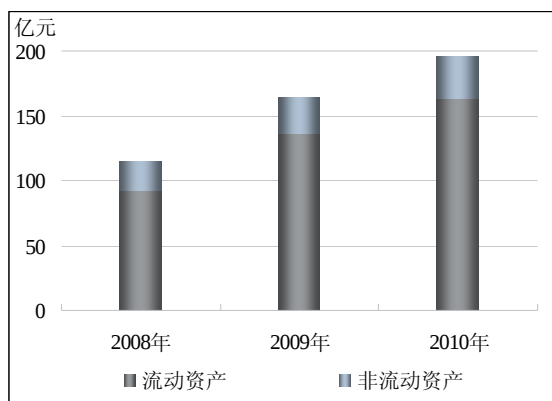
2. 资产质量

2008~2010年，随着公司业务的拓展，资

产规模持续扩大，资产总额分别为114.76亿元、164.89亿元与195.62亿元，年均增长率达到了30.56%。公司资产的不断增长主要受货币资金、应收账款、预付款项、存货和固定资产增长推动。

公司资产构成以流动资产为主，非流动资产所占比重较小，符合建筑行业资产分布特点。2008~2010年，公司的流动资产分别为91.79亿元、136.88亿元和163.58亿元，年均复合增长33.50%；流动资产占总资产中的比重分别为79.98%、83.01%和83.62%，呈逐年上升趋势。

图 10 2008~2010 年底公司资产构成

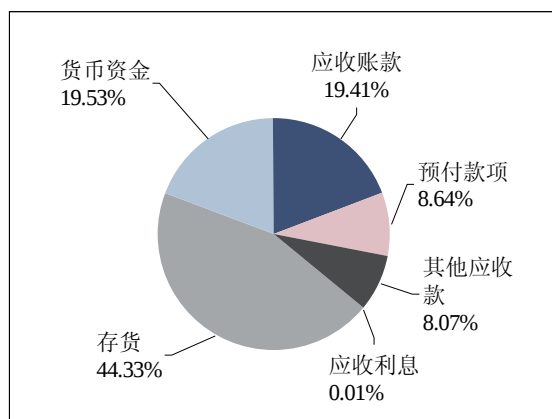


资料来源：公司年报

流动资产

2010年，公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。

图 11 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司的货币资金平稳增长，

分别为20.81亿元、28.76亿元和31.95亿元，年复合增长率23.90%，2010年较2009年增长11.08%，主要原因为随着国家基建投入的加大，公司业务规模不断扩张，承揽项目的增加带来经营性现金流入量增长所致。截至2010年底，公司货币资金中，银行存款占97.98%，现金占1.64%，其他货币资金占0.38%。

2008~2010年，公司的应收账款分别为19.71亿元、30.52亿元和31.75亿元，年均复合增长26.91%，主要为应收工程款。近年来，施工任务中特大型铁路工程项目占比增长较快，该类项目往往合同金额较大，工程款回收相对较慢，由此导致应收账款的增长。2010年公司应收账款前十大客户合计金额为24.80亿元，占应收账款总额的78.11%，客户均为信誉高和支付能力强的企业，且项目均为大型铁路项目或城市政轨道项目，回款较有保障。2010年，公司对全部应收账款采用个别认定法计提坏账准备，并将以前年度采用账龄分析法计提的坏账准备1749.51万元转回。截至2010年底，公司共计提坏账准备1887.29万元，计提比例0.59%。总体来看，公司应收账款不能收回的风险较小，但坏账准备计提欠充分，受行业特点影响，公司应收款项存在一定的拖欠风险；同时由于建筑行业垫资情况普遍，随着建设项目的增加，应收账款如不能及时回收，将会加大公司资金周转的难度。

截至2010年底，公司预付账款14.14亿元，主要为预付给供应商的材料款及预付给工程劳务或专业分包商的款项。从账龄上看，账龄在1年内的占98.60%，1年以上的占1.40%，账龄较短，预付账款发生损失的风险较低。

截至2010年底，公司其他应收款账面净值13.20亿元，较上年增长23.66%。由于施工规模的扩大，各类质量保证金随之增长，质保金回收期一般为1~3年。公司其他应收款前五名客户金额合计为1.18亿元，占其他应收款总额的8.96%。

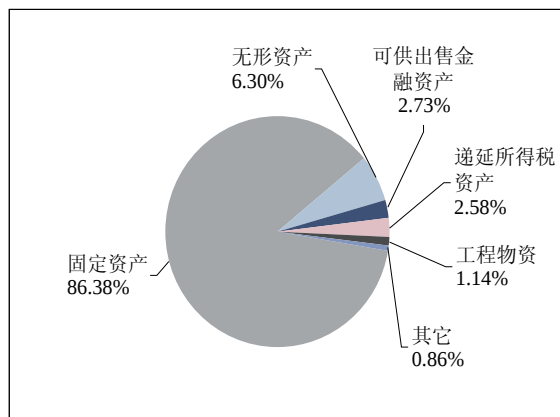
2008~2010年，公司存货年均复合增长

44.46%，2010年为72.51亿元，存货增长主要是由于：①随着业务的增长和规模的扩张，存货中已完工未结算款的比例上升，且业主未及时向公司验工结算造成未结算工程期末余额大幅增加；②为履行建造合同而增加购买原材料。从存货余额构成来看，工程施工（已完工未结算款）占53.84%、原材料占34.27%、周转材料占11.28%、库存商品占0.27%、自制半成品及在产品占0.17%，其他占0.17%。公司存货中已完工程未结算款占比最大，考虑到建筑施工企业本身特点，工程验收后即可确认为营业收入，故公司存货的安全性相对较高。同时，联合资信关注到原材料占比较大，原材料价格的波动将会对存货的收益性产生一定影响。

非流动资产

2008~2010年公司非流动资产有所增长，截至2010年底，公司非流动资产32.04亿元，主要为固定资产（占86.38%）和无形资产（占6.30%）。

图 12 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010年底，公司固定资产分别为17.28亿元、23.37亿元和27.68亿元，年均复合增长26.55%。公司固定资产的投资规模保持高速增长，主要因素是公司为了保证核心业务的竞争力和满足施工需要，增加了大型先进设备的购置。在固定资产主要构成中，房屋及建筑物占比11.84%；机器设备占比50.50%；运输工具占比16.03%；测量及试验设备占比2.90%；其

他占比18.75%。机器设备成新率64%。总体看，公司固定资产质量较好。

截至2010年底，公司无形资产2.02亿元，占资产总额的1.03%，主要为土地使用权（占99.70%）。

截至2011年6月底，公司资产总额209.49亿元，较2010年底有所增长，主要是流动资产增加所致，其中公司货币资金有所减少，应收账款与存货均有所增长。公司资产构成中，流动资产占比83.99%，非流动资产16.01%，构成无明显变化。

总体来看，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，应收款项和存货占比较大但风险较小；非流动资产中固定资产占比较高。随着公司在高铁、铁路等业务投入扩大，预计未来几年公司的资产规模仍会保持平稳增长。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司实收资本年均复合增长53.32%，其中，2009年，中国铁建对公司增资6.00亿元，截至2010年底，实收资本1.04亿元。

2008~2010年，公司所有者权益年均复合增长40.68%，截至2010年底，所有者权益合计18.52亿元。其中实收资本占比56.39%，资本公积占比28.50%，盈余公积占比5.01%，未分配利润占比10.10%。截至2011年6月底，公司所有者权益增至23.92亿元，增长主要受资本公积与未分配利润驱动，资本公积的增长主要为利润转增所致。公司所有者权益稳定性较好。

公司所在的建筑行业具有高负债运营的行业特征，随着业务经营规模扩大，设备投资增加，投资资金需求也不断增加，使得公司的负债一直保持在较高水平。

由于公司的高铁、公路建设项目陆续开工，2008~2010年，公司负债规模保持上升趋势，年均复合增长29.62%，截至2010年底为177.10亿元，同比上升20.67%，其增长主要来自短期借款、应付账款、其他应付款和长期借款的增

加。其中流动负债占比91.63%，非流动负债占比8.37%，公司债务以流动负债为主，与公司以流动资产为主的资产结构相匹配。

流动负债

2008~2010年，公司流动负债逐步上升。截至2010年底，流动负债合计162.28亿元，从构成来看，应付账款占比59.75%，预收款项占比11.06%，其他应付款占比15.58%，短期借款占比3.88%。

近三年，公司短期借款有所波动，2010年底为6.29亿元，同比增长679.28%。从构成来看，信用借款3.16亿元，占短期借款总额的50.24%；保证借款3.13亿元，占比49.76%。

2008~2010年，公司应付账款持续增加，分别为53.31亿元、86.63亿元和96.96亿元，年均增长34.86%，主要是公司近年来业务规模扩张，新中标项目陆续开工，带来应付工程款和原材料款等相关款项的大幅增长所致；近三年，应付账款占负债总额的比重分别为50.58%、59.02%和54.75%，占比较大。从账龄分布看，截至2010年底，1年以内占比94.84%；3年以上的占比0.28%，超过3年的大额应付账款未付的主要原因是由于对方企业未决算。

2008~2010年，公司预收账款有所波动，整体呈下降趋势，分别为21.52亿元、22.98亿元和17.95亿元，2010年底较2009年底减少21.91%。从账龄上看，截至2010年底，1年以内到期的预收款项账面余额为17.05亿元，占预收款项账面总额的95.01%，1年以上的占比4.99%。

2008~2010年，公司其他应付款保持高速增长，年均增长68.13%，截至2010年底为25.29亿元，其中，单项金额较大的其他应付款合计4.31亿元，占其他应付款总额的17.06%；递延税金及附加3.29亿元（占其他应付款总额的13.00%）；应退增值税0.53亿元（占比2.09%），建行归集资金0.50亿元（占比1.98%）。从账龄分布看，1年以内的占90.29%；1年以上的占比9.71%。

非流动负债

2008~2010年，公司非流动负债年均增长率达到44.57%，截至2010年底，非流动负债总额14.82亿元，同比上升81.04%，主要来自于长期借款的增加。

截至2010年底，公司长期借款10.46亿元，较上一年增长2417.05%，主要为满足购置大型机械设备的资金需求。

2008~2010年，公司长期应付款呈逐年下降的态势，截至2010年底，长期应付款为0.40亿元，同比2009年底下降87.24%，主要为德国设备贷款。

2008~2010年，公司其他非流动负债年均复合下降11.63%，2010年为3.87亿元，较2009年下降13.30%，主要为一年以上应付职工薪酬的减少。

截至2011年6月底，公司负债总额185.56亿元，较2010年底有所增加，仍然以流动负债为主。公司流动负债170.42亿元，以短期借款、应付账款与其他应付款为主。为满足营运资金周转，公司短期借款大幅上升；应付账款有所增加，主要为上半年工程建设资金紧缺导致工程推进中所使用的材料等款项未能决算；由于之前年度收到的工程预付款在当期支付用于工程建设，预收款项下降幅度较大。非流动负债以长期借款为主。

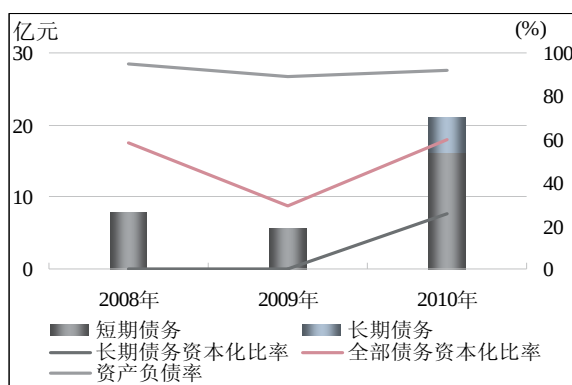
2008~2010年，随着国家高铁公路投资加速和城市化建设的进程加快，公司的业务、资产和营业收入在不断增加的同时，债务规模也在不断增加，对外融资需求呈不断上升趋势，资产负债率维持在较高的水平，分别为91.85%、89.01%和90.53%。

截至2010年底，公司全部债务20.89亿元，同比上升553.94%，主要源于银行长、短期借款的大幅增加。其中短期债务10.43亿元，占债务总额的50.08%；长期债务10.46亿元，占比49.92%。从债务指标看，近三年，公司长期债务资本化比率上升，2010年为36.10%；全部债务资本化比率先降后升，2010年为53.01%；整体呈增长态势。与同行业相比，公司资产负债

率处在偏高水平。

截至2011年6月底，公司债务总额28.02亿元，较2010年底增加34.13%，主要是短期债务增加所致；债务构成中，短期债务占比上升至60.61%。从债务指标看，受益于所有者权益的较快增长，公司长期债务资本化比率与资产负债率较2010年底相比均有所下降，分别为31.57%和88.58%，全部债务资本化比率保持稳定为53.94%。公司债务负担有所减轻。

图13 2008~2010年公司债务结构



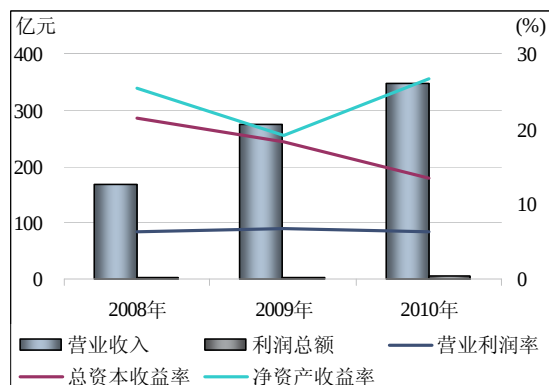
资料来源：公司年报

总体来看，公司负债水平较高，债务构成以短期债务为主，与建筑行业投资资金量大和高负债经营的特征相符合。预计未来随着项目施工继续投入，公司融资需求不断增大，债务负担存在进一步加重的可能性。

4. 盈利能力

2008~2010年，公司营业收入分别为166.67亿元、274.57亿元和347.99亿元，年均复合增长率44.50%。2008~2010年，公司的营业利润率分别为6.30%、6.79%和6.38%，仍在低位波动。由于建筑市场竞争激烈，建筑企业在扩大规模的同时，项目单价也有走低趋势，并且上游铁道部拥有极强的议价能力以及受原材料价格走高继续挤压利润空间，行业整体的盈利能力不高。

图14 2008~2010年公司盈利能力



资料来源：公司年报

公司主营业务收入占营业收入总额的99.62%，其中，主营业务收入又主要来源于工程施工承包。截至2010年底，主营业务收入构成中，工程承包占营业收入总额的96.53%；物流贸易占比3.09%；其他业务收入占比0.38%。2008~2010年公司主营业务收入的毛利率分别为9.54%、9.80%、9.27%，主营业务盈利水平有所下滑。

由于公司资产规模的扩大和业务的扩展，期间费用也大幅增加。其中，受工程项目分散施工特点以及公司开工项目增多影响，公司管理费用增长较快。2008~2010年，管理费用分别为6.90亿元、14.19亿元和16.62亿元，年均复合增长率高达55.16%，分别占三项费用总额的87.89%、95.77%和96.78%。近三年，公司的财务费用大幅下降，年均复合下降30.25%，2010年为0.40亿元，同比下降19.65%，主要是由于公司开展了内部资金集中管理，调剂资金余缺，降低了资金成本。

2010年，公司有息债务规模增长较快，但由于主要为下半年集中借款，2010全年并未发生较大利息支出，导致财务费用仍然呈下降趋势，预计2011年公司的财务费用会有一定幅度的上升。

2011年1~6月，公司营业收入175.00亿元，占2010全年的50.29%，同比上期增长20.67%。同时，营业成本有所上升，导致上半年毛利率有所下降；营业利润率5.74%；实现利润总额

2.60亿元。

总体来看，公司的营业收入和营业利润保持稳定增长，但行业的整体盈利水平不高，工程施工附加值和毛利率较低，公司盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年，公司流动比率呈上升趋势，受存货规模变动影响，速动比率有所波动，2010年底两项指标分别为100.80%和56.11%。2011年6月底两项指标较为稳定，分别为103.24%和51.96%。2009年，公司经营现金流动负债比上升至11.09%，截至2010年底大幅下降至1.09%，主要是经营性净现金流的大幅减少所致。考虑到公司货币资金规模较大，总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 呈逐年增长态势，2010 年为 14.07 亿元，EBITDA 利息保障倍数为 35.32 倍；全部债务/EBITDA 为 1.48 倍，公司有息债务占负债总额比重较小，EBITDA 对全部债务及利息具有较高保障，公司整体偿债能力较强。

公司与银行等金融机构保持着良好的合作关系，截至 2011 年 6 月底，公司获得银行授信额度 207.30 亿元，其中未使用额度 89.17 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2011 年 6 月底，公司对外担保事项为：公司与中铁十二局集团有限公司互相为对方在交行的授信提供 40 亿元的担保，担保期限为一年。十二局集团有限公司是中国铁建的先进企业，目前经营状况良好，公司或有负债风险相对较低。

七、综合评价

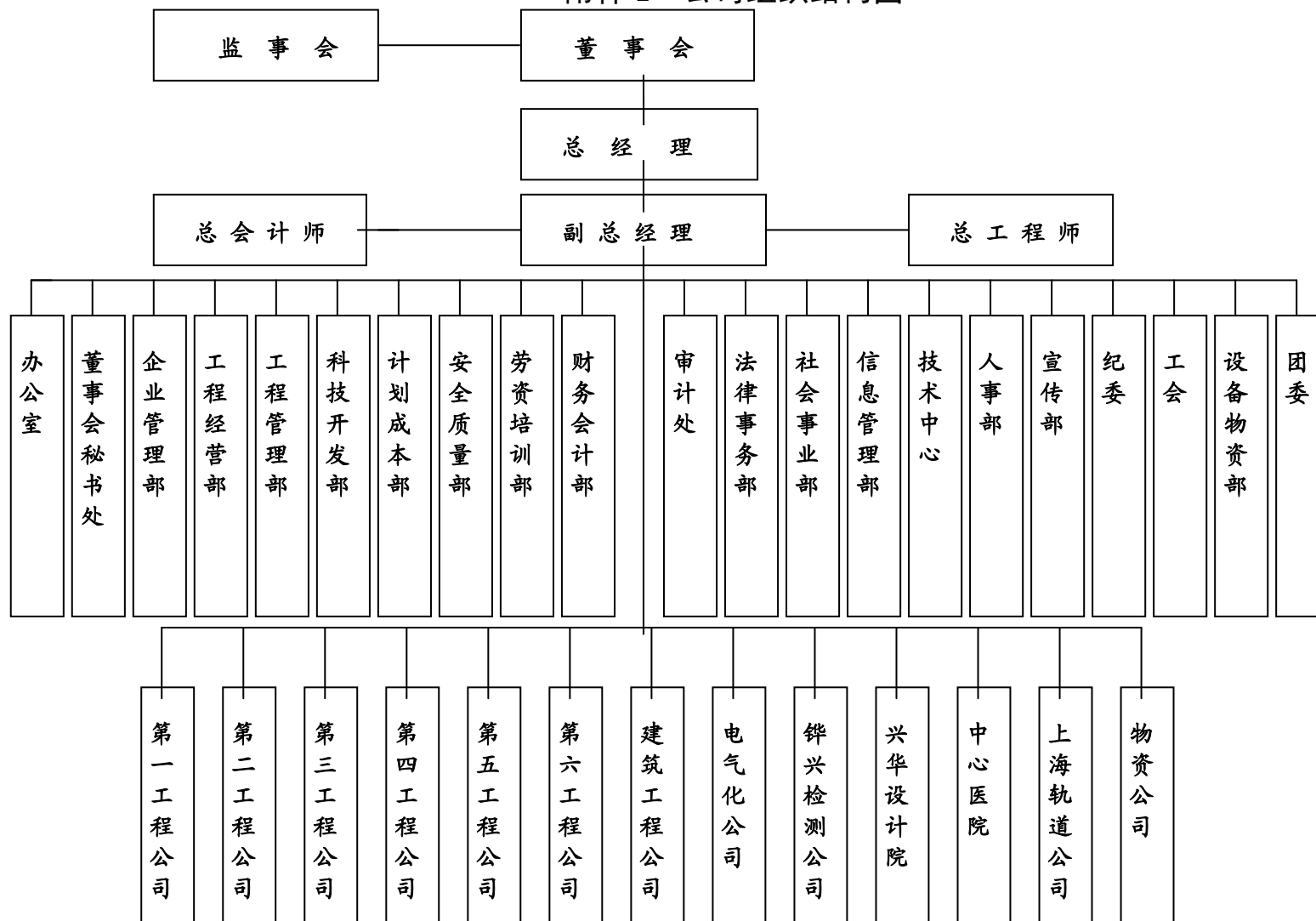
建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。公司作为中国铁建全资下属子公司，在铁路建设市场具有一定竞争优势。公司具有铁路施工特级资质，市场准入

能力强；公司设备实力雄厚，技术水平较高，近年来公司完成较多难度大、风险高的工程项目，积累了大量施工经验，行业领先地位得到进一步巩固。但公司经营模式有待改进和加强。

目前，公司营业收入规模较大，整体盈利水平不断提升；新签合同额快速增长，施工项目储备充足，为公司业务持续发展提供保证；公司整体具有较强偿债能力。

整体看，公司主体信用风险低。

附件1 公司组织结构图



附件 2-1 2008~2011 年 6 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	208123.73	287632.80	319491.76	23.90	288219.11
交易性金融资产					
应收票据		223.00	10.00		220.00
应收账款	197144.24	305244.90	317516.54	26.91	323271.16
预付款项	99112.29	145692.79	141400.78	19.44	126179.98
应收利息	153.18	82.69	174.42	6.71	34.83
应收股利					
其他应收款	65726.18	106760.38	132021.49	41.73	147585.70
存货	347475.96	523024.95	725146.34	44.46	873890.89
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	142.49	138.17			
流动资产合计	917878.07	1368799.67	1635761.32	33.50	1759401.67
非流动资产：					
可供出售金融资产	5776.07	11824.28	8761.59	23.16	8872.91
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	161.64	132.60	132.60	-9.43	132.60
投资性房地产		706.20	681.45		669.08
固定资产	172842.22	233662.52	276794.05	26.55	290706.83
在建工程	2150.96	336.06	761.32	-40.51	1585.43
工程物资	14176.50	1102.47	3666.87	-49.14	1215.40
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	21502.33	20684.37	20187.72	-3.11	19930.82
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	1511.66	1342.08	1184.14	-11.49	1162.83
递延所得税资产	11645.60	10288.50	8278.50	-15.69	11186.76
其他非流动资产					
非流动资产合计	229766.98	280079.08	320448.23	18.10	335462.66
资产总计	1147645.05	1648878.74	1956209.55	30.56	2094864.33

附件 2-2 2008~2011 年 6 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	71840.77	8071.55	62900.00	-6.43	115700.00
交易性金融负债					
应付票据	5404.75	11103.00	40772.57	174.66	40519.81
应付账款	533146.09	866305.94	969631.57	34.86	1109391.61
预收款项	215156.73	229834.28	179473.73	-8.67	98925.42
应付职工薪酬	41469.81	47074.55	34727.54	-8.49	47072.42
应交税费	22209.79	30970.77	37236.63	29.48	44642.19
应付利息	141.10	585.78	172.06	10.43	1982.48
应付股利					9933.92
其他应付款	89458.13	171091.97	252887.59	68.13	222398.28
一年内到期的非流动负债	700.79	8610.20	602.01	-7.32	13584.64
其他流动负债	3632.69	12208.50	44413.26	249.66	
流动负债合计	983160.64	1385856.54	1622816.96	28.48	1704150.76
非流动负债：					
长期借款		4155.40	104593.67		110360.39
应付债券					
长期应付款	20790.52	31625.87	4036.48	-55.94	3976.08
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	562.28	1449.60	887.53	25.64	903.93
其他非流动负债	49566.00	44646.68	38709.95	-11.63	36239.42
非流动负债合计	70,918.80	81,877.55	148,227.63	44.57	151,479.82
负债合计	1054079.45	1467734.09	1771044.59	29.62	1855630.58
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	44421.00	104421.00	104421.00	53.32	104421.00
资本公积	35725.93	56030.08	52764.62	21.53	82338.39
减：库存股					
盈余公积	2550.39	4839.14	9276.13	90.71	9276.13
未分配利润	7718.82	15854.44	18703.22	55.66	43198.24
外币报表折算差额	3149.45				
归属于母公司所有者权益合计	93565.60	181144.65	185164.96	40.68	239233.75
少数股东权益					
所有者权益（或股东权益）合计	93565.60	181144.65	185164.96	40.68	239233.75
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1147645.05	1648878.74	1956209.55	30.56	2094864.33

附件 3 2008~2011 年 1-6 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	1666674.00	2745742.23	3479934.39	44.50	1750011.83
减: 营业成本	1512153.71	2476338.04	3147948.02	44.28	1596490.77
营业税金及附加	49472.04	82959.58	109923.53	49.06	53069.32
销售费用	1288.46	1283.59	1534.92	9.15	1193.91
管理费用	69015.53	141850.58	166151.79	55.16	68922.30
财务费用	8216.57	4975.36	3997.48	-30.25	5817.75
资产减值损失	-1285.98	1335.77	-855.91	-18.42	-56.51
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	305.45	261.45	265.16	-6.83	
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益					
汇兑收益 (损益以“—”号添 列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	28119.13	37260.77	51499.72	35.33	24574.30
加: 营业外收入	768.97	1032.53	2803.65	90.94	2141.03
减: 营业外支出	540.61	287.37	441.45	-9.64	673.85
其中: 非流动资产处置损失	272.79	202.72	356.99	14.40	655.69
三、利润总额(亏损总额以“—” 号填列)	28347.49	38005.93	53861.92	37.84	26041.48
减: 所得税费用	4552.41	3326.48	4528.94	-0.26	1546.46
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	23795.07	34679.44	49332.99	43.99	24495.02
其中: 归属于母公司所有者的 净利润	23795.07	34679.44	49332.99	43.99	24495.02
少数股东损益					

附件 4-1 2008~2011 年 1-6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 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	1541016.03	2459286.45	3042053.98	40.50	1426094.62
收到的税费返还		242.63	1383.45		1906.80
收到其他与经营活动有关的现金	269313.53	258883.35	141815.06	-27.43	165654.85
经营活动现金流入小计	1810329.56	2718412.43	3185252.49	32.65	1593656.28
购买商品、接受劳务支付的现金	1378880.41	2231228.41	2798746.70	42.47	1329746.31
支付给职工以及为职工支付的现金	74876.20	114151.80	136217.68	34.88	70402.56
支付的各项税费	23391.00	61082.08	48441.68	43.91	18987.64
支付其他与经营活动有关的现金	271365.29	158279.72	184109.53	-17.63	227524.47
经营活动现金流出小计	1748512.89	2564742.01	3167515.59	34.59	1646660.99
经营活动产生的现金流量净额	61816.66	153670.42	17736.90	-46.43	-53004.71
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			24.40		
取得投资收益收到的现金	305.45	240.10	391.37	13.19	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	140.06	150.05	568.54	101.47	333.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金		108.54			
投资活动现金流入小计	445.51	498.68	984.31	48.64	333.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	38843.75	82027.27	83161.48	46.32	29093.69
投资支付的现金			784.20		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	38843.75	82027.27	83945.68	47.01	29093.69
投资活动产生的现金流量净额	-38398.24	-81528.59	-82961.37	46.99	-28760.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9082.41	60000.00		-100.00	15000.00
取得借款收到的现金	47105.00	52786.19	127500.00	64.52	65300.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	46397.44	20000.00		-100.00	
筹资活动现金流入小计	102584.85	132786.19	127500.00	11.48	80300.00
偿还债务支付的现金	63383.00	112400.00	10000.00	-60.28	16500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18640.13	8663.50	20416.57	4.66	13307.54
偿还短期债券支付的现金					
支付其他与筹资活动有关的现金	11775.73	4355.45	2488.47	-54.03	
筹资活动现金流出小计	93798.86	125418.95	32905.04	-40.77	29807.54
筹资活动产生的现金流量净额	8785.99	7367.23	94594.96	228.12	50492.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-6.91				
五、现金及现金等价物净增加额	32197.51	79509.07	29370.49	-4.49	-31272.65
加: 期初现金及现金等价物余额	175926.22	208123.73	287632.80	27.87	319491.76
六、期末现金及现金等价物余额	208123.73	287632.80	317003.29	23.42	288219.11

附件 4-2 2008~2011 年 1-6 月合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-6 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	23795.07	34679.44	49332.99	43.99	24495.02
加: 资产减值准备	-344.18	1335.77	-855.91	57.70	-56.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	74031.59	98596.51	81997.78	5.24	47109.13
无形资产摊销	532.22	566.80	577.54	4.17	266.10
长期待摊费用摊销	587.62	322.09	299.50	-28.61	155.98
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)	-226.20	-17.69	-771.28	84.66	11.11
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	140.30	85.54	385.49	65.76	375.27
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)					
财务费用(收益以“-”号填列)	12796.49	4000.26	3984.33	-44.20	3653.78
投资损失(收益以“-”号填列)	1704.15	-261.45	-265.16		
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	2137.48	1323.90	2010.00	-3.03	490.58
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-2184.65		-562.07	-49.28	33.98
存货的减少(增加以“-”号填列)	-34104.02	-175548.98	-202121.39	143.45	-148744.56
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-208868.12	-731780.51	-19791.20	-69.22	30367.12
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	191444.49	920368.73	170972.91	-5.50	4208.66
其他	374.42		-67456.63		-15370.39
经营活动产生的现金流量净额	61816.66	153670.42	17736.90	-46.43	-53004.71
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					
融资租入固定资产					
3.现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	208123.73	287632.80	317003.29	23.42	288219.11
减: 现金的期初余额	175873.37	208123.73	287632.80	27.88	319491.76
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额	52.85				
现金及现金等价物净增加额	32197.51	79509.07	29370.49	-4.49	-31272.65

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.45	10.93	11.17	--
存货周转次数(次)	4.35	5.69	5.04	--
总资产周转次数(次)	1.45	1.96	1.93	--
现金收入比(%)	92.46	89.57	87.42	81.49
盈利能力				
营业利润率(%)	6.30	6.79	6.38	5.74
总资本收益率(%)	21.33	18.15	13.53	--
净资产收益率(%)	25.43	19.14	26.64	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	2.24	36.10	31.57
全部债务资本化比率(%)	45.45	14.99	53.01	53.94
资产负债率(%)	91.85	89.01	90.53	88.58
偿债能力				
流动比率(%)	93.36	98.77	100.80	103.24
速动比率(%)	58.02	61.03	56.11	51.96
经营现金流流动负债比(%)	6.29	11.09	1.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.09	35.37	35.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.67	0.23	1.48	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.30	2.26	-0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.83	18.03	-16.37	--

注：2011 年 1-6 月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

联合资信评估有限公司关于 中铁十七局集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中铁十七局集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中铁十七局集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中铁十七局集团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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中铁十七局集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中铁十七局集团有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中铁十七局集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至中铁十七局集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如中铁十七局集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中铁十七局集团有限公司、主管部门、交易机构等。

