信用评级公告

联合〔2021〕4135号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁一局集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中铁一局集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“20铁一Y1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中铁一局集团有限公司公开发行公司债券
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中铁一局集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国中铁股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁一 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 铁一 Y1	22.00 亿元	22.00 亿元	2022/12/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券期限为 2+N 年，到期兑付日为首次行权日

评级时间：2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	1
			基础素质	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

中铁一局集团有限公司（以下简称“公司”或“中铁一局”）是中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”的下属独资企业，主要从事铁路、轻轨及地铁、公路、市政工程等施工业务。跟踪期内，公司持续获得股东注资，资本实力不断增强，新签合同额快速增长，在手项目充足。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司 PPP 项目运营及回款情况有待关注、水务资产划出等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着新项目的获取及在手项目的不断推进，公司经营规模有望进一步提升。

“20 铁一 Y1”由中国中铁提供差额补偿义务，对提升“20 铁一 Y1”本息偿付的安全性具有积极作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 铁一 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1．**跟踪期内，公司项目储备充足。**2020 年公司新签合同额增长 16.14%至 1547 亿元，海外新签合同额增长 11.82%至 13.24 亿美元；同时，在手合同额规模大，截至 2020 年底，公司国内基础设施建设业务在手合同额 1940 亿元。

2．**跟踪期内，公司持续获得股东支持。**跟踪期内，公司持续收到股东增资及在项目承接方面的支持。

3．**增信措施。**差额补偿人中国中铁作为全球大型的多功能综合型建设集团之一，在股东背景、行业地位、资质荣誉、专业技术水平及经营规模等方面具有显著优势，其提供的差额补偿承诺对提升“20 铁一 Y1”本息偿付的安全性具有积极用。

分析师：

朱　煜（登记编号：R0150220120013）

高志杰（登记编号：R0150220120076）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司水务资产划出。**跟踪期内，公司水务类项目无偿划出，资本公积大幅下降至2.53亿元，对权益质量有一定影响。

2. **PPP项目规模较大，需关注运营及回款情况。**截至2020年底，公司参与的PPP项目总投资规模大。其中部分项目进入运营期，资金平衡方式主要为政府付费，需持续关注运营及回款情况。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018年	2019年	2020年
现金类资产（亿元）	144.62	143.68	160.33
资产总额（亿元）	533.80	554.59	559.32
所有者权益（亿元）	107.09	112.10	116.27
短期债务（亿元）	78.90	63.42	56.78
长期债务（亿元）	11.52	31.19	26.76
全部债务（亿元）	90.42	94.61	83.54
营业收入（亿元）	651.25	738.53	820.96
利润总额（亿元）	12.61	12.88	13.94
EBITDA（亿元）	21.84	26.32	24.62
经营性净现金流（亿元）	22.94	26.36	23.09
营业利润率（%）	6.31	6.10	6.05
净资产收益率（%）	10.19	9.80	10.31
资产负债率（%）	79.94	79.79	79.21
全部债务资本化比率（%）	45.78	45.77	41.81
流动比率（%）	96.93	101.29	103.36
经营现金流动负债比（%）	5.73	6.70	5.78
现金短期债务比（倍）	1.83	2.27	2.82
EBITDA利息倍数（倍）	8.25	9.24	9.21
全部债务/EBITDA（倍）	4.14	3.60	3.39
公司本部（母公司）			
项　目	2018年	2019年	2020年
资产总额（亿元）	465.15	519.37	515.92
所有者权益（亿元）	82.00	88.21	95.82
全部债务（亿元）	76.28	83.57	62.63
营业收入（亿元）	448.40	535.00	601.37
利润总额（亿元）	10.98	10.54	9.53
资产负债率（%）	82.37	83.02	81.43
全部债务资本化比率（%）	48.19	48.64	39.53
流动比率（%）	96.99	94.83	98.70
经营现金流动负债比（%）	-2.72	4.08	5.95

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. 本报告合并口径将公司长期应付款的有息债务纳入长期债务核算；3. 2018年采用2019年期初数

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 铁一 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/12/9	黄旭明 尹丹	建筑与工程企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中铁一局集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：朱煜　高士林

联合资信评估股份有限公司

中铁一局集团有限公司公开发行公司债券

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中铁一局集团有限公司（以下简称“公司”或“中铁一局”）主体及相关存续债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 61.52 亿元，2020 年公司收到中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）增资 5.63 亿元计入实收资本，中国中铁为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年底，公司本部共设置 19 个部门（详见附件 1），其中行政部门 12 个、党群部门 7 个；纳入合并范围的子公司 46 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 559.32 亿元，所有者权益 116.27 亿元（含少数股东权益 3.18 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 820.96 亿元，利润总额 13.94 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市碑林区雁塔北路 1 号；法定代表人：马海民。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，由联合资信评级的公司存续债券包括“20 铁一 Y1”，债券余额合计 22.00 亿元。债券存续情况详见下表。

表 1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	到期日	期限
20 铁一 Y1	22.00	22.00	2022/12/17	2+N

资料来源：联合资信整理

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券期限为 2+N 年，到期兑付日为首次行权日

截至 2021 年 5 月 18 日，“20 铁一 Y1”发行规模 22 亿元，已全部用于偿还公司及下属子公司有息债务和/或补充流动资金。跟踪期内，公司利息支付情况良好。

四、 宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资

需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

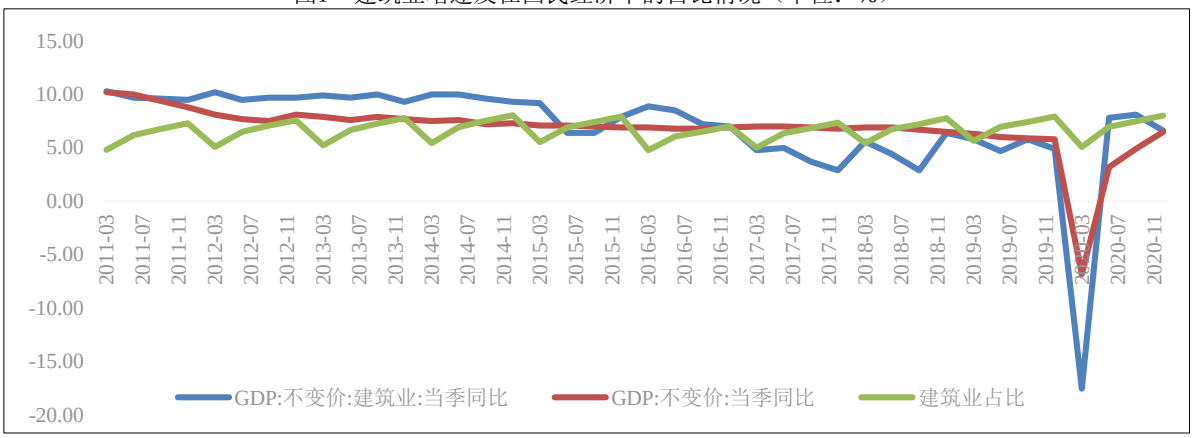
五、行业分析

1. 建筑业发展概况

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

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

图1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（1） 上游原材料供给及下游需求

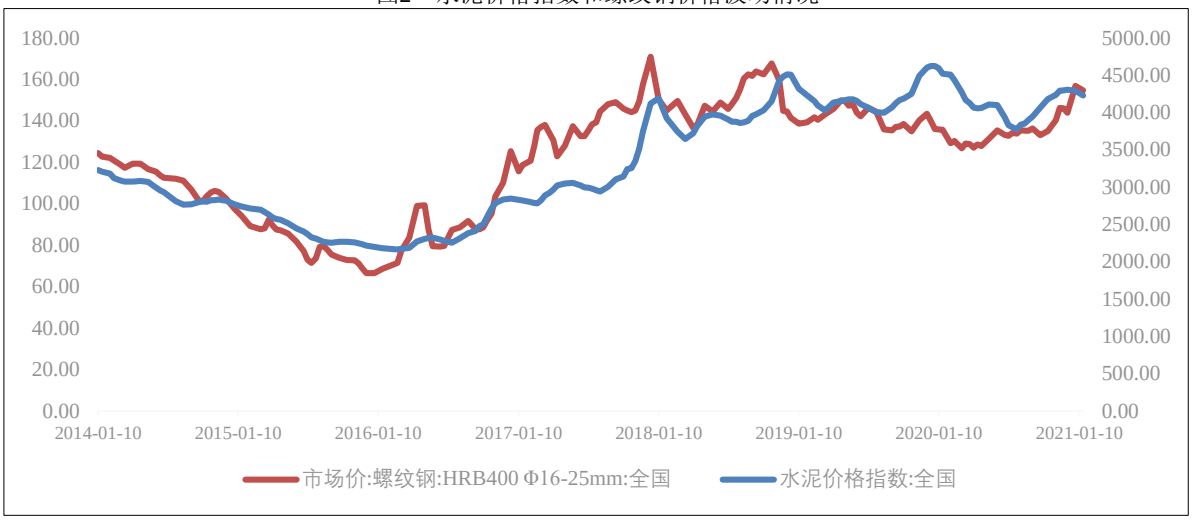
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

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

企稳趋势明显。

图2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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

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

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

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

影响。

（2） 建筑施工行业竞争态势分析

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

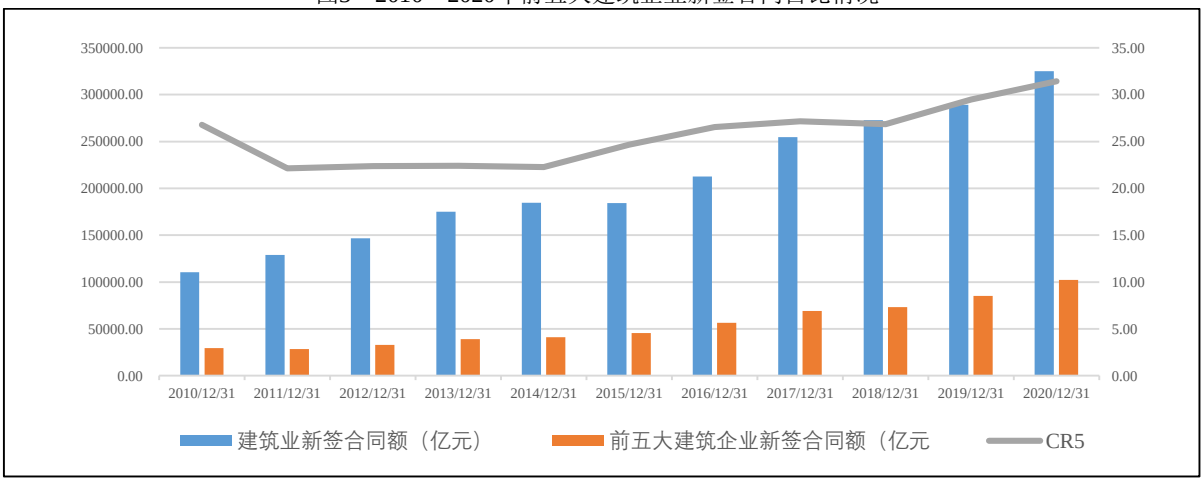
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

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

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46%上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

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

图3 2010－2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3） 建筑施工行业发展趋势

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 61.52 亿元。公司唯一股东及实际控制人为中国中铁。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司项目充足，研发投入有所增长，在中铁系统内处于中上游水平，具备很强的行业竞争优势。

公司是隶属于中国中铁的大型国有独资企业。中国中铁是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型综合建设集团。跟踪期内，公司中标项目包括内蒙古铁龙经纬实业有限公司新建石材综合产业基地及铁路专用线 EPC 设计施工总承包工程（中标价值 22.00 亿元）、雄安新区至北京大兴国际机场快线项目设计施工总承包 1/2（中标价值 19.60 亿元）和沈阳至海口国家高速公路汕尾陆丰至深圳龙岗段改扩建工程（中标价值 13.52 亿元）等项目。

公司持续进行研发投入，2020 年，公司投入科研费用 17.97 亿元，同比增长 43.51%。

从公司自身的经营效率来看，2020 年，公司销售债权周转次数 8.48 次，存货周转率为 47.21 次，总资产周转率 1.47 次，经营效率有所提升。和中铁系统内发债企业相比，公司经营效率处于相对较高水平。从中铁系统内尚有存续债企业来看，公司资产、权益及收入规模均位列行业中上游，规模优势较明显

表3 中铁系统内发债企业2020年经营效率指标对比

（单位：次）

公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中铁二局	3.91	6.04	0.89
中铁四局	7.51	17.16	1.28
中铁五局	6.44	17.78	1.22
中铁一局	**8.48**	**47.21**	**1.47**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续在股东在资金和业务承接方面获得股东支持，为公司发展提供了有力的保障。

中国中铁对公司业务发展给予大力支持，主要体现在资金和业务承接等方面。资金方面，2020 年，公司收到股东权益性投资 5.63 亿元。业务承接方面，由中国中铁签订的框架协议部分可安排公司参与投标。另外，中国中铁下设六大投资公司，代表中国中铁进行对外投资，公司参与六大投资公司投资项目的施工工程，参与的重大项目包括天府机场高速公路 TJ4 标段项目（合同价 12.40 亿元）、成都地铁 8 号线一期工程 2 标段（合同价 9.39 亿元）、中铁一局五公司寻甸至占益高速公路（昆明段）项目部（合同价 14.05 亿元）、大连地铁五号线工程项目（合同价 19.93 亿元）、中铁一局广州分公司深圳地铁 11 号线指挥部（合同价 19.87 亿元）等。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，无不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91610000220522345A），截至 2021年4月6日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

截至2021年6月11日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化；高管发生变化，对公司经营状况无重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化。公司 1 名副总经理离任、调入 1 名副总经理尚武孝、内部提拔 2 名副总经理郁宜君和张林。

郁宜君先生，本科学历，1995 年加入公司，历任中铁一局建安总公司深圳地铁经理部安装项目队项目经理、中铁一局建安公司机电分公司党总支书记、中铁一局建安公司副总经理、党委书记、执行董事、总经理；中铁一局华东地区指挥部常务副

指挥长、上海营销部主任，苏州分公司、无锡分公司、合肥分公司、马鞍山分公司总经理。2020 年 12 月担任公司副总经理。

尚武孝先生，本科学历，2000 年加入公司，历任公司厦门公司副总经理、高级工程师、党委副书记、副总经理、总经理、党委副书记；中铁世德铁路投资有限公司董事、董事长、法定代表人，中铁世德铁路投资有限公司董事、董事长、法定代表人、党工委书记。2020 年 9 月担任中铁世德铁路投资有限公司董事、董事长、法定代表人、党工委书记、担任公司副总经理。

张林先生，本科学历，2001 年加入公司，历任中铁一局三公司项目部经理、总经理助理、总工程师、副总经理、总经理、党委副书记。2020 年 12 月担任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，主营业务毛利率略有增长。公司业务收入结构变化不大，铁路、轻轨及地铁等建设仍为公司收入重要来源。

2020 年，公司主营业务收入增长至 812.25 亿元。从主营业务收入构成来看，基建建设业务仍是公司最主要收入来源，收入占比在 90%以上。基建建设业务主要由铁路、公路、市政、房建、轻轨及地铁建设等板块构成，其中收入占比最大的为铁路和轻轨及地铁项目建设板块。从毛利率来看，在基建建设业务毛利率拉动下，公司主营业务毛利率略有提升。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	625.99	97.26	6.19	710.40	97.46	5.75	786.55	96.84	6.25
-铁路	193.57	30.07	-0.16	212.19	29.11	-2.04	182.42	22.46	0.84
-公路	111.21	17.28	9.88	98.28	13.48	4.11	125.48	15.45	6.97
-市政	105.33	16.36	10.75	131.73	18.07	15.09	161.92	19.93	12.66
-房建	24.76	3.85	12.86	61.04	8.37	10.38	92.98	11.45	6.81
-轻轨、地铁	188.76	29.33	7.13	200.47	27.50	6.89	219.25	26.99	4.74
-其他基建	2.36	0.37	5.99	6.68	0.92	16.88	4.50	0.55	37.41
房地产开发	0.40	0.06	28.28	0.60	0.08	43.72	0.21	0.03	12.21
PPP（含 BOT）运营业务	1.00	0.16	35.38	1.27	0.17	32.66	0.28	0.04	-29.67
工程设备和零部件制造	2.16	0.34	12.21	2.44	0.33	14.45	0.65	0.08	-9.07
物资贸易	4.83	0.75	3.01	3.34	0.46	6.32	10.73	1.32	2.93
其他	9.28	1.44	10.96	10.85	1.49	19.04	13.84	1.70	6.28
主营业务合计	**643.65**	**100.00**	**6.32**	**728.89**	**100.00**	**6.06**	**812.25**	**100.00**	**6.19**

注：其他业务主要是商品混凝土和水泥预制件的生产销售、勘察设计等；合计数不等系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基建建设

基建建设业务为公司的核心业务，项目遍及全国。跟踪期内，基建收入保持增长，新签合同和在手订单充足；公司PPP项目开始进入运营期，运营及回款情况需关注。

2020年，公司基建建设业务收入保持增长，仍来源于铁路、公路、市政、房建以及轻轨及地铁等项目建设。从构成来看，铁路、轻轨及地铁项目占比较高，2020年，铁路、轻轨及地铁收入合计在主营业务收入中占49.45%，同比有所下降。2020年，公司基建建设业务毛利率有所增长，主要受铁路、公路项目毛利率增长影响。

业务模式方面，公司基建建设业务的业务模式主要为施工总承包以及设计-采购-施工（EPC）总承包模式。项目获取方面，公司基建建设业务项目

的获取方式主要为公开招投标，其中铁路项目的业主单位主要为中国国家铁路集团有限公司下属铁路局集团公司以及客运专线公司，公路项目业主单位主要为省级和市级交通和高速公路公司，市政项目主要来自于各市级、县（区）级市政管理部门，轻轨及地铁项目主要来源于各市级轨道交通（地铁）集团公司，房建项目类型相对复杂，包括各地方政府投资的公共建筑及保障房、各铁路系统投资的火车站站房及公共建筑、中铁置业集团有限公司投资的房地产业务以及企事业单位投资建设的厂房、公用建筑、工业园区等。

新签项目方面，公司新签项目主要分布于国内市场，公司新签国内项目合同额快速增长。2020年，公司新签国内项目合同金额中铁路项目占比为17.44%，2020年公司新签铁路项目合同金额增长至270亿元。公司轻轨及地铁项目新签合同额下降较快，2020年为216亿元，在当年新签合同额中占比下降至13.97%。公司国内新签项目区域分布较为分散，遍布全国。

2019－2020年，公司新签海外项目合同金额分别为11.84亿美元和13.24亿美元，海外项目主要位于香港、新加坡、巴基斯坦、斐济、喀麦隆、厄瓜多尔等国家，目前海外项目所在国家政治环境基本稳定。海外项目合同以美元计价，按照支付时即期汇率折算为所在国货币支付，存在一定汇率风险。

表 5　公司国内新签项目情况（单位：亿元、%）

类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	136	12.79	213	15.99	270	17.44
公路	192	18.06	283	21.25	227	14.67
市政	325	30.57	255	19.14	374	24.16
房建	127	11.95	221	16.59	403	26.10
轻轨、地铁	222	20.88	330	24.77	216	13.97
其他基建	61	5.74	30	2.25	57	3.67
合计	**1063**	**100.00**	**1332**	**100.00**	**1547**	**100.00**

资料来源：公司提供；合计数不等系四舍五入所致

从在手合同来看，2020年，公司国内项目在手合同金额增长至1940亿元。总体看，公司在手合同充足。

表 6　公司国内项目在手合同金额情况（单位：亿元、%）

类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	614	35.45	227	13.07	292	15.05
公路	278	16.05	405	23.32	461	23.76
市政	265	15.30	298	17.16	314	16.18
房建	73	4.21	264	15.20	343	17.68
轻轨、地铁	479	27.66	503	28.96	430	22.16
其他基建	23	1.33	40	2.30	100	5.15
合计	**1732**	**100.00**	**1737**	**100.00**	**1940**	**100.00**

注：公司各板块在手合同金额总和与合计存在差异系各板块收入四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司通常按合同约定的项目建设进度确认工程施工业务收入。重大项目的回款安排方面，以国内项目为例，项目建设前期业主一般会预付部分开工款及材料款，以公路和铁路项目居多，预付比例一般在过程结算额的 5%~10%左右；过程中业主方按确认工程量的 95%进行支付，2%的工程款在项

目竣工验收后支付，剩余3%款项会在质保期结束后收回。海外项目工程款支付流程和国内基本一致。截至2020年底，公司部分合同金额在20亿元以上的总承包模式项目累计确认收入258.72亿元，累计回款251.33亿元，整体回款情况较好。

表7　截至2020年底公司部分合同金额在20亿元以上项目（总承包模式）情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	项目所在地	已投资成本	累计确认收入	累计收到业主支付工程款
中铁一局库格铁路PJS标段项目经理部	中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司库尔勒铁路建设指挥部	326622.00	巴音郭楞蒙古自治州	273041.48	279909.52	297611.49
中铁一局集团新运工程有限公司蒙华铁路项目部	浩吉铁路股份有限公司	230202.80	陕西省榆林市	205823.62	209233.96	227248.48
中铁一局拉林铁路工程指挥部	西藏铁路建设有限公司	222120.49	西藏林芝市	210698.96	208038.11	187788.12
中铁一局长春市宽城区兰家城镇化项目部	长春兰家铁成建设投资有限公司	219736	吉林省长春市	31872.40	40862.05	36029.98
中铁一局集团厦门建设工程有限公司平潭综合管廊工程指挥部	平潭综合实验区交通与建设局	381800.00	福建省福州市	330773.44	407430.48	341860.99
中铁一局集团兰新铁路甘青段指挥部	兰新铁路甘青有限公司	235227.66	青海省西宁市	258536.93	227227.71	235158.96
中铁一局集团青荣城际铁路指挥部	青荣城际铁路有限责任公司	350710.13	山东省莱茜市	311591.28	350710.13	345202.94
中铁一局佛山市城市轨道交通三号线工程3203标指挥部	佛山市城市轨道交通三号线发展有限公司	244675.11	广东省佛山市	173918.69	166722.93	167720.82
中铁一局集团有限公司郑阜铁路河南段项目部	郑万铁路客运专线河南有限责任公司	309724	河南省周口市	309724.00	309724.00	294238.00
中铁一局集团有限公司兰渝铁路LYS-13标段项目经理部	兰渝铁路有限责任公司	389214.55	四川省南充市	419023.26	387389.13	380445.50
合计		**2910032.74**	**--**	**2525004.05**	**2587248.02**	**2513305.28**

资料来源：公司提供；合计数不等系四舍五入所致

PPP项目方面，截至2020年底，公司参与的PPP项目共53个，项目投资总额增长至927.10亿元，回报机制主要为政府付费。截至2020年底，处于施工阶段的PPP项目41个，PPP项目已投资364.52亿元（处于施工和完工的合计）。公司已承接PPP项目全部纳入省级PPP项目库及列入财政预算。账务处理上，对于符合条件的PPP项目纳入合并范围；对于表外PPP项目，公司对PPP项目的股权投资计入“长期股权投资”或“其他权益工具投资”。截至2020年底，公司对PPP项目公司的注资金额为37.05亿元。

表8　截至2020年底公司主要PPP项目情况（单位：%、万元、年）

项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例	对项目公司注资金额	总投资（总建设成本）	已投资	建设期	运营期
327国道韩城龙门至象山公路改建	韩城市	4.90	147.00	100941.00	100941.00	2	8
国道321线肇庆新区富廊至端州前村段城市化改造二期工程PPP项目	肇庆市	5.00	500.00	272447.00	267753.80	2	18
广东省河源市西环路旅游大道工程PPP项目	源城区	80.00	6720.00	28000.00	29018.00	2	10
乾塘至龙头（省道S081-官滘段）道路工程及湛江市实验小学PPP项目	坡头区	89.91	9483.60	52745.00	23665.00	2	11
肇庆东站站前综合体及站前大道建设工程PPP项目	肇庆市	29.97	10214.00	170403.00	152370.00	2	18
肇庆市四会南江工业园至肇庆新区一级公路新建工程PPP项目	平潭县	5.00	4753.70	476325.00	464156.00	2.5	17.5

杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工 PPP 项目	富阳市	10.00	6335.00	310296.00	58963.00	3	20
杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	富阳市	15.00	4147.00	126944.00	46113.00	3	20
江西萍乡五陂海绵小镇一期 PPP 项目	安源区	20.00	7440.00	185464.00	111912.00	2	18
长春经济技术开发区南区市政道路及基础设施 PPP 项目	长春市	5.00	1002.00	94976.74	70442.00	3	12
平潭综合实验区高铁中心站综合交通枢纽 PPP 项目	平潭市	35.00	25300.00	262799.19	234471.00	1.25	20
乌兰察布（集宁）七苏木 中欧班列枢纽物流基地呼铁永辉铁路设施 配套 PPP 项目	集宁区	75.00	6438.67	28616.00	28616.00	1	12
广东省清远市佛冈县城市综合公共建筑及交通基础设施 PPP 项目	清远市	19.97	6092.00	152518.71	69170.00	3	12
梧州市苍海新区地下综合管廊及部分道路建设工程 PPP 项目	梧州市	19.00	7651.00	198385.20	73378.00	3	15
松原市海绵城市建设（一期）PPP 项目	松原市	12.50	10617.16	442355.23	47881.00	3	22
梧州市城区社会停车场及配套综合提升 PPP 项目	梧州市	10.00	3521.00	173239.63	109113.00	3	12
平潭综合实验区地下综合管廊干线工程（一期）PPP 项目	平潭县	20	15272.00	448202	404639.00	3	25
平潭海洋科技文化中心 PPP 项目	平潭县	40	3907.00	48395	--	1	14
广东省吴川市滨海新区海岸综合整治 PPP 项目	吴川市	9.95	34321.00	430090.68	--	5	25
辽阳市大型人防公交枢纽（综合客运枢纽二期）工程 PPP 项目	辽阳市	40	6682.97	83107.63	--	3	15
广西河池高铁客运交通枢纽及金宜一级路改建工程 PPP 项目	河池市	10	79998.70	430739	--	3	17
嘉峪关市“一馆两中心”PPP 项目	嘉峪关市	34.3	5874.00	46362	8000.00	2	18
长江大保护五峰流域综合治理 PPP 项目（一期）工程	宜昌市	15	3981.00	57746	--	3	23
合计		--	**260398.80**	**4621098.01**	**2300601.8**	--	--

注：项目总投资包括股权投资和债权投资
资料来源：公司提供

截至2020年底，公司进入运营期的PPP项目7个，公司注资金额4.88亿元，累计获得运营回款9.98亿元。公司PPP项目开始进入运营期，运营及回款情况需关注。

表 9　截至 2020 年底公司进入运营期 PPP 项目情况（单位：%、万元、年）

项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例	对项目公司注资金额	总投资（总建设成本）	建设期	运营期	运营收入	运营回款
327 国道韩城龙门至象山公路改建工程	韩城市	4.90	147	100941	2	8	44232.38	19410.00
国道 321 线肇庆新区富廊至端州前村段城市化改造二期工程 PPP 项目	肇庆市	5.00	500	272447	2	18	18128.39	38286.00
广东省河源市西环路旅游大道工程 PPP 项目	源城区	80.00	6720	28000	2	8	5213.11	3649.00
乾塘至龙头（省道 S081-官滘段）道路工程及湛江市实验小学 PPP 项目	坡头区	89.91	9485	52745	2	10	137.08	4182.00
肇庆东站站前综合体及站前大道建设工程 PPP 项目	肇庆市	29.97	10214	170403	2	18	216.79	13385.00
乌兰察布（集宁）七苏木 中欧班列枢纽物流基地—利用呼铁永辉铁路设施 配套 PPP 项目	乌兰察布市	75.00	6439	28616	1	12	28.3	3308.00
平潭综合实验区地下综合管廊干线工程（一期）PPP 项目	平潭县	20	15272	448202	3	25	16584.22	17581.00
合计	--	--	**48777**	**1101354**	--	--	**84540.27**	**99801.00**

注：项目总投资包括股权投资和债权投资；国道 321 项目和广东省河源市西环路旅游大道项目尚未达到收入确认条件但已经收到部分回款
资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司所用的原材料主要包括钢材、水泥、钢绞线和商品混凝土等，以集中采购为主，对小型二三项料可自主采购。公司通过招标、竞争性谈判等方式降低采购成本，在保证材料质量的前提下，尽可能选择价格低的供应商。供应商管理方面，公司在采购过程中定期对供应商进行复评考核，考核合格的继续使用。公司原材料采购按月与供应商结算，结算完成后30天内支付该批货款的70%，3个月内再支付20%，剩余10%作为质保金，质量保证期满后30天内付清，质量保证期为供货验收合格后6个月。

2020年，公司原材料中水泥价格上涨幅度较大，但钢材成本有所下降。

表 10　公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

主要原材料	2018 年			2019 年			2020 年		
	采购量	采购均价	采购总价	采购量	采购均价	采购总价	采购量	采购均价	采购总价
钢材	359.39	4076	146.49	236.69	4059	96.09	211.7	3858	20.6
水泥	590.09	373	22.01	826.73	385	31.88	426	483	81.5

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

跟踪期内，公司新增 1 个地产项目，但房地产业务整体占营业收入比重较小，对收入贡献有限。

公司房地产开发业务主要由子公司陕西中铁一局正方天域置业有限公司负责。近年来公司房地产开发收入快速下降，目前公司仅剩1个在售楼盘，为中铁尚都城项目，总可售面积52.08万平方米，截至2020年底已出售51.18万平方米，处于尾期销售状态，可售规模较小。

跟踪期内，公司新建1个房地产开发项目，为三原基地棚户区改造项目，总建筑面积约20.6万平方米。

（3）物资贸易

公司物资贸易业务收入规模大幅增长，毛利率下降较快。

公司物资贸易采购方面，系根据中国中铁物资设备采购管理制度要求，通过中国中铁开发建立的鲁班电子商务采购平台实施招标采购，采用按月对账结算模式，付款以电汇、承兑为主，账期在1~6个月不等，结算方式一般为先货后款方式。贸易品类以钢材、水泥、钢绞线等为主，砂石料、粉煤灰、矿粉为辅。公司物资贸易采购的客户主要为上市公司、材料代销商等，目前客户主要有西宁千川物资有限公司、肇庆市华裕混凝土建材有限公司、广东源泉实业投资有限公司等。2020年，公司物资贸易业务收入大幅增长至10.73亿元，系公司加大外部营销力度，集团外部物资贸易收入增幅较大所致；毛利率下降至2.93%。

3. 未来发展

未来公司仍以施工工程为主业，并向投建营一体化转变。

公司未来将深化区域经营、创新经营理念，提升经营规模和质量；加强施工生产管控，落实安全质量责任，不断夯实项目管理基础；推进管理提升，打造优秀团队，推动企业高质量发展；加强成本管控，注重二次经营策划，提升企业盈利能力；开展亏损企业治理，加强收尾项目管理，提升企业资产水平。未来在“十四五”期间推进经营模式由投资+施工向投建营一体化转变；推进经营方向由国内、国际市场并举向海外优先优质发展转变；推进发展方式由自我发展向投资并购转变、由要素投入向创新驱动转变；推进考核体系由碎片化向系统化转变、激励机制由传统的薪酬激励向激励方式多元化转变。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。

2020 年，公司合并范围减少 10 家子公司，主要系中国中铁要求，公司将全部水务类项目公司无偿划转至中铁水务集团有限公司，对公司权益有一定影响。公司合并范围新增 3 家子公司。截至 2020 年底，公司合并范围子公司 46 家

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，货币资金充足，应收账款账龄较短，整体资产流动性较好。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 559.32 亿元，所有者权益 116.27 亿元（含少数股东权益 3.18 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 820.96 亿元，利润总额 13.94 亿元。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 412.63 亿元，较上年底增长 3.46%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款及合同资产等构成。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	142.77	25.74	160.01	28.61
存货	16.85	3.04	15.74	2.81
合同资产	72.91	13.15	63.33	11.32
应收账款	90.26	16.28	102.22	18.28
其他应收款	28.46	5.12	28.87	5.16
流动资产	**398.83**	**71.92**	**412.63**	**73.77**
固定资产	47.05	8.48	48.01	8.58
长期股权投资	28.96	5.22	14.88	2.66
其他非流动资产	30.22	5.45	28.30	5.06
非流动资产	**155.76**	**28.08**	**146.69**	**26.23**
资产总额	**554.59**	**100.00**	**559.32**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司货币资金160.01亿元，较上年底增长12.07%。货币资金中有28.57亿元受限资金，主要为三个月以上定期存款（21.00亿元）、银行承兑汇票保证金、冻结资金等。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为102.22亿元，较上年底增长13.25%，主要系应收工程款。应收账款账龄以1年以内为主（占比80%以上），账龄较短；应收账款前五大欠款方合计金额为59.00亿元，占比为56.67%，集中度有所提升。从坏账计提看，截至2020年底，公司计提坏账准备1.89亿元，其中按单项计提坏账准备0.96亿元；其余主要是按组合计提（按客户类型组合）坏账准备，整体来看计提比例低。

截至2020年底，公司其他应收款（含应收股利）28.88亿元，较上年底增长1.48%，较上年底变化不大。从构成看，公司其他应收款主要为保证金和应收代垫款项等。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备0.34亿元，计提比例较低。从其他应收款集中度看，其他应收款前五名账面余额合计10.06亿元，占34.45%，其他应收款集中度一般。

截至 2020 年底，公司合同资产 63.33 亿元，较上年底下降 13.15%。主要为公司已交付业主使用但尚未结算的基础设施建设项目投入。从计提减值准备来看，2020 年底公司计提减值准备 1.29 亿元，计提比例低。

截至 2020 年底，公司预付款项 8.00 亿元，较上年底有所下降。公司预付款项主要由预付给分包队伍的工程款、预付给供货商的材料款等构成。从账龄看，公司预付款项账龄短，其中 1 年以内的占 94.58%，1~2 年的占 0.83%。

截至 2020 年底，公司存货 15.74 亿元，较上年底下降 6.59%，主要包括原材料（4.12 亿元）、周转材料（6.55 亿元）、房地产开发成本（2.04 亿元）、库存商品（1.12 亿元）和临时设施（1.42 亿元）等。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 146.69 亿元，较上年底下降 5.82%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产（合计）、其他非流动资产等构成。

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资 20.08 亿元，较上年底增长 16.34%，主要系对非上市权益工具投资所致。截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 9.91 亿元，较上年底增长 79.48%，主要系公司投资有限寿命合伙企业份额所致。公司长期应收款包括 PPP 及 BT 项目款，截至 2020 年底，

公司长期应收款 9.80 亿元，较上年底增长 25.29%，主要系新增 PPP 项目回购款所致。截至 2020 年底，公司长期股权投资 14.88 亿元，较上年底下降 48.60%，主要系对联营企业-银川中铁水务集团有限公司投资下降所致。截至 2020 年底，公司固定资产（合计）48.01 亿元，较上年底增长 2.05%，较上年底变化不大。固定资产主要由施工设备、运输设备及房屋和建筑物构成。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 28.30 亿元，较上年底下降 6.34%，主要系公司推进到期质保金回收所致。

截至 2020 年底，公司除货币资金外，无其他使用受限的资产。整体看，公司货币资金充足，公司整体资产质量和流动性较好。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司获得中国中铁增资，所有者权益持续增长，但水务类项目公司无偿划出，对权益质量有一定影响。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 116.27 亿元，较上年底增长 3.72%，主要构成较上年底变动不大。

表12 公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	55.89	49.86	61.52	52.91
资本公积	20.46	18.25	2.53	2.18
未分配利润	19.50	17.40	20.10	17.29
少数股东权益	8.77	7.83	3.18	2.74
其他权益工具	0.00	0.00	22.00	18.92
所有者权益合计	**112.10**	**100.00**	**116.27**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司实收资本 61.52 亿元，公司实收资本增长系中国中铁增资所致。2020 年公司新发永续公司债券 22.00 亿元，计入其他权益工具。

2020 年底，公司资本公积大幅下降至 2.53 亿元，系中国中铁要求，公司将全部水务类项目公司无偿划转至中铁水务集团有限公司所致。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模相对稳定，应付类款项占比高，资产负债率略有下降，有息债务负担一般。

截至 2020 年底，公司负债总额 443.05 亿元，较上年底基本稳定。其中流动负债占 90.11%、非流动负债占 9.89%，公司负债结构仍以流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	38.76	8.76	41.05	9.26
应付账款	184.48	41.69	219.76	49.60
预收款项	0.29	0.06	0.32	0.07
合同负债	82.76	18.70	53.00	11.96
其他应付款	37.70	8.52	46.09	10.40
其他流动负债	20.30	4.59	19.21	4.34
流动负债	**393.75**	**88.98**	**399.23**	**90.11**
长期借款	28.84	6.52	26.12	5.90
长期应付款	12.73	2.88	13.30	3.00
非流动负债	**48.75**	**11.02**	**43.82**	**9.89**
负债合计	**442.49**	**100.00**	**443.05**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债 399.23 亿元，较上年底增长 1.39%，较上年底变化不大。公司流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款、合同负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 6.00 亿元，较上年底下降 40.00%，全部为信用借款。截至 2020 年底，公司应付账款 219.76 亿元，较上年底增长 19.12%，主要系应付材料采购款及劳务费增长。截至 2020 年底，公司应付票据 41.05 亿元，较上年底增长 5.90%，主要为银行承兑汇票。截至 2020 年底，公司合同负债 53.00 亿元，较上年底下降 35.96%，主要系已结算未完工预收款项下降所致。合同负债主要由已结算未完工预收款项和预收工程款构成。截至 2020 年底，公司其他应付款 46.09 亿元，较上年底增长 22.24%，主要系应付代垫款项和保证金增长。截至 2020 年底，公司其他流动负债 19.21 亿元，较上年底下降 5.34%，主要为公

司待转销项税额。

截至2020年底，公司非流动负债43.82亿元，较上年底下降10.09%，主要系租赁负债及长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款、租赁负债、长期应付职工薪酬、预计负债构成。

截至2020年底，公司长期借款26.12亿元，较上年底下降9.42%，主要系信用借款所致；长期借款主要由信用借款构成。截至2020年底，公司长期应付款（合计）13.30亿元，较上年底下降3.28%，主要由应付质保金构成。

截至2020年底，公司全部债务83.54亿元，较上年底下降11.70%。债务结构方面，短期债务占67.96%，长期债务占32.04%，以短期债务为主，其中，短期债务56.78亿元，较上年底下降10.47%；长期债务26.76亿元，较上年底下降14.19%。从债务指标来看，截至2020年底，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79.21%、41.81%和18.71%，较上年底分别下降0.57个百分点、下降3.96个百分点和下降3.05个百分点。公司有息债务负担一般。考虑到公司将永续债计入其他权益工具，公司债务负担高于上述情况。

公司债务期限分布方面，截至2020年底，公司于2021年需偿付有息债务本金56.78亿元，2022年需偿付30.08亿元，整体看集中偿付压力尚可。

表14　截至2020年底公司有息债务剩余期限分布
（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2023年以后
到期金额	56.78	9.50	10.02	6.60

资料来源：公司提供

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额有所增长，期间费用控制能力良好。公司整体盈利能力有所提升。

2020年，公司实现营业收入820.96亿元，同比增长11.16%；营业成本769.35亿元，同比增长11.23%；营业利润率为6.05%，同比下降0.05个百分点，同比变化不大。

2020年，公司费用总额为37.88亿元，同比增长14.96%，主要系研发费用所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为8.69%、37.41%、47.45%和6.45%。2020年，公司期间费用率为4.61%，同比提高0.15个百分点，公司期间费用控制能力良好。

2020年，公司实现投资收益-0.18亿元，同比下降127.70%；其他收益0.46亿元，同比下降24.90%，主要系各类补贴。2020年，公司利润总额13.94亿元，同比增长8.23%。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.14%和10.31%，同比分别提高0.61和0.51个百分点。

5．现金流分析

跟踪期内，公司整体收入实现质量好，投资活动持续净流出，经营活动和投资活动对融资活动依赖不大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入主要是经营回款，为847.21亿元，同比增长1.38%，同比变化不大；经营活动现金流出824.12亿元，同比增长1.83%，同比基本稳定。2020年，公司经营活动现金净流入23.09亿元，同比下降12.42%。2020年，公司现金收入比为101.72%，同比下降9.36个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，公司投资活动持续净流出。2020年，公司投资活动现金流入1.84亿元，主要是收回投资及投资收益；投资活动现金流出20.97亿元，同比下降37.57%，主要是投资支付的现金下降所致（2019年主要为银川水务项目投资支付的现金）。2020年，公司投资活动现金净流出19.13亿元，同比下降41.47%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入主要是吸收投资30.27亿元和取得借款40.10亿元，共计70.37亿元，同比变化不大；筹资活动现金流出主要是偿债资金。2020年，受偿债支出下降影响，公司筹资活动现金净流入0.59亿元，同比净流出转为小规模净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力均强，同时考虑到公司在所处铁路、轨道/地铁等基建行业中的重要地位，股东对公司在业务发展、注资等方面的大力支持，以及公司期末在手合同金额规模大，项目储备充足，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 101.29%和 97.01%提高至 103.36%和 99.41%。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 5.78%，同比下降 0.91 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 2.27 倍提高至 2.82 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。公司短期偿债能力强。

2020 年，公司 EBITDA 增长至为 24.62 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 9.21 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 为 3.39 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。公司长期偿债能力强。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

截至 2020 年底，公司共获银行总额授信（含保函）763.54 亿元，其中未使用额度 325.04 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务概况

母公司资产以流动资产为主，所有者权益以实收资本及资本公积为主，权益稳定性好；负债以流动负债为主，债务负担一般。母公司资产、所有者权益、营业收入及利润总额在合并口径中占比均很高。

截至 2020 年底，母公司资产总额 515.92 亿元，较上年底下降 0.66%，较上年底变化不大。其中，流动资产 382.84 亿元（占比 74.21%），非流动资产 133.08 亿元(占比 25.79%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 26.46%）、应收账款（占 23.17%）、等构成。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 92.24%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 95.82 亿元，较上年底增长 8.62%。在所有者权益中，实收资本为 61.52 亿元、资本公积合计 2.64 亿元、未分配利润合计 2.49 亿元。母公司所有者权益占合并口径的 82.41%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 420.10 亿元，较上年底下降 2.56%。其中，流动负债 387.90 亿元（占比 92.33%），非流动负债 32.20 亿元（占比 7.67%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 6.36%）等构成，非流动负债主要由长期借款（占 86.51%）等构成。母公司 2020 年资产负债率为 81.43%，较 2019 年下降 1.59 个百分点。母公司负债占合并口径的 94.82%。

截至 2020 年底，母公司全部债务 62.63 亿元。其中，短期债务占 55.52%、长期债务占 44.48%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 34.77 亿元。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 39.53%。

2020 年，母公司营业收入为 601.37 亿元，利润总额为 9.53 亿元。同期，母公司营业收入占合并口径的 73.25%；母公司利润总额占合并口径的 68.36%。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 109.88 万元，投资活动现金流净额-8.48 亿元，筹资活动现金流净额-0.45 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续公司债券余额 22.00 亿元，2022 年将达到偿还公司债券本金的峰值 22.00 亿元，公司经营活动现金流入量对其覆盖能力很强。

截至 2021 年 5 月底，公司存续公司债券余额 22.00 亿元。其中，未来待偿公司债券本金峰值为 22.00 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量对其覆盖能力很强、经营活动现金流金净额及 EBITDA 对其覆盖能力尚可。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
2022 年到期公司债券余额	22.00
未来待偿公司债券本金峰值	22.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期公司债券余额	7.29
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿公司债券本金峰值	38.51
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿公司债券本金峰值	1.05
2020 年 EBITDA/未来待偿公司债券本金峰值	1.12

注：债券期限为2+N，首次行权为2022年，按照行权进行假设，当年到期最大规模为22亿元。
资料来源：联合资信整理

此外，“20 铁一 Y1”由中国中铁提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国中铁是由中铁工于 2007 年 9 月独家发起设立，总股本为 1280000.00 万股。中铁工根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革〔2007〕477 号文）将其全部主营业务及其与主营业务相关的全部净资产（含股权）作为出资投入。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”和“00390.HK”，股票简称均为“中国中铁”。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 245.71 亿元，中铁工持有公司 47.21%的股份，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

截至 2020 年底，中国中铁资产总额 12001.22 亿元，所有者权益 3131.94 亿元（包括少数股东权益 578.49 亿元）。2020 年，中国中铁实现营业总收入 9747.49 亿元，利润总额 333.83 亿元。

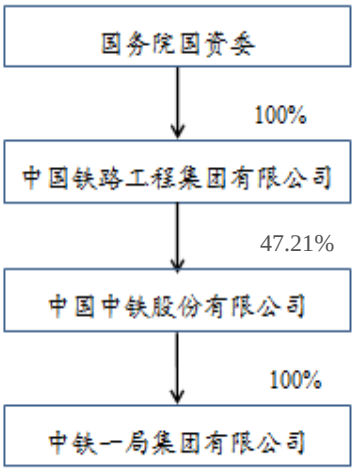
截至 2021 年 3 月底，中国中铁资产总额 12646.00 亿元，所有者权益 3285.02 亿元（包括少数股东权益 668.82 亿元）。2021 年 1－3 月，中国中铁实现营业总收入 2370.41 亿元，利润总额 87.37 亿元。

经联合资信评定，中国中铁主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了中国中铁的差额补偿能力极强，对提升“20 铁一 Y1”本息偿付的安全性具有积极作用。

十一、结论

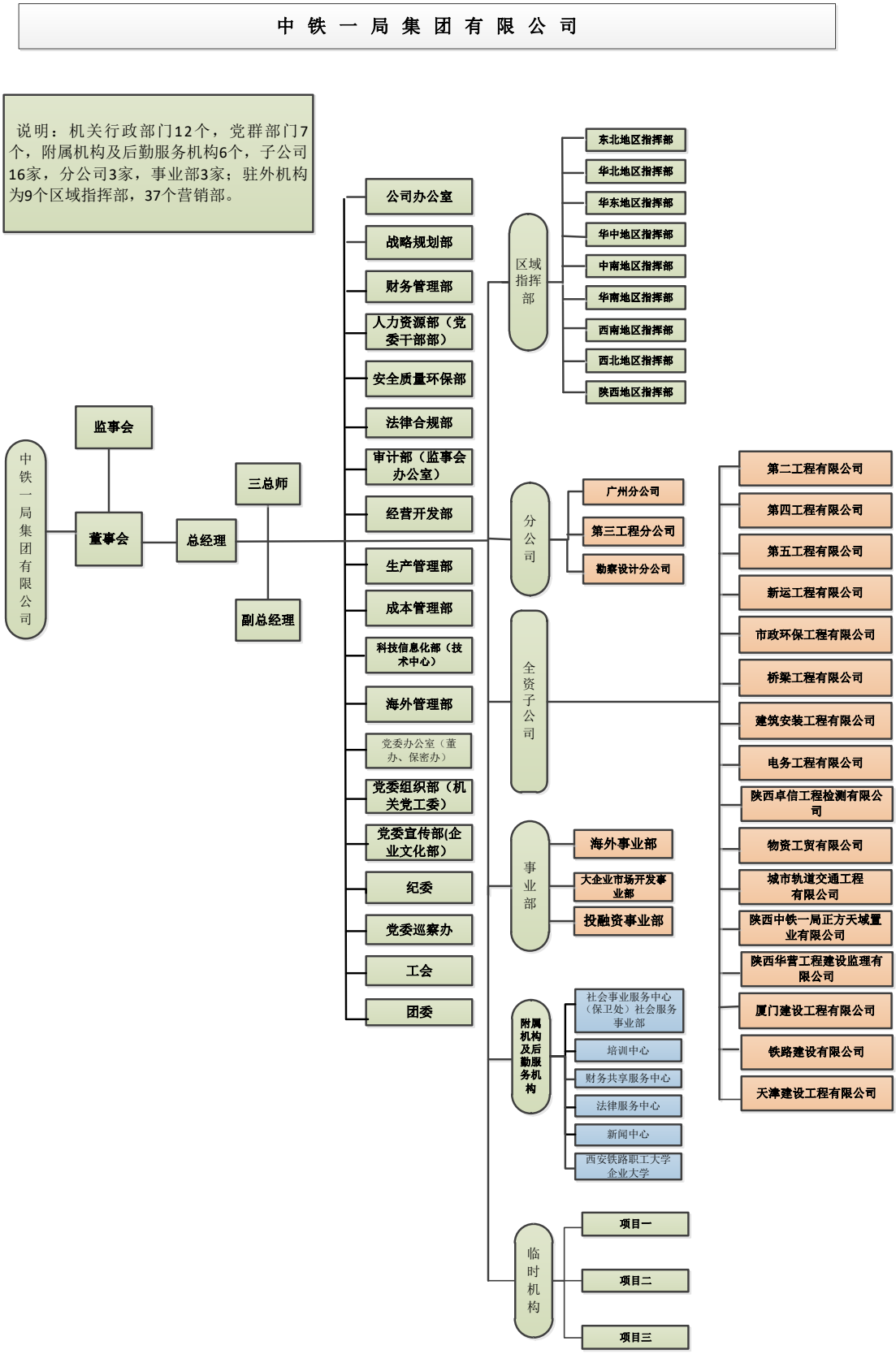
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20铁一Y1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例
中铁一局集团第二工程有限公司	河北唐山	工程施工	100.00%
中铁一局集团第四工程有限公司	陕西咸阳	工程施工	100.00%
中铁一局集团第五工程有限公司	陕西宝鸡	工程施工	100.00%
中铁一局集团桥梁工程有限公司	陕西渭南	工程施工	100.00%
中铁一局集团建筑安装工程有限公司	陕西西安	工程施工	100.00%
中铁一局集团电务工程有限公司	陕西兴平	工程施工	100.00%
中铁一局集团市政环保工程有限公司	甘肃兰州	工程施工	100.00%
中铁一局集团物资工贸有限公司	陕西西安	贸易	100.00%
中铁一局集团天津建设工程有限公司	天津市	工程施工	100.00%
中铁一局集团厦门建设工程有限公司	福建厦门	工程施工	100.00%
陕西中铁一局正方天域置业有限公司	陕西西安	房地产	100.00%
陕西华营工程建设监理有限公司	陕西西安	监理咨询	100.00%
中铁一局集团工业贸易有限公司	陕西西安	贸易	100.00%
海南大洋房地产开发有限公司	海南海口	房地产	100.00%
中铁一局集团新运工程有限公司	陕西咸阳	工程施工	100.00%
中铁一局集团（斐济）有限公司	斐济	工程施工	100.00%
中铁一局集团城市轨道交通工程有限公司	江苏无锡	工程施工	100.00%
中铁一局集团长春建筑工程有限公司	吉林长春	工程施工	100.00%
中铁一局集团（圭亚那）有限公司	圭亚那	工程施工	100.00%
中铁一局集团（香港）有限公司	香港	工程施工	100.00%
中铁一局河源投资建设有限公司	广东河源	工程施工	100.00%
中铁（泉州）投资建设有限公司	福建石狮	工程施工	100.00%
中铁一局集团城轨构件有限公司	湖北红安	预制件	100.00%
中铁一局集团（印度）有限公司	印度	工程施工	100.00%

资料来源：审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	144.62	143.68	160.33
资产总额（亿元）	533.80	554.59	559.32
所有者权益（亿元）	107.09	112.10	116.27
短期债务（亿元）	78.90	63.42	56.78
长期债务（亿元）	11.52	31.19	26.76
全部债务（亿元）	90.42	94.61	83.54
营业收入（亿元）	651.25	738.53	820.96
利润总额（亿元）	12.61	12.88	13.94
EBITDA（亿元）	21.84	26.32	24.62
经营性净现金流（亿元）	22.94	26.36	23.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.60	8.20	8.48
存货周转次数（次）	12.56	41.97	47.21
总资产周转次数（次）	1.25	1.36	1.47
现金收入比（%）	112.00	111.08	101.72
营业利润率（%）	6.31	6.10	6.05
总资本收益率（%）	6.66	6.49	7.14
净资产收益率（%）	10.19	9.80	10.31
长期债务资本化比率（%）	9.71	21.77	18.71
全部债务资本化比率（%）	45.78	45.77	41.81
资产负债率（%）	79.94	79.79	79.21
流动比率（%）	96.93	101.29	103.36
速动比率（%）	92.90	97.01	99.41
经营现金流动负债比（%）	5.73	6.70	5.78
现金短期债务比（倍）	1.83	2.27	2.82
EBITDA 利息倍数（倍）	8.25	9.24	9.21
全部债务/EBITDA（倍）	4.14	3.60	3.39

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. 本报告将公司合并口径长期应付款的有息债务纳入长期债务核算；3. 2018 年采用 2019 年期初数

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	102.73	98.20	101.33
资产总额(亿元)	465.15	519.37	515.92
所有者权益(亿元)	82.00	88.21	95.82
短期债务(亿元)	56.24	52.39	34.77
长期债务(亿元)	20.04	31.14	27.86
全部债务(亿元)	76.28	83.53	62.63
营业收入(亿元)	448.40	535.00	601.37
利润总额(亿元)	10.98	10.54	9.53
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-9.74	16.15	23.09
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.43	6.09	6.68
存货周转次数(次)	17.68	166.85	177.53
总资产周转次数(次)	1.00	1.09	1.16
现金收入比(%)	106.31	105.18	138.86
营业利润率(%)	2.43	1.83	1.93
总资本收益率(%)	9.11	7.80	7.36
净资产收益率(%)	13.36	11.74	9.56
长期债务资本化比率(%)	19.64	26.09	22.53
全部债务资本化比率(%)	48.19	48.64	39.53
资产负债率(%)	82.37	83.02	81.43
流动比率(%)	96.99	94.83	98.70
速动比率(%)	96.22	93.94	97.90
经营现金流动负债比(%)	-2.72	4.08	5.95
现金短期债务比(倍)	1.83	1.87	2.91
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：“--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无法计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。