信用评级公告

联合〔2022〕2399 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：

二〇二二年五月九日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

		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

跟踪评级债项概况：

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：1.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；2.债券期限为 2+N 年，到期兑付日为首次行权日

评级时间：2022 年 5 月 9 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	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	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”）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，公司保持很强的行业竞争优势，项目储备充足，继续获得有力的外部支持。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，公司 PPP 项目运营及回款情况有待关注以及所有者权益稳定性一般等因素可能给其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，公司经营规模有望稳步提升。

“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一定的积极作用。

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，公司保持很强的行业竞争优势。**公司作为中国中铁下属独资企业，业务资质齐全，行业经验丰富，保持很强的行业竞争优势。
2. **跟踪期内，公司项目储备充足。**2021 年，公司新签国内项目合同额 2221.00 亿元。截至 2021 年底，公司国内项目在手合同额为 2472.00 亿元，公司在手合同规模较大。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2021 年，公司收到股东资金注入 6.99 亿元，并继续在业务承接和税收优惠等方面获得有力的外部支持。

关注

1. **跟踪期内，公司 PPP 项目规模较大，项目运营及回款情况有待关注。**截至 2021 年底，公司参与的 PPP 项目总投资规模较大。其中部分项目进入运营期，资金平衡方式主要为政府付费，项目运营及回款情况有待关注。
2. **跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。**截至 2021 年底，公司其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 36.27%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

分析师：
高志杰 登记编号（R0150220120076）
邹 洁 登记编号（R0150221020002）
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

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	143.68	160.33	140.54
资产总额（亿元）	554.59	559.32	597.88
所有者权益（亿元）	112.10	116.27	126.35
短期债务（亿元）	63.42	56.78	74.21
长期债务（亿元）	31.19	26.76	17.26
全部债务（亿元）	94.61	83.54	91.47
营业收入（亿元）	738.53	820.96	901.52
利润总额（亿元）	12.88	13.94	15.27
EBITDA（亿元）	26.32	24.62	24.67
经营性净现金流（亿元）	26.36	23.09	25.55
营业利润率（%）	6.10	6.05	6.63
净资产收益率（%）	9.80	10.31	10.39
资产负债率（%）	79.79	79.21	78.87
全部债务资本化比率（%）	45.77	41.81	41.99
流动比率（%）	101.29	103.36	101.27
经营现金流动负债比（%）	6.70	5.78	5.84
现金短期债务比（倍）	2.27	2.82	1.89
EBITDA 利息倍数（倍）	9.24	9.21	11.24
全部债务/EBITDA（倍）	3.60	3.39	3.71
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	519.37	515.92	566.10
所有者权益（亿元）	88.21	95.82	102.95
全部债务（亿元）	83.57	62.64	69.09
营业收入（亿元）	535.00	601.37	634.22
利润总额（亿元）	10.54	9.53	10.75
资产负债率（%）	83.02	81.43	81.82
全部债务资本化比率（%）	48.64	39.53	40.16
流动比率（%）	94.83	98.70	93.06
经营现金流动负债比（%）	4.08	0.00	5.45

注：1. 2019－2021 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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
资料来源：根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/23	朱煜 高志杰	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	阅读原文
	AAA	AAA	稳定	2020/12/09	黄旭明 尹丹	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	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中铁一局集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中铁一局集团有限公司
2022 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”）及其相关债券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，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 61.52 亿元，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）为公司唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围发生变更。公司经营范围变更为：一般项目：园林绿化工程施工；对外承包工程；工程管理服务；非居住房地产租赁；普通机械设备安装服务；通用设备修理；专用设备修理；机械设备租赁；铁路运输辅助活动；国内货物运输代理；装卸搬运；运输设备租赁服务；水泥制品制造；水泥制品销售；砼结构构件制造；砼结构构件销售；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；国内贸易代理；广告设计、代理；广告制作；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；法律咨询（不包括律师事务所业务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：各类工程建设活动；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；货物进出口；对外劳务合作；房地产开发经营；公共铁路运输；城市公共交通；预应力混凝土铁路桥梁简支梁产品生产；建设工程设计；工程造价咨询业务；建设工程勘察；测绘服务；爆破作业；建筑物拆除作业（爆破作业除外）；出版物印刷；出版物出版；广告发布（广播电台、电视台、报刊出版单位）；互联网新闻信息服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 20 个职能部门，包括战略规划部、财务管理部、人力资源部（党委干部部）、法律合规部和生产管理部等；截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 56 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 597.88 亿元，所有者权益 126.35 亿元（含少数股东权益 3.19 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 901.52 亿元，利润总额 15.27 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月 9 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。存续债券由中国中铁担任差额补偿人，提供差额补偿义务，对于本息偿付具有积极作用。存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 铁一 Y1	22.00	22.00	2020/12/17	2+N

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

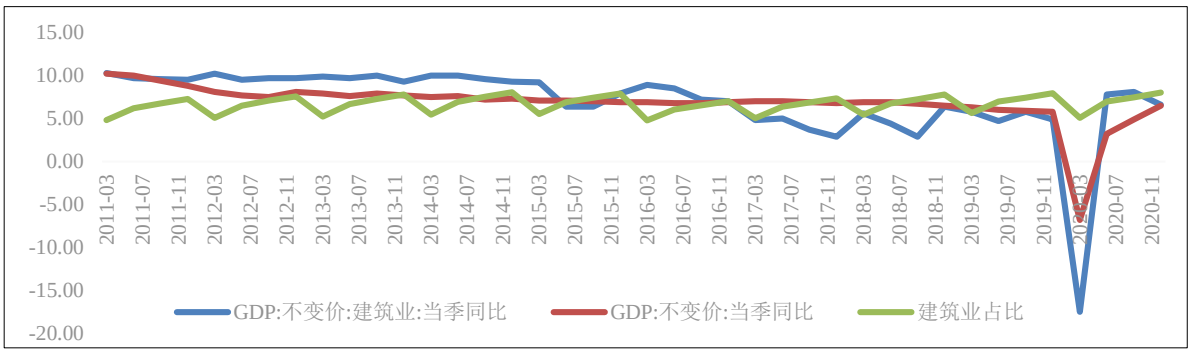
1. 建筑行业发展概况

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 万亿元，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

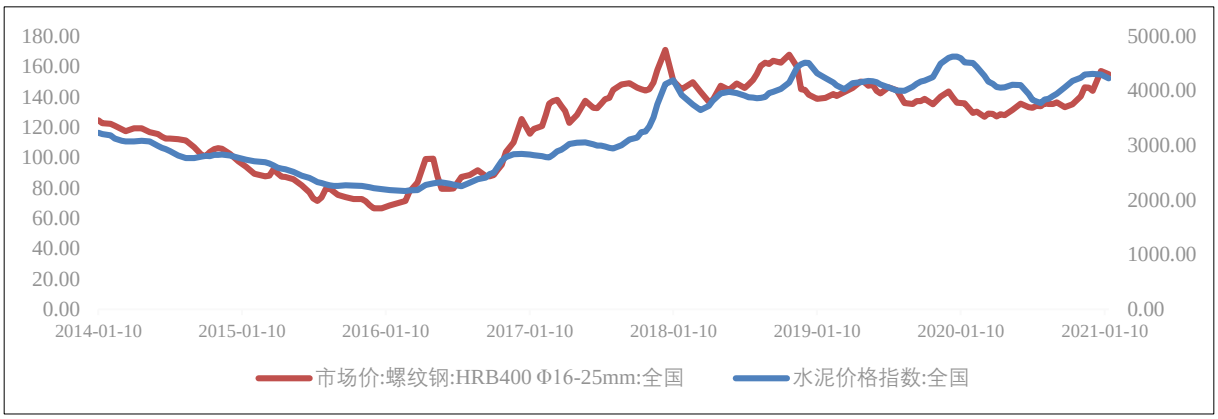
2. 上游原材料供给及下游需求

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（单位：元/吨、点）



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。

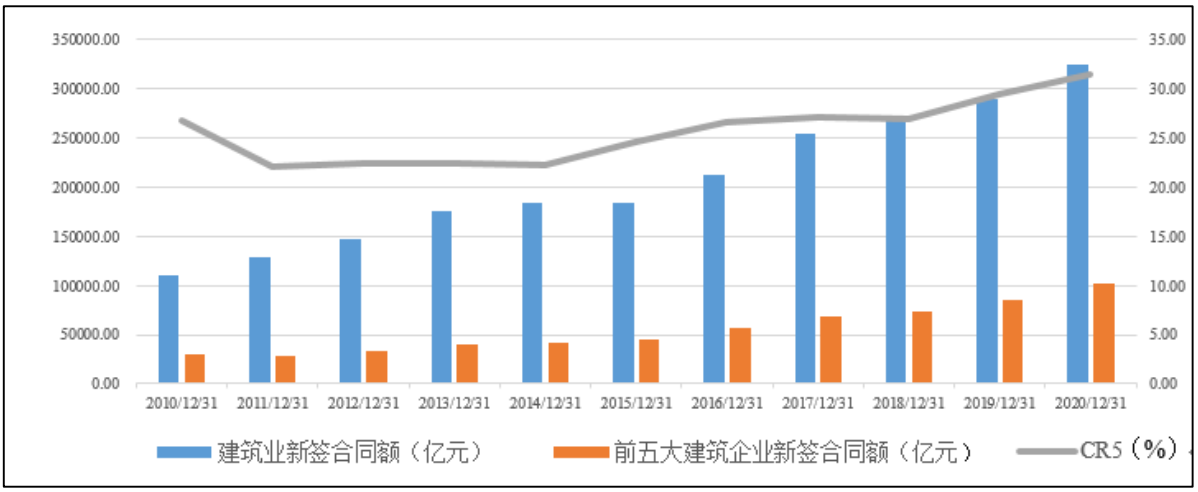
3. 建筑施工行业竞争态势分析

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。

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

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。

4. 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 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 61.52 亿元，中国中铁为公司唯一股东，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为中国中铁全资子公司，业务资质齐全，行业经验丰富。跟踪期内，公司保持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，公司中标项目包括新建川藏铁路雅安至林芝段中间段站前工程CZSCZQ-11标（中标价值101.16亿元）、福建三明尤溪县国家储备林EPC工程（中标价值75.05亿元）和青岛冷链仓库1、3号项目、齐河国际冷链物流园区（中标价值26.39亿元）等项目。

公司资质齐全，截至2021年底，公司具有铁路、公路、市政公用、建筑工程施工总承包特级资质，铁路铺轨架梁、桥梁、隧道、公路路面、公路路基工程专业承包壹级资质，同时还具有铁道甲（Ⅱ）级、市政、建筑行业甲级

设计资质，以及工程造价咨询甲级、测绘甲级等多项资质。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：6101010000272393），截至 2022 年 3 月 15 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，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 名董事兼总经理离任，朱卫东继任董事兼总经理。

朱卫东先生，1967 年出生，硕士研究生学历，正高级工程师；历任中铁一局集团建筑安装工程有限公司（以下简称“建安总公司”）一公司副经理、经理，建安总公司科技大厦工程指挥部副指挥长、项目经理，建安总公司副总经理、总经理、党委副书记，公司副总经理、董事、党委常委；2020 年 7 月起任公司党委副书记、董事，2021 年 3 月起任公司党委副书记、总经理、董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入保持增长，主要来源于基建建设业务；主营业务毛利率有所增长。

2021 年，公司主营业务收入增长至 894.67 亿元。从主营业务收入构成来看，基建建设业务是公司最主要收入来源，收入占比在 95.00%以上。2021 年，随着公司建设力度的加大，基建建设业务收入同比增长 8.85%。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。同期，公司主营业务毛利率有所增长。

表3　公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基建建设	710.40	97.46	5.75	786.55	96.84	6.25	856.13	95.69	6.60
－铁路	212.19	29.11	-2.04	182.42	22.46	0.84	153.28	17.13	1.13
－公路	98.28	13.48	4.11	125.48	15.45	6.97	191.33	21.39	5.98
－市政	131.73	18.07	15.09	161.92	19.93	12.66	176.59	19.74	12.56
－房建	61.04	8.37	10.38	92.98	11.45	6.81	120.13	13.43	7.12
－轻轨、地铁	200.47	27.50	6.89	219.25	26.99	4.74	200.60	22.42	5.42
－其他基建	6.68	0.92	16.88	4.50	0.55	37.41	14.20	1.59	11.91
房地产开发	0.60	0.08	43.72	0.21	0.03	12.21	0.01	0.00	37.01
PPP（含 BOT）运营业务	1.27	0.17	32.66	0.28	0.04	-29.67	0.19	0.02	7.39
工程设备和零部件制造	2.44	0.33	14.45	0.65	0.08	-9.07	4.51	0.50	5.31
物资贸易	3.34	0.46	6.32	10.73	1.32	2.93	15.33	1.71	2.70
其他	10.85	1.49	19.04	13.84	1.70	6.28	18.50	2.07	13.37
合计	**728.89**	**100.00**	**6.06**	**812.25**	**100.00**	**6.19**	**894.67**	**100.00**	**6.66**

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整

2. 业务经营分析

（1）基建建设业务

基建建设业务为公司的核心业务，项目遍及全国。跟踪期内，公司基建建设业务收入保持增长，新签合同和在手合同充足；公司部分 PPP 项目进入运营期，运营及回款情况有待关注；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。

2021 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、地铁等项目建设。从构成来看，2021 年，公司铁路和轻轨、地铁项目占比仍较高，合计占主营业务收入的 39.55%；公路项目收入增长较快，2021 年收入占比增长至 21.39%。2021 年，公司基建建设业务毛利率有所增长。

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，跟踪期内未发生变化。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项目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，2021 年，公司新签国内项目合同额同比增长 43.57%，主要系房建及轻轨、地铁等领域新签合同额增长所致。受益于新市场开发，公司在生态环保、乡村振兴和水利水电等领域均有代表性项目落地，其他基建新签合同额逐年增长。公司国内新签项目区域分布较为分散，遍布全国。

2021 年，公司新签海外项目合同金额 13.30 亿美元，较上年增长 0.45%。海外项目主要位于香港、新加坡、巴基斯坦、斐济、喀麦隆、厄瓜多尔等地区，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 4　公司国内新签项目情况

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
铁路	213.00	15.99	270.00	17.44	286.00	12.88
公路	283.00	21.25	227.00	14.67	219.00	9.86
市政	255.00	19.14	374.00	24.16	347.00	15.62
房建	221.00	16.59	403.00	26.10	726.00	32.69
轻轨、地铁	330.00	24.77	216.00	13.97	370.00	16.66
其他基建	30.00	2.25	57.00	3.67	273.00	12.29
合计	**1332.00**	**100.00**	**1547.00**	**100.00**	**2221.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

从在手合同来看，截至2021年底，公司国内项目在手合同金额增长至2472.00亿元。总体看，公司在手合同充足。

表 5　公司国内项目在手合同金额情况

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
铁路	227.00	13.07	292.00	15.05	465.00	18.81

公路	405.00	23.32	461.00	23.76	446.00	18.04
市政	298.00	17.16	314.00	16.18	358.00	14.48
房建	264.00	15.20	343.00	17.68	488.00	19.74
轻轨、地铁	503.00	28.96	430.00	22.16	548.00	22.17
其他基建	40.00	2.30	100.00	5.15	167.00	6.76
合计	**1737.00**	**100.00**	**1940.00**	**100.00**	**2472.00**	**100.00**

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，预付比例一般占过程结算额的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2021年底，公司部分合同金额在20.00亿元以上的总承包模式项目累计确认收入268.31亿元，累计回款265.73亿元，整体回款情况较好。

表6　截至2021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

项目名称	业主单位	合同金额（万元）	项目所在地	已投资成本（万元）	累计确认收入（万元）	累计收到业主支付工程款（万元）
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	296411.93	296311.93	306332.22
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	206087.78	209498.70	227528.39
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	219166.85	216067.93	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	219736.00	吉林省长春市	33202.57	42567.40	50129.98
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	323283.86	407430.48	387795.00
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	235500.35	青海省西宁市	253693.49	227582.21	235431.65
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	350947.78	山东省莱茜市	312019.52	350745.62	350404.03
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	274251.98	广东省佛山市	231985.48	233671.40	215008.34
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	311336.74	河南省周口市	311336.74	311336.74	310986.74
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	421180.48	387847.18	385857.74
合计		**2941732.69**	**--**	**2608368.70**	**2683059.59**	**2657262.22**

资料来源：公司提供

PPP项目方面，截至2021年底，公司参与的PPP项目共52个，项目投资总额878.02亿元，回报机制主要为政府付费。截至2021年底，处于施工阶段的PPP项目42个，PPP项目已投资446.29亿元（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2021年底，公司对PPP项目公司的注资金额为31.07亿元。

表 7　截至 2021 年底公司主要 PPP 项目情况

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（万元）	总投资（万元）	已投资（万元）	建设期（年）	运营期（年）
327 国道韩城龙门至象山公路改造工程 PPP 项目	韩城市	4.90	147.00	100941.00	100941.00	2.00	8.00
国道 321 线肇庆城市化改造二期工程 PPP 项目	肇庆市	5.00	500.00	272447.00	267753.80	2.00	18.00
河源市西环路旅游大道南段(迎客大道—粤赣高速城北出口)升级改造 PPP 项目	河源市	80.00	6720.00	28000.00	29018.00	2.00	8.00
湛江乾塘至龙头（省道 S081-官滘段）道路工程及湛江市实验小学 PPP 项目	湛江市	89.91	9485.00	52745.00	39692.55	2.00	10.00
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	10214.00	170403.00	166818.92	2.00	18.00
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	肇庆市	4.99	499.00	530600.00	477261.25	2.50	17.50
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	杭州市	10.00	6335.00	163792.00	69145.00	2.00	20.00
杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	杭州市	15.00	4147.00	111526.00	51834.00	3.00	20.00
江西萍乡五陂海绵小镇一期 PPP 项目	萍乡市	20.00	7440.00	186219.00	164173.01	2.00	18.00
长春市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	94673.30	3.00	12.00
平潭综合实验区高铁中心站综合交通枢纽 PPP 项目	福州市	35.00	25300.00	250005.00	250004.95	1.25	20.00
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	75.00	6439.00	28616.00	28616.00	1.00	12.00
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	152518.00	69169.83	3.00	12.00
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	201264.69	134387.52	3.00	15.00
松原市海绵城市建设（一期）PPP 项目	松原市	12.50	10617.00	440993.37	159757.16	3.00	22.00
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	167845.06	3.00	15.00
平潭综合实验区地下综合管廊干线工程（一期）PPP 项目	福州市	20.00	15271.00	448202.00	432930.00	3.00	25.00
平潭海洋科技文化中心 PPP 项目	福州市	40.00	3907.00	48395.00	26882.00	1.00	14.00
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	40.00	6683.00	70638.26	0.00	4.00	4.00
广东省吴川市滨海新区海岸综合整治 PPP 项目	吴川市	9.95	8612.00	432768.10	0.00	5.00	25.00
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	10.00	8615.00	430239.16	69776.55	3.00	17.00
嘉峪关市“一馆两中心”PPP 项目	嘉峪关市	34.30	5874.00	46362.00	17622.87	2.00	18.00
长江大保护五峰流域综合治理 PPP 项目（一期）工程	宜昌市	15.00	3981.00	57745.75	0.00	3.00	23.00
广东省河源市第一中学高中部工程 PPP 项目	河源市	40.00	1200.00	28000.00	28923.50	1.00	11.00
远安县城乡污水治理工程 PPP 项目	宜昌市	15.00	50.00	7530.00	7260.00	1.00	29.00
靖远县靖乐渠环境治理工程 PPP 项目	白银市	10.00	500.00	149349.00	23562.00	3.00	12.00
贵阳市南明区人民大道一期及配套工程 PPP 项目	贵阳市	8.00	400.00	85333.00	13940.00	2.00	15.00
合计		--	**161202.00**	**4762848.70**	**2891988.27**	--	--

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2021年底，公司进入运营期的PPP项目主要包括9个，公司注资金额8.15亿元，累计获得运营回款18.27亿元。公司部分PPP项目进入运营期，运营及回款情况需保持关注。

表 8　截至 2021 年底公司进入运营期 PPP 项目情况

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（万元）	总投资（万元）	建设期（年）	运营期（年）	运营收入（万元）	运营回款（万元）
327 国道韩城龙门至象山公路改造工程 PPP 项目	韩城市	4.90	147.00	100941.00	2.00	8.00	58921.63	21540.00
国道 321 线肇庆城市化改造二期工程 PPP 项目	肇庆市	5.00	500.00	272447.00	2.00	18.00	19416.97	81293.59
河源市西环路旅游大道南段（迎客大道—粤赣高速城北出口）升级改造 PPP 项目	河源市	80.00	6720.00	28000.00	2.00	8.00	6105.56	7791.00
湛江乾塘至龙头（省道 S08 1-官滘段）道路工程及湛江市实验小学 PPP 项目	湛江市	89.91	9485.00	52745.00	2.00	10.00	4733.77	4182.08
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	2.00	18.00	337.51	15705.21
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	75.00	6439.00	28616.00	1.00	12.00	28.30	3308.00
平潭综合实验区地下综合管廊干线工程（一期）PPP 项目	福州市	20.00	15272.00	448202.00	3.00	25.00	48769.31	17581.00
江西萍乡五陂海绵小镇一期 PPP 项目	萍乡市	20.00	7440.00	186219.00	2.00	18.00	5687.36	6954.00
平潭综合实验区高铁中心站综合交通枢纽 PPP 项目	福州市	35.00	25300.00	250005.00	1.25	20.00	22971.22	24352.00
合计	--	--	**81517.00**	**1537578.00**	--	--	**166971.63**	**182706.88**

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

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。

2021年，公司原材料中钢材采购均价上涨幅度较大，水泥采购均价有所增长。

表 9　公司主要原材料采购情况

主要原材料	2019 年			2020 年			2021 年		
	采购量（万吨）	采购均价（元/吨）	采购总价（亿元）	采购量（万吨）	采购均价（元/吨）	采购总价（亿元）	采购量（万吨）	采购均价（元/吨）	采购总价（亿元）
钢材	236.69	4059.00	96.09	211.70	3858.00	81.50	190.77	5299.00	101.09
水泥	826.73	385.00	31.88	426.00	483.00	20.60	420.14	488.00	20.51

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

跟踪期内，公司新建 1 个房地产开发项目，公司房地产业务规模很小，占营业收入比重很小，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。截至 2021 年底，公司有 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，已出售 51.18 万平方米，处于尾期销售状态，可售规模较小。同期，公司新建 1 个房地产开发项目，为中铁金宸郡，总建筑面积约 3.97 万平方米。整体看，公司房地产开发规模很小，占营业收入比重很小，对收入贡献有限。

（3）物资贸易业务

跟踪期内，公司物资贸易业务收入规模保持增长，毛利率有所下降。

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和肇庆市华裕混凝土建材有限公司等。2021年，公司物资贸易业务收入同比增长至15.33亿元，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；毛利率有所下降。

3. 经营效率

跟踪期内，公司应收账款周转能力和存货周转能力较强，整体经营效率较高。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.34次、9.05次和1.56次。公司整体经营效率较高。

4. 未来发展

未来，公司将继续以施工工程为主业，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。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2021年度财务报告，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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021年，公司合并范围新增13家一级子公司，均为新设成立的建筑公司，因清算减少3家一级子公司。截至2021年底，公司合并范围内共有一级子公司56家。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主，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2021年底，公司合并资产总额597.88亿元，较上年底增长6.89%，主要系合同资产、其他流动资产和其他应收款增长所致。公司资产以流动资产为主。

表 10　公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	160.01	28.61	136.68	22.86
应收账款	102.22	18.28	109.77	18.36
其他应收款	28.88	5.16	37.21	6.22
合同资产	63.33	11.32	90.25	15.10
其他流动资产	19.31	3.45	31.42	5.25
流动资产	**412.63**	**73.77**	**443.24**	**74.14**
其他权益工具投资	20.08	3.59	26.12	4.37
长期股权投资	14.88	2.66	15.12	2.53

固定资产	48.01	8.58	46.91	7.85
其他非流动资产	28.30	5.06	31.87	5.33
非流动资产	**146.69**	**26.23**	**154.63**	**25.86**
资产总额	**559.32**	**100.00**	**597.88**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产443.24亿元，较上年底增长7.42%，主要系合同资产和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和合同资产构成。

截至2021年底，公司货币资金136.68亿元，较上年底下降14.58%，主要系公司将拆借或调剂给中国中铁的货币资金重分类至其他应收款所致。从构成看，货币资金由银行存款117.59亿元、其他货币资金19.04亿元和少量库存现金构成。货币资金中受限资金19.04亿元，主要为三个月以上定期存款、银行承兑汇票保证金和冻结资金等。

截至2021年底，公司应收账款账面价值109.77亿元，较上年底增长7.39%，主要系应收工程款增长所致。应收账款账龄以1年以内为主，账龄较短；应收账款前五大欠款方合计金额为50.47亿元，占比为44.75%，集中度一般。从坏账计提看，截至2021年底，公司计提坏账准备3.02亿元，其中按单项计提坏账准备1.91亿元；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2021年底，公司其他应收款37.21亿元，较上年底增长28.85%，主要系公司将拆借或调剂给中国中铁的货币资金重分类至其他应收款所致。从构成看，公司其他应收款主要为应收保证金、应收内部调剂款和应收代垫款项等。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备0.39亿元，计提比例较低。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计17.40亿元，占46.27%，集中度一般。

截至2021年底，公司合同资产90.25亿元，较上年底增长42.52%，主要系将预计自资产负债表日起一年内变现的一年内到期的非流动资产重分类至合同资产所致。

截至2021年底，公司其他流动资产31.42亿元，较上年底增长62.69%，主要系待结算进项税和预缴增值税增加所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产154.63亿元，较上年底增长5.41%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资26.12亿元，较上年底增长30.11%，主要系对PPP项目公司投入的股权投资以及购买的信托基金增加所致。

截至2021年底，公司长期股权投资15.12亿元，较上年底增长1.61%，主要系新增对平潭海科文化场馆管理有限公司和广西港融轨道交通设备有限公司股权投资所致。

截至2021年底，公司固定资产46.91亿元，较上年底下降2.28%。固定资产主要由房屋及建筑物和施工设备构成，累计计提折旧57.89亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司其他非流动资产31.87亿元，较上年底增长12.60%，主要系列示于其他非流动资产的合同资产增加所致。

受限资产方面，截至2021年底，公司所有权受到限制的资产为19.04亿元，占总资产的比重为3.18%，占比较低。

表11　截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	19.04	3.18	三个月以上定期存款和银行承兑汇票保证金等

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于股东注资，公司所有者权益有所增长，但所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益126.35亿元，较上年底增长8.67%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益中，其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比36.27%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

表 12　公司所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	61.52	52.91	61.52	48.69
资本公积	2.53	2.18	9.53	7.54
其他权益工具	22.00	18.92	22.00	17.41
未分配利润	20.10	17.29	20.65	16.34
归属于母公司权益	**113.08**	**97.26**	**123.16**	**97.48**
少数股东权益	3.18	2.74	3.19	2.52
所有者权益合计	**116.27**	**100.00**	**126.35**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司资本公积9.53亿元，较上年底增长6.99亿元，系中国中铁对公司的货币增资所致。

截至2021年底，公司其他权益工具22.00亿元，全部为2020年发行的永续债券。

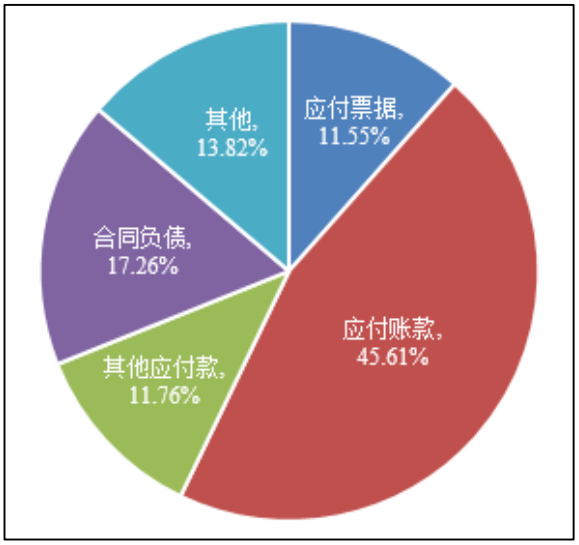
（2）负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，应付类款项占比高；有息债务规模和全部债务资本化比率有所增长，债务负担一般。

截至2021年底，公司负债总额471.53亿元，较上年底增长6.43%。其中，流动负债占92.83%，非流动负债占7.17%，公司负债以流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债437.70亿元，较上年底增长9.64%，主要系合同负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

图4　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司应付票据50.55亿元，较上年底增长23.15%，主要系银行承兑汇票增长所致；应付票据由银行承兑汇票33.29亿元和商业承兑汇票17.26亿元构成。

截至2021年底，公司应付账款199.66亿元，较上年底下降9.15%，主要系应付材料采购款和应付劳务费减少所致。

截至2021年底，公司其他应付款51.49亿元，较上年底增长11.72%，主要系应付保证金和关联方款项增长所致。

截至2021年底，公司合同负债75.53亿元，较上年底增长42.51%，主要系已结算未完工预收款项增长所致。

截至2021年底，公司其他流动负债30.95亿元，较上年底增长61.13%，主要系待转销项税额增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债33.83亿元，较上年底下降22.81%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款16.93亿元，较上年底下降35.19%，主要系长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由信用借款构成。

截至2021年底，公司长期应付款13.22亿元，

较上年底增长7.16%，主要系应付供应链保理款增长所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 91.47 亿元，较上年底增长 9.49%。债务结构方面，短期债务占 81.13%，长期债务占 18.87%，以短期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所下降，全部债务资本化比率有所增长，分别为 78.87%、41.99%和 12.02%，公司整体债务负担一般。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指标值。

从债务期限来看，截至 2021 年底，公司有息债务将于 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的金额分别为 74.21 亿元、10.80 亿元、2.28 亿元和 4.18 亿元。考虑到公司账面货币资金充裕，公司短期偿债压力小。

表 13　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	74.21	10.80	2.28	4.18	**91.47**
占比（%）	81.13	11.81	2.49	4.57	**100.00**

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券余额 22.00 亿元，若“20 铁一 Y1”于第 2 年末全额兑付，公司于 2022 年到期的债券金额 22.00 亿元。

表 14　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 铁一 Y1	2022/12/17	22.00

注：债券期限为 2+N 年，所列到期日为首次行权日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入和利润总额均保持增长，期间费用控制能力良好。公司整体盈利能力强。

2021年，公司营业收入同比增长9.81%；营业成本同比增长9.17%。同期，公司营业利润率有所增长。

表 15　公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	820.96	901.52
营业成本（亿元）	769.35	839.86
期间费用（亿元）	37.88	39.76
其中：销售费用（亿元）	3.29	3.40
管理费用（亿元）	14.17	15.54
研发费用（亿元）	17.97	20.21
财务费用（亿元）	2.44	0.62
其他收益（亿元）	0.46	0.22
投资收益（亿元）	-0.18	-2.57
利润总额（亿元）	13.94	15.27

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比增长 4.97%，主要系研发费用增长所致。同期，公司期间费用率为 4.41%，期间费用控制能力良好。

非经营性损益方面，2021年，公司投资收益同比下降至-2.57亿元，主要为发行债券支付的佣金手续费；其他收益同比下降至0.22亿元，主要为各类补贴。同期，公司利润总额同比增长至15.27亿元。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率有所增长，整体盈利能力强。

与所选公司比较，公司营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率相对较高。从行业看，公司整体盈利水平较高。

表 16　2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业利润率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中铁一局	6.63	2.76	10.39
中铁二局	6.90	0.52	0.42
中铁四局	5.51	2.57	11.13
中铁五局	5.97	1.57	4.33

注：中铁二局、中铁四局和中铁五局分别指代“中铁二局集团有限公司”“中铁四局集团有限公司”和“中铁五局集团有限公司”
资料来源：Wind

5. 现金流

2021年，随着业务扩张，公司经营活动现金仍为净流入状态，收入实现质量好；随着对外投资规模的增加，投资活动现金继续净流出；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表 17　公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计（亿元）	847.21	982.53
经营活动现金流出小计（亿元）	824.12	956.98
经营活动现金流量净额（亿元）	**23.09**	**25.55**
投资活动现金流入小计（亿元）	1.84	3.50
投资活动现金流出小计（亿元）	20.97	26.61
投资活动现金流量净额（亿元）	**-19.13**	**-23.11**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**3.96**	**2.44**
筹资活动现金流入小计（亿元）	70.37	18.31
筹资活动现金流出小计（亿元）	69.78	23.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	**0.59**	**-5.30**
现金收入比（%）	**101.72**	**107.76**

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量有所增长，同比增长15.97%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。现金收入比有所增长，维持在较高水平，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量有所增长，同比增长16.12%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2021年，公司经营活动现金继续净流入。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资收到的现金。同期，投资活动现金流出量有所增长，主要为投资支付的现金。2021年，公司投资活动现金继续净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额继续为正。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量大幅下降，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量大幅下降，主要为偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均强，无对外担保，间接融资渠道畅通。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	103.36	101.27
	速动比率（%）	83.55	76.94
	经营现金/流动负债（%）	5.78	5.84
	经营现金/短期债务（倍）	0.41	0.34
	现金类资产/短期债务（倍）	2.82	1.89
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	24.62	24.67
	全部债务/EBITDA（倍）	3.39	3.71
	经营现金/全部债务（倍）	0.28	0.28
	EBITDA/利息支出（倍）	9.21	11.24
	经营现金/利息支出（倍）	8.64	11.64

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 2.82 倍下降至 1.89 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA有所增长。同期，公司EBITDA利息倍数有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度好；全部债务/EBITDA有所增长；经营现金/全部债务保持稳定；经营现金/利息支出有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现强。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司无对外担保。

银行授信方面，截至2021年底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为798.08亿元，其中已使用授信额度为324.97亿元，未使用授信额度为473.11亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

2021年，母公司资产总额和负债总额占合并口径的比例高，所有者权益和营业收入占合并口径的比例较高。母公司债务负担一般。

截至2021年底，母公司资产总额566.10亿元，较上年底增长9.73%。其中，流动资产占比73.48%，非流动资产占比26.52%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、合同资产和其他流动资产构成。母公司资产

占合并口径的94.69%，占比高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 102.95 亿元，较上年底增长 7.44%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 69.11%，所有者权益稳定性一般。母公司所有者权益占合并口径的 81.48%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 463.16 亿元，较上年底增长 10.25%。其中，流动负债占比 96.51%，非流动负债占比 3.49%。从构成看，流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。母公司负债占合并口径的 98.22%，占比高。截至 2021 年底，母公司全部债务 69.09 亿元，其中短期债务占 81.04%、长期债务占 18.96%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.82%和 40.16%，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司营业收入为 634.22 亿元，占合并口径的 70.35%，占比较高。同期，母公司利润总额为 10.75 亿元，投资收益为 8.45 亿元。投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 24.36 亿元，投资活动现金流净额-12.02 亿元，筹资活动现金流净额-9.88 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，作为中国中铁下属独资企业，公司在资金注入、业务承接和税收优惠方面继续获得有力的外部支持，为公司发展提供了有力的保障。

（1）资金注入

资金注入方面，2021年，公司收到股东资金注入6.99亿元，计入“资本公积”科目。

（2）业务承接

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。

（3）税收优惠

得益于公司积极参与西部大开发等项目，政府在税收优惠等方面给予公司有力支持。根据《财政部 税务总局 国家发展改革委关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部公告2020年第23号）规定，公司下属一级子公司中铁一局集团桥梁工程有限公司、中铁一局集团市政环保工程有限公司、中铁一局集团第二工程有限公司、中铁一局集团第三工程有限公司、中铁一局集团第四工程有限公司、中铁一局集团第五工程有限公司、中铁一局集团新运工程有限公司、中铁一局集团铁路建设有限公司、中铁一局集团电务工程有限公司、中铁一局集团（西安）有限公司和中铁一局西藏工程有限公司在不同程度上享受西部大开发税收优惠政策，企业所得税减按15%优惠税率征收。

与此同时，公司多家子公司被认定为国家需要重点扶持的高新技术企业，享受15%的所得税优惠税率。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年5月9日，公司存续期永续债券金额22.00亿元。公司永续债券具有赎回选择权、递延支付利息权、差额补充措施以及破产清算时清偿顺序劣后等特点。由中国中铁作为差额补偿人，就本金、相应票面利息及按照递延支付利息条款已经递延的所有利息产生的孳息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供差额补足承诺。

中国中铁系中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”，现名中国铁路工程集团有限公司）于2007年9月12日独家发起设立。经过数次增资扩股，截至2021年底，中国中铁注册资本和股本均为245.71亿元，控股股东中铁工持有中国中铁47.21%的股份，国务院国资委为中国中铁实际控制人。中国中铁综合竞争优势突出，项目储备

充足，主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，对提升“20铁一Y1”本息偿付的安全性具有一定的积极作用。

2021年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现很强，经营现金和EBITDA对长期债务的偿还能力指标表现较弱。

表 19　公司永续债券偿还能力指标

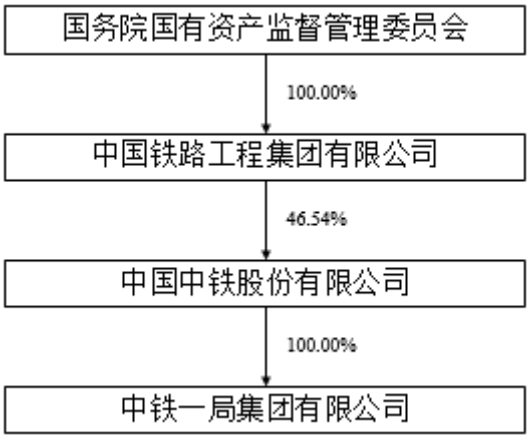
项目	2021 年
长期债务*（亿元）	39.26
经营现金流入/长期债务（倍）	25.03
经营现金/长期债务（倍）	0.65
长期债务/EBITDA（倍）	1.59

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2021 年底数据；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据
资料来源：根据公司审计报告及公开资料整理

十二、结论

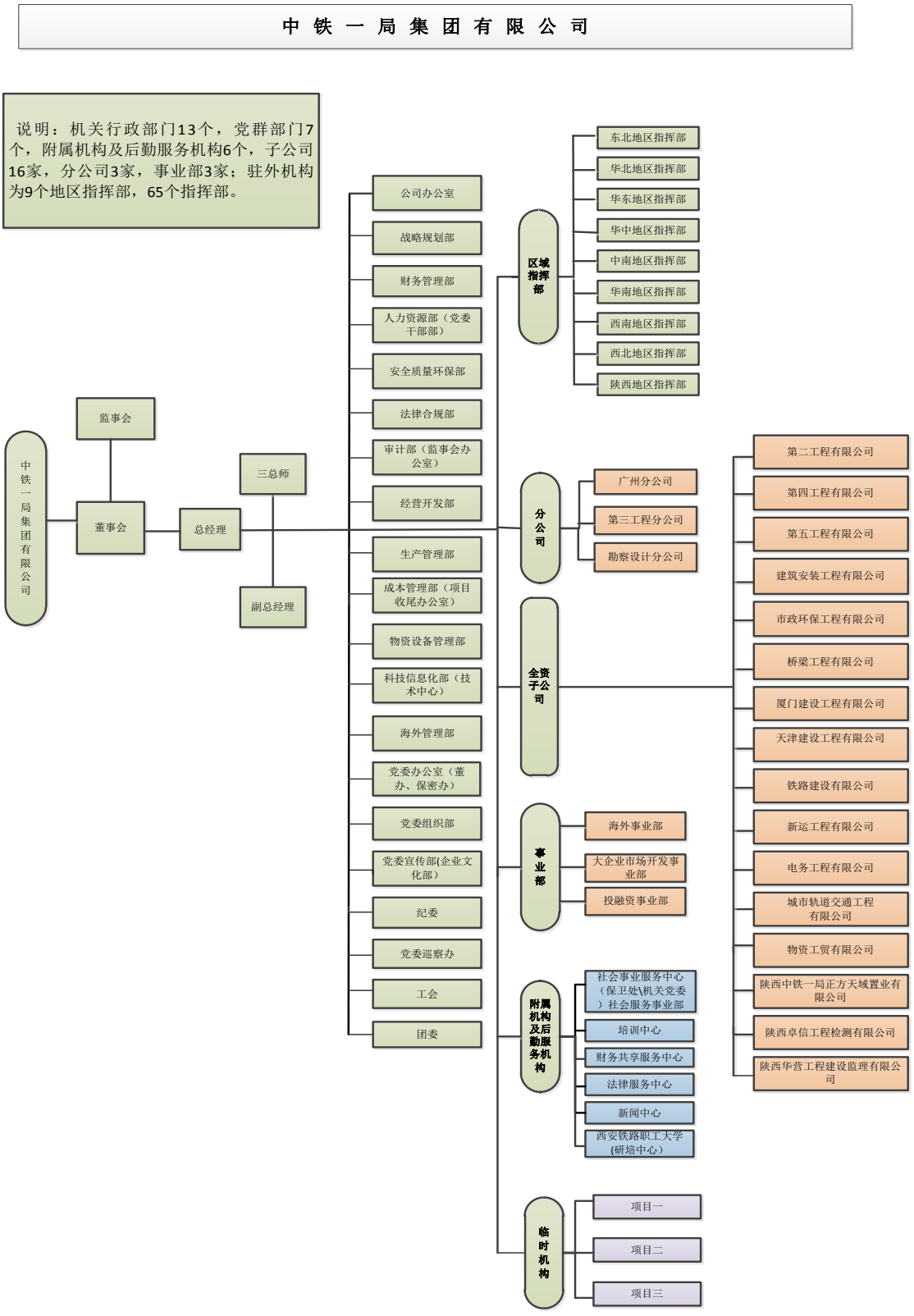
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20铁一Y1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司主要一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	中铁一局集团第二工程有限公司	河北唐山	工程施工	100.00
2	中铁一局集团第四工程有限公司	陕西咸阳	工程施工	100.00
3	中铁一局集团第五工程有限公司	陕西宝鸡	工程施工	100.00
4	中铁一局集团桥梁工程有限公司	陕西渭南	工程施工	100.00
5	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
6	中铁一局集团电务工程有限公司	陕西兴平	工程施工	100.00
7	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
8	中铁一局集团物资工贸有限公司	陕西西安	贸易	100.00
9	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
10	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
11	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
12	陕西华营工程建设监理有限公司	陕西西安	监理咨询	100.00
13	中铁一局集团工业贸易有限公司	陕西西安	贸易	100.00
14	海南大洋房地产开发有限公司	海南海口	房地产	100.00
15	中铁一局集团新运工程有限公司	陕西咸阳	工程施工	100.00
16	中铁一局集团（斐济）有限公司	斐济	工程施工	100.00
17	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
18	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
19	中铁一局集团（圭亚那）有限公司	圭亚那	工程施工	100.00
20	中铁一局集团（香港）有限公司	香港	工程施工	100.00
21	中铁一局河源投资建设有限公司	广东河源	工程施工	100.00
22	中铁一局集团长沙工程有限公司	湖南长沙	工程施工	100.00
23	中铁一局集团城轨构件有限公司	湖北红安	预制件	100.00
24	中铁一局集团（印度）有限公司	印度	工程施工	100.00
25	肇庆铁畅投资建设有限公司	广东肇庆	基建投资	100.00
26	中铁一局集团铁路建设有限公司	陕西西安	工程施工	100.00
27	中铁一局集团（蒙古）有限公司	蒙古	工程施工	100.00
28	中铁一局西藏工程有限公司	西藏拉萨	工程施工	100.00
29	中铁（平潭）投资建设有限公司	福建平潭	工程施工	100.00
30	中铁一局集团华南建设工程有限公司	广东肇庆	工程施工	100.00
31	中铁一局集团浙江金华工程有限公司	浙江金华	工程施工	100.00
32	中铁一局集团深圳工程有限公司	广东深圳	工程施工	100.00
33	中铁一局集团哈尔滨工程有限公司	黑龙江哈尔滨	工程施工	100.00
34	中铁一局集团河北雄安工程建设有限公司	河北保定	工程施工	100.00
35	中铁一局集团沈阳工程有限公司	辽宁沈阳	工程施工	100.00
36	中铁一局集团合肥建设工程有限公司	安徽合肥	工程施工	100.00
37	中铁一局集团（上海）建设工程有限公司	上海市	工程施工	100.00
38	中铁一局集团（杭州）工程有限公司	浙江杭州	工程施工	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	143.68	160.33	140.54
资产总额（亿元）	554.59	559.32	597.88
所有者权益（亿元）	112.10	116.27	126.35
短期债务（亿元）	63.42	56.78	74.21
长期债务（亿元）	31.19	26.76	17.26
全部债务（亿元）	94.61	83.54	91.47
营业收入（亿元）	738.53	820.96	901.52
利润总额（亿元）	12.88	13.94	15.27
EBITDA（亿元）	26.32	24.62	24.67
经营性净现金流（亿元）	26.36	23.09	25.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.20	8.48	8.34
存货周转次数（次）	7.98	9.11	9.05
总资产周转次数（次）	1.36	1.47	1.56
现金收入比（%）	111.08	101.72	107.76
营业利润率（%）	6.10	6.05	6.63
总资本收益率（%）	6.49	7.14	6.97
净资产收益率（%）	9.80	10.31	10.39
长期债务资本化比率（%）	21.77	18.71	12.02
全部债务资本化比率（%）	45.77	41.81	41.99
资产负债率（%）	79.79	79.21	78.87
流动比率（%）	101.29	103.36	101.27
速动比率（%）	78.49	83.55	76.94
经营现金流动负债比（%）	6.70	5.78	5.84
现金短期债务比（倍）	2.27	2.82	1.89
EBITDA 利息倍数（倍）	9.24	9.21	11.24
全部债务/EBITDA（倍）	3.60	3.39	3.71

注：1. 2019－2021 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

资料来源：公司审计报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	98.20	101.33	82.92
资产总额（亿元）	519.37	515.92	566.10
所有者权益（亿元）	88.21	95.82	102.95
短期债务（亿元）	52.39	34.77	55.99
长期债务（亿元）	31.14	27.86	13.10
全部债务（亿元）	83.53	62.63	69.09
营业收入（亿元）	535.00	601.37	634.22
利润总额（亿元）	10.54	9.53	10.75
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	16.15	0.01	24.36
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.09	6.68	7.05
存货周转次数（次）	9.60	10.67	10.05
总资产周转次数（次）	1.09	1.16	1.17
现金收入比（%）	105.18	103.80	108.14
营业利润率（%）	1.83	1.93	2.52
总资本收益率（%）	6.03	5.78	6.07
净资产收益率（%）	11.74	9.56	10.15
长期债务资本化比率（%）	26.09	22.53	11.29
全部债务资本化比率（%）	48.64	39.53	40.16
资产负债率（%）	83.02	81.43	81.82
流动比率（%）	94.83	98.70	93.06
速动比率（%）	80.08	85.27	77.22
经营现金流动负债比（%）	4.08	0.00	5.45
现金短期债务比（倍）	1.87	2.91	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未获取；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

资料来源：公司审计报告

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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
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-合同资产）/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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持