

信用评级公告

联合〔2020〕4940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及其拟 2020 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中铁一局集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中铁一局集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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：

二〇二〇年十二月九日

中铁一局集团有限公司

2020年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AAA

差额补偿人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过22亿元（含）

差额补偿方式：中国中铁股份有限公司就本期债券本金、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向债券持有人提供差额补足承诺

本期债券期限：品种一基础期限为2年
品种二基础期限为3年

偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司及下属公司有息债务和/或补充流动资金

评级时间：2020年12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已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中铁一局集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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，规模优势明显、业务资质齐全、行业经验丰富、项目储备充足。近年来，公司持续收到股东资金支持，资本实力不断增强。同时，联合资信也关注到公司主营业务毛利率水平波动下滑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。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券设置了差额补偿措施，由中国中铁担任本期债券差额补偿人，为本期债券提供差额补偿义务，对于本期债券本息偿付具有积极作用。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

- 公司整体竞争实力很强。**公司作为中国中铁的下属独资企业，规模优势明显、业务资质齐全、行业经验丰富、工程质量良好，具备很强的行业竞争实力。
- 公司项目储备充足。**2017—2019年，公司国内基础设施建设业务新签合同额分别为855.00亿元、1063亿元和1332.00亿元；同时，在手合同额规模大，截至2020年6月末，公司国内基础设施建设业务在手合同金额1525.10亿元。
- 外部支持力度大。**2017—2019年，公司持续收到股东增资及股东权益性投资，累计增加实收资本及资本公积共计38.69亿元。
- 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

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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--				--

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

分析师

黄旭明 登记编号（R0040218040012）
尹丹 登记编号（R0040218110004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

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本期债券本息偿付具有积极用。

关注

1. 公司主营业务毛利率水平波动下滑。近年来，受建筑主材（水泥、钢材）和人力成本增长较快等因素影响，公司主营业务毛利率波动下降，2017—2019 年分别为 6.28%、6.32%和 6.06%。
2. 公司 PPP 项目进入运营期，需关注回款情况。2020 年 6 月末，公司参与的 PPP 项目 46 个，总投资 756.80 亿元。其中 6 个项目进入运营期，资金平衡方式主要为政府付费，需持续关注运营期回款情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产（亿元）	151.72	144.62	143.68	107.71
资产总额（亿元）	505.57	533.80	554.59	551.40
所有者权益（亿元）	86.85	107.09	112.10	90.89
短期债务（亿元）	78.35	78.90	63.42	68.60
长期债务（亿元）	9.45	11.52	31.19	36.58
全部债务（亿元）	87.80	90.42	94.61	105.18
营业收入（亿元）	671.91	651.25	738.53	378.83
利润总额（亿元）	13.77	12.61	12.88	7.78
EBITDA（亿元）	22.40	21.84	26.32	--
经营性净现金流（亿元）	31.64	22.94	26.36	-14.87
营业利润率（%）	6.40	6.31	6.10	5.87
净资产收益率（%）	13.34	10.19	9.80	--
资产负债率（%）	82.82	79.94	79.79	83.52
全部债务资本化比率（%）	50.27	45.78	45.77	53.64
流动比率（%）	102.81	96.93	101.29	101.42
经营现金流动负债比（%）	8.04	5.73	6.70	--
现金短期债务比（倍）	1.94	1.83	2.27	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	9.87	8.25	9.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.92	4.14	3.60	--
本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	436.13	465.15	519.37	496.40
所有者权益（亿元）	63.58	82.00	88.21	67.89
全部债务（亿元）	72.22	76.28	83.57	89.03
营业收入（亿元）	470.88	448.40	535.00	285.62
利润总额（亿元）	7.81	10.98	10.54	2.22
资产负债率（%）	85.42	82.37	83.02	86.32
全部债务资本化比率（%）	53.18	48.19	48.65	56.74
流动比率（%）	97.62	96.99	94.83	95.95
经营现金流动负债比（%）	2.85	-2.72	4.08	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 本报告将公司长期应付款和租赁负债中的有息债务纳入长期债务核算；4. 2020 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化注

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；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。

分析师： 黄旭东



联合资信评估股份有限公司

中铁一局集团有限公司

2020 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)

信用评级报告

一、主体概况

中铁一局集团有限公司(以下简称“公司”或“中铁一局”)是由原铁道部第一工程局改制组建,由中国铁路工程总公司(现名为“中国铁路工程集团有限公司”,以下简称“中铁工”)和中铁一局集团职工持股会(以下简称“职工持股会”)共同出资,于 2000 年 5 月 18 日正式挂牌成立。2007 年,根据中铁工中铁程财(2007)113 号的安排,中铁工收购了原职工持股会持有的公司股份。2007 年中铁工进行整体重组改制,于 2007 年 9 月独家发起设立中国中铁股份有限公司(以下简称“中国中铁”),并将全部主营业务及主营业务相关的全部净资产(含股权)作为出资投入中国中铁。由此,公司全资股东为中国中铁,实际控制人为中铁工。截至 2020 年 6 月末,公司注册资本 50.95 亿元,实收资本 55.89 亿元,注册资本与实收资本不一致系工商变更尚未完成所致。

公司主营业务包括基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、物资贸易等。

截至 2020 年 6 月末,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 47 家。

截至 2019 年底,公司合并资产总额 554.59 亿元,所有者权益 112.10 亿元(含少数股东权益 8.77 亿元);2019 年,公司实现营业收入 738.53 亿元,利润总额 12.88 亿元。

截至 2020 年 6 月底,公司合并资产总额 551.40 亿元,所有者权益 90.89 亿元(含少数股东权益 3.66 亿元);2020 年 1—6 月,公司实现营业收入 378.83 亿元,利润总额 7.78 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。

二、债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中铁一局集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)”,发行规模不超过 22 亿元(含)。本期债券面值 100 元,按面值平价发行。

债券期限及续期选择权

本期债券分为两个品种,品种一基础期限为 2 年,以每 2 个计息年度为 1 个周期,在每个周期末,公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期(即延长 2 年),或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券;品种二基础期限为 3 年,以每 3 个计息年度为 1 个周期,在每个周期末,公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期(即延长 3 年),或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。本期债券引入品种间回拨选择权,公司和主承销商将根据网下簿记建档情况,决定是否行使品种间回拨选择权,品种间回拨比例不受限制。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日,在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

债券利率及确定方式

本期债券为固定利率债券,单利按年计息,不计复利。如有递延,则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定,在首个周期内固定不变,其后每个周期重置一次。

首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差,后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

品种一的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

品种二的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务但优先于普通股股东。

递延支付利息权

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延

支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件

付息前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上交国有资本收益的除外）；（2）减少注册资本。

赎回选择权

（1）公司因税务政策变更进行赎回。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；（2）公司因会计准则变更进行赎回。

差额补偿措施

中国中铁作为本期债券的差额补偿人，就本期债券本金、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向债券持有人提供差额补足承诺。因公司清算导致本期债券到期的，中国中铁的差额补足义务仅限于公司主动清算的情形；即在公司被动清算时，若公司不能完全兑付本期债券本金和利息时，中国中铁无差额补足义务。

中国中铁提供的差额补偿期间为本期债券存续期及公司依据发行条款约定的全额兑付本期债券的兑付日起三年。若本期债券为分期发行，承诺人就各期债券承担差额补足义务的期间分别计算。债券持有人在本承诺函的增信期间内未要求承诺人承担本承诺函规定的责任，则承诺人将免除相应责任。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司及下属公司有息债务和/或补充流动

资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9% 和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中

三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅 (11.7%)

显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同

期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内

生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合

国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

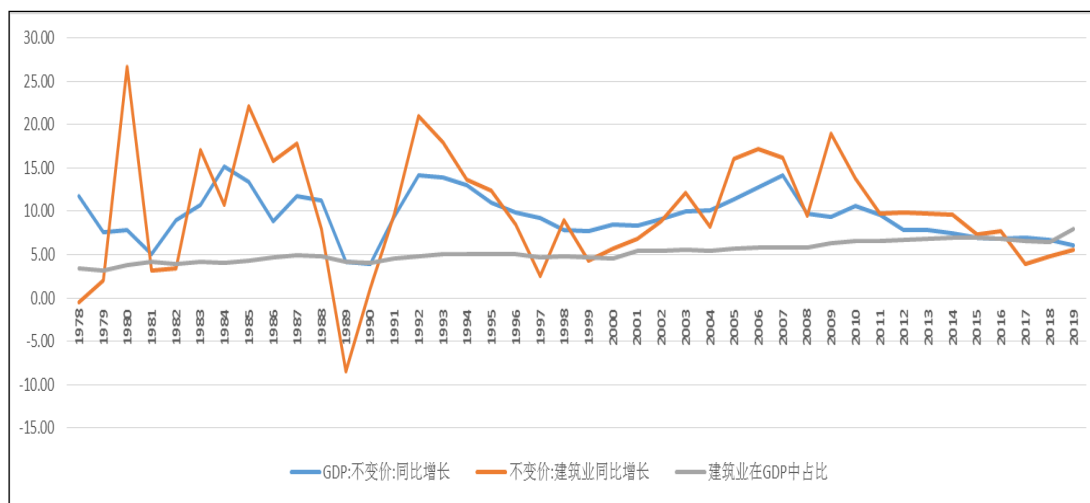
四、行业分析

1. 建筑行业

(1) 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在2009年突破6%，2019年达到7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。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。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

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

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转

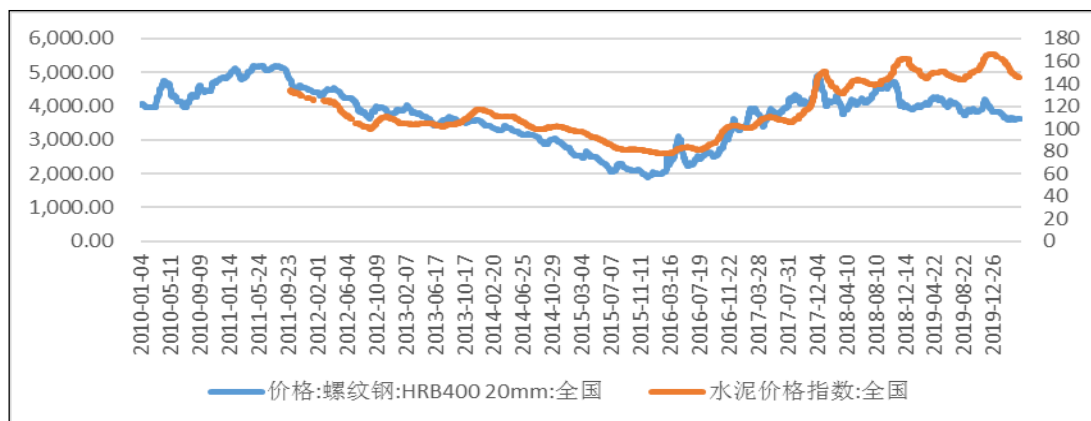
以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，

以及后期赶工影响,钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%,水泥占 15%~16%,因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面,2018 年以来,由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩,使得水泥价格正式步入上行通道,2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响,2020 年的下游需求启动有所延迟,企业自发延长停产时间的概率较大,短期内水泥价格受到一定压制,但伴随政府日趋严格的错峰生产措

施,水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面,2018 年以来,钢材价格较为平稳,主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响,物流运输受限,不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产,同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中,钢材价格短期内受到压制,但随着复工进度的加快,长期来看钢材价格有望企稳。

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

2019 年,房地产行业投资仍保持一定韧性,全国基建投资表现低迷。2020 年以来,受“新冠”疫情影响,房企融资环境有望进一步宽松;在基建支持政策持续加码带动之下,基建投资增速可能会有所回升。

2019 年,全国房地产开发投资 132194 亿元,同比增长 9.9%,增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看,依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动,2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价出现明显回落将逐渐传导至土地购置费,以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱,短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月,央行和银保监会房地产融资

表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴,不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来,受“新冠”疫情影响,房地产逆周期调节力度有望进一步加大,房企融资环境有望进一步宽松,房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面,2019 年,地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查,相应配套资金受限;中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响,投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 3.8%,增速较上年同期持平。从细分领域来看,水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%,增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点,仍然处于较低水平;交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%,增速自 2019

年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，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大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

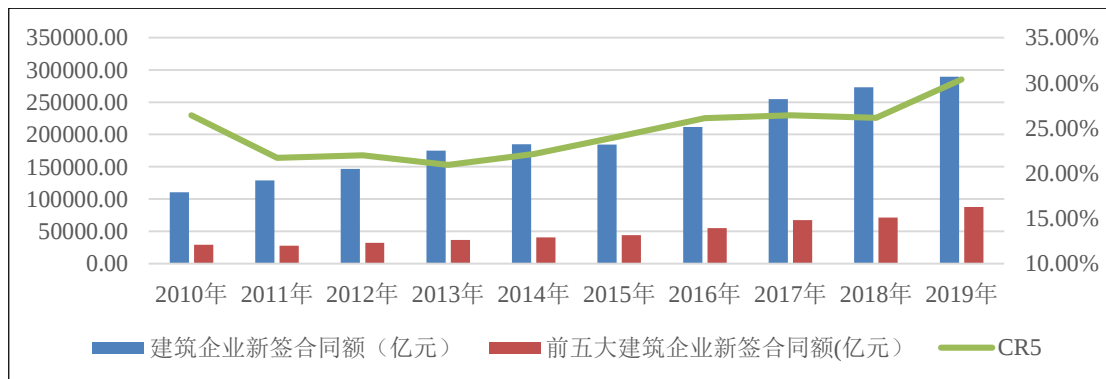
从需求端来看，2016—2017 年，随着棚改以及 PPP 项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019 年，由于地产面临周期性下行，基建投资

增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了 2018 年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018 年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019 年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

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。2019 年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为 17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2018 年的 26.11%上升至 2019 年的 30.38%，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—2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色，但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 6 月末，公司注册资本 50.95 亿元，实收资本 55.89 亿元。公司唯一股东为中国中铁，实际控制人为中铁工。

2. 规模与竞争力

公司作为中国中铁全资子公司，规模优势明显，业务资质齐全，行业经验丰富，工程质量良好，具备很强的行业竞争实力。

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，中国中铁连续 14 年进入世界企业 500 强，2019 年在《财富》世界 500 强企业排名第 55 位，在中国企业 500 强中列第 12 位。

公司资质齐全，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。

公司自成立以来，参建干、支线铁路 130 多条，完成铺轨 4 万余公里，约占新中国铁路铺轨总量的七分之一；累计修建公路 7800 余公里，完成房屋建筑 2700 余万平方米。业务范围覆盖除港澳台以外的全国各省、市、自治区，并在新加坡、巴基斯坦、斐济、马来西亚等十多

个国家开展海外工程承包业务。

公司 1998 年通过了 ISO9002 标准质量体系认证，2003 年通过了质量、环境和职业健康安全三位一体化认证，2010 年 12 月，通过了新加坡 SGS 国际认证机构对企业质量管理体系运行的外部认证审核，2011 年 12 月又通过了北京 SGS 国际认证机构的环境和职业健康安全管理体系运行外部认证审核；2016 年通过了新加坡建筑局（GGBS）的绿色优雅建筑商认证。公司先后获得国家相关部委、行业协会评选的“中国 500 家最大建筑业企业第一名”“全国守合同重信用企业”“全国用户满意施工企业”“中国施工管理优秀企业”“全国五一劳动奖状”和“全国企业企业文化建设优秀单位”等众多荣誉。

同时，公司先后获得“中国建筑工程鲁班奖”20 项、“中国土木工程詹天佑奖”22 项、“国家优质工程金质奖”85 项，省部级优质工程奖 244 项，省部级文明工地 185 项；获得国家级工法 19 项，专利授权 340 项（其中：发明专利 120 项、实用新型专利 220 项）。2017—2019 年，公司分别投入科研费用 8.90 亿元、9.93 亿元和 12.52 亿元，分别占营业收入的 1.33%、1.53% 和 1.70%。

从中铁系统内尚有存续债券的企业来看，公司资产、所有者权益规模均位列中上游，规模优势较明显。

表 2 中铁系统内主要企业规模对比（单位：亿元）

公司简称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
中铁二局	788.24	127.21	628.41	1.26
中铁四局	694.88	144.84	918.29	19.67
中铁五局	493.00	106.77	479.26	6.24
中铁十四局	487.18	88.82	571.36	9.32
中铁十六局	564.96	64.37	514.66	2.63
中铁二十局	419.16	63.30	422.39	6.95
中铁一局	554.59	112.10	738.53	12.88

注：表中数据时间截点为 2019 年（末）

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的行业经验和
管理经验，员工素质较好，能够满足公司的经

营管理需要。

截至 2020 年 6 月末，公司董事长 1 人、副董事长 1 人，高级管理人员 8 人，其中总经理 1 人、副总经理 6 人（其中 1 人兼任总工程师）、总会计师 1 人。

马海民先生，1962 年出生，博士研究生学历；曾任公司电务处三队见习生、助理工程师、工程师，电务处五公司副经理，电务处六公司经理、党支部书记，电务处副处长，公司电务公司总经理，公司副总经理、总经理、副董事长、党委副书记、董事；2018 年 10 月起至今任公司董事长、党委书记兼法定代表人。

朱卫东先生，1967 年 8 月生，研究生学历；曾任公司房建处安质室助理工程师、项目一队助理工程师、青岛一公司助理工程师，公司建安总公司青岛公司项目部副经理、西安公司副经理、灵宝项目部经理，公司建安总公司一公司副经理、经理，公司建安总公司局科技大厦工程指挥部副指挥长、项目经理，公司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 月起至今任公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2020 年 6 月末，公司拥有员工 24420 人。从学历来看，本科及以上学历员工 9221 人，占 37.76%；大专学历员工 5722 人，占 23.43%；高中及以下学历员工 9477 人，占 38.81%。从年龄来看，30 岁以下员工 4571 人，占 18.72%；30~50 岁员工 16435 人，占 67.30%；50 岁以上员工 3414 人，占 13.98%。

4. 外部支持

公司股东在资金和业务承接方面对公司支持力度大，为公司发展提供了有力的保障。

公司股东中国中铁实力雄厚，先后参与建设的铁路占中国铁路总里程的三分之二以上；建成的电气化铁路占中国电气化铁路的 80%以上；参与建设的高速公路约占中国高速公路总里程的八分之一；建设了中国五分之三的城市轨道工程。中国中铁于 2007 年 12 月 7 日在香港联交所上市，于 2007 年 12 月 31 日在上海证

券交易所上市，股票代码分别为“00390.HK”和“601390.SH”。

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，2017 年，中国中铁对公司 2016 年度实现归属母公司净利润在资金上缴后部分进行增资返还，增加实收资本金额 13.20 亿元，增加资本公积 2.27 亿元；2018 年，公司收到股东权益性投资 17.68 亿元，增加实收资本 5.95 亿元，增加资本公积 11.73 亿元；2019 年，公司收到股东权益性投资 5.54 亿元，增加实收资本 4.94 亿元，增加资本公积 0.59 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沾益高速公路（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。

5. 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（机构信用代码：G1061010300196410S），截至 2020 年 9 月 18 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

截至 2020 年 9 月 30 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了适合公司情况的法人治理结构。

根据《公司法》和相关法律、法规，公司制定了《公司章程》。根据章程，公司不设股东

会。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构，董事会由 7~9 名董事组成，包括职工董事，股东可根据需要委派外部董事。职工董事由公司职工代表担任，经职工代表大会或其他形式民主选举产生。董事会设董事长 1 名，可视需要设副董事长 1~2 名，均由股东制定或更换。董事每届任期不超过三年，任期届满，经委派或选任可以连任。董事长为公司法定代表人。

公司设经理层，经理层设总经理 1 名、副总经理若干名。总经理每届任期三年，任期届满经过聘任可以连任。公司实行总经理办公会议和总经理专题会议制度。总经理办公会议研究决定总经理职权范围内的重要事项，总经理专题会议负责协调、解决公司日常经营活动的具体事项。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，包括外部监事、非外部监事和职工监事。外部监事，指由非公司员工的外部人员担任的监事。外部监事不在公司担任除监事外的其他职务，不负责执行层的事务。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期三年，监事任期届满，经委派或选任可以连任。

2. 管理水平

公司建立了完善的管理制度和管理机制。

截至 2020 年 6 月末，公司本部共设置 19 个部门，其中行政部门 12 个、党群部门 7 个，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理方面，为保证公司财务数据的真实可靠，为公司的经营管理决策及利益相关方提供及时准确的财务信息，公司不断加强财务会计体系建设。一方面，公司适时跟踪国家会计准则和会计制度的最新动向，并据此制定了涵盖财务信息控制、资本监管、资金管理、预算及财务分析等方面制度和规定。另一方面，公司建立财务信息传递渠道，同时进一步梳理财务会计的业务流程，规范了财务核算、财务管理与监督，保障了国有资产的完整和增值，促进了企业管理、经济效益的提高。公司结合

中国中铁相关整体要求制定了《会计基础工作标准》《金融业务管理办法》《中铁一局集团有限公司财务监察管理办法》等，以保证会计核算及财务报告的规范性、及时性、合规性。

资产管理方面，公司对固定资产等具体实物资产的管理。公司采购管理体系改革和物资精细管理要求，在物资调查与策划、计划管理、供应商管理、采购管理、合同管理、结算支付、仓储管理、专项物资管理、消耗核算与成本分析、调差与清算、收尾项目物资管理、信息化应用、人员培训、监督检查、考核评价等环节管理，确保符合工程质量、社会环境和职业健康安全管理体系环节进行管理。

项目安全管理方面，公司按照要求设立安全管理部门，遵照《建筑施工企业安全生产管理机构设置及专职安全生产管理人员配备办法》规定，配足人员。同时，公司成立安全质量稽查大队与区域性稽查队，加强现场安全稽查和督促整改。子（分）公司必须按照要求设立安全管理部门，严格按照《建筑施工企业安全生产管理机构设置及专职安全生产管理人员配备办法》配足专职安全生产管理人员。项目经理部必须按照要求设立安全管理部门，严格按照《建筑施工企业安全生产管理机构设置及专职安全生产管理人员配备办法》配足专职安全生产管理人员，加强现场安全检查和复查整改验证。

风险管理方面，根据国资委《中央企业全面风险管理工作指引》、财政部《内部控制规范》等文件，针对战略风险、财务风险、市场风险、运营风险、法律风险等全面防范，将风险降至最小程度，减少损失。同时设立专门的风险管理委员会，下设工作小组、配备专职全面风险管理人员，全面识别风险、评估风险、应对风险、管理风险，以保证公司风险可控，正常经营。

融资方面，为加强融资管理，公司根据中国中铁的相关融资制度制定了《中铁一局集团有限公司金融业务管理办法》《中铁一局集团有限公司内部调剂款管理办法》，针对不同融资方

式详细制定了包括办理及审批流程、预算管理、日常管理等内容。公司对外融资实行“统借统贷”原则，业务统一由公司向金融机构或中国中铁发起办理，所属各单位融资统一向公司申请内部调剂。

担保方面，为加强担保管理力度，建立健全担保审批制度，完善审批流程，公司制定了《中铁一局集团有限公司担保管理办法》，据公司章程，未经中国中铁批准授权，公司不得提供任何形式的担保。公司董事会是担保业务的本级决策机构，中国中铁股东大会是担保业务的最终决策机构。

对子公司管理方面，公司对子公司实行集中管理制度下的授权制，对各子公司的战略规划和中长期发展规划进行协助和督导；子公司主要领导层全部由公司总部统一任命；对各子公司进行财务集中管理，以保证财务收支的真实性；子公司参与项目投标时，严格执行公司相关授权规定，超过授权范围内的项目招投标，全部由公司统一参与实施。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入波动增长，以基建建设收入为主；受建筑主材（水泥、钢材）和人力成本增长较快等因素影响，公司主营业务毛利率波动下降。

2017—2019 年，公司主营业务收入波动增长，分别为 664.41 亿元、643.65 亿元和 728.89 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，近三年收入占比均在 97%以上，且收入规模波动增长。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，公司主营业务毛利率波动下降，2017—2019 年分别为 6.28%、6.32%和 6.06%，主要受原材料价格和人力成本增长较快等因素影响所致。

2020 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 374.63 亿元，较上年同期增长 20.19%；主营业务毛利率为 6.03%，较上年同期保持稳定。

表 3 2017—2019 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	645.62	97.17	6.17	625.99	97.26	6.19	710.40	97.46	5.75
-铁路	231.28	34.81	1.60	193.57	30.07	-0.16	212.19	29.11	-2.04
-公路	105.52	15.88	5.45	111.21	17.28	9.88	98.28	13.48	4.11
-市政	109.40	16.47	10.58	105.33	16.36	10.75	131.73	18.07	15.09
-房建	18.30	2.75	7.13	24.76	3.85	12.86	61.04	8.37	10.38
-轻轨、地铁	180.40	27.15	9.61	188.76	29.33	7.13	200.47	27.50	6.89
-其他基建	0.72	0.11	20.35	2.36	0.37	5.99	6.68	0.92	16.88
房地产开发	0.28	0.04	24.11	0.40	0.06	28.28	0.60	0.08	43.72
PPP（含 BOT）运营业务	0.65	0.10	31.64	1.00	0.16	35.38	1.27	0.17	32.66
工程设备和零部件制造	2.17	0.33	10.86	2.16	0.34	12.21	2.44	0.33	14.45
物资贸易	7.55	1.14	4.51	4.83	0.75	3.01	3.34	0.46	6.32
其他	8.14	1.23	12.74	9.28	1.44	10.96	10.85	1.49	19.04
主营业务合计	664.41	100.00	6.28	643.65	100.00	6.32	728.89	100.00	6.06

注：其他业务主要是商品混凝土和水泥预制件的生产销售
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，近年来收入规模波动上升，新签合同和在手订单充足；原材料价格上涨增加了公司的成本控制压力。公司PPP项目开始进入运营期，回款情况需关注。

2017—2019年，公司基建建设业务收入波动上升，主要来源于铁路、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，2017—2019年，铁路、轻轨及地铁收入合计分别在主营业务收入中占61.96%、59.40%和56.61%。2017—2019年，公司基建建设业务毛利率小幅波动下降，主要受铁路、轻轨及地铁项目毛利率持续下降影响。

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，近年来公司新签国内项目合同额快速增长。2017—2019年，公司新签国内项目合同金额中铁路项目占比分别为16.02%、12.79%和15.99%，2019年公司新签铁路项目合同金额大幅增长至213亿元。公司轻轨及地铁项目新签合同额波动下降，2019年为330亿元，在当年新签合同额中占比最大，为24.77%。公司国内新签项目区域分布较为分散，遍布全国。2020年1—6月，公司新签国内项目合同金额555.52亿元。

2017—2019年及2020年1—6月，公司新签海外项目合同金额分别为9.49亿美元、15.70亿美元、11.84亿美元和4.02亿美元，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，但受“新冠”疫情影响较大。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 2017—2019年及2020年1—6月公司国内新签项目情况（单位：亿元、%）

类别	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	137	16.02	136	12.79	213	15.99	118.27	21.29
公路	141	16.49	192	18.06	283	21.25	57.96	10.43
市政	189	22.11	325	30.57	255	19.14	113.25	20.39
房建	26	3.04	127	11.95	221	16.59	135.43	24.38
轻轨、地铁	350	40.94	222	20.88	330	24.77	102.94	18.53
其他基建	12	1.40	61	5.74	30	2.25	27.67	4.98
合计	855	100.00	1063	100.00	1332	100.00	555.52	100.00

资料来源：公司提供

从在手合同来看，2017—2019年，公司国内项目在手合同金额逐年增加，分别为1657亿元、1732亿元和1737亿元。2017—2019年，公司在手海外项目合同金额分别为11.80亿美元、

22.19亿美元和13.69亿美元，2019年下降较快主要系公司完工项目较多所致。2020年6月末，公司国内项目在手合同金额为1525.10亿元，在手海外项目合同金额为22.03亿元。总体看，公司

在手合同充足。

表5 2017-2019年末及2020年1-6月末公司国内项目在手合同金额情况(单位:亿元、%)

类别	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铁路	570	34.40	614	35.45	227	13.07	212.27	13.92
公路	284	17.14	278	16.05	405	23.32	335.65	22.01
市政	225	13.58	265	15.30	298	17.16	275.26	18.05
房建	62	3.74	73	4.21	264	15.20	231.4	15.17
轻轨、地铁	503	30.36	479	27.66	503	28.96	409.08	26.82
其他基建	12	0.72	23	1.33	40	2.30	61.44	4.03
合计	1657	100.00	1732	100.00	1737	100.00	1525.10	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6月末,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247.29亿元,累计回款241.62亿元,整体回款情况尚可。

表6 截至2020年6月末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	238200.35	242247.53	269825.20
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	220890.00	榆林市	199907.10	200981.45	219828.10
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	林芝市	191544.71	189035.40	179918.88
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	长春市	41677.58	32508.51	53848.68
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	福州市	437343.27	407435.45	329859.81
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	235227.66	227227.71	235139.00
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	山东省莱西市	350710.13	350710.13	344454.00
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	佛山市	134356.02	135608.94	119506.94
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	288238.00	周口市	307650.00	307650.00	292267.50
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	381041.44	四川省南充市	375235.95	379513.20	371583.76
合计		2871060.83	--	2511852.77	2472918.32	2416231.87

资料来源:公司提供

PPP项目方面,截至2020年6月末,公司参

与的PPP项目共46个,项目投资总额756.80亿元,

回报机制主要为政府付费。截至2020年6月末，处于施工阶段的PPP项目36个，PPP项目已投资311.60亿元。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6月末，公司对PPP项目公司的注资金额为37.52亿元。

表7 截至2020年6月末公司主要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	28318.00	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	28027.26	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	152368.92	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	388726.25	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	44734.18	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	38890.00	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	108755.00	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	77718.50	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	198030.00	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	72262.52	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	47422.87	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	20027.16	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	86908.88	3	12
合计		--	110362.13	3076455.70	1689500.34	--	--

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6月末，公司进入运营期的PPP项目6个，公司注资金额3.35亿元，累计获得运营回款7.16亿元。

表8 截至2020年6月末公司进入运营期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	28801.66	18210.00
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	2731.80	37601.72
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	0.00	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	坡头区	89.91	9485	52745	2	10	2911.49	2787.08

学 PPP 项目								
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	2222.45	8385.21
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	乌兰察布市	75.00	6439	28616	1	12	28.00	1000.00
合计	--	--	33505	653152	--	--	36695.40	71633.01

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。

2017—2019年及2020年1—6月，公司主要原材料均价皆呈上涨趋势，其中水泥价格上涨幅度较大，2019年公司基建建设业务毛利率有所下降。

表 9 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

主要原材料	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	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	采购量	采购均价	采购总价
钢材	152.17	4049	61.61	359.39	4076	146.49	236.69	4059	96.09	77.25	4101	31.71
水泥	514.88	373	19.21	590.09	373	22.01	826.73	385	31.88	300.57	508	15.27

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

公司房地产业务可售规模较小。

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，2019年末已出售48.53万平方米，处于尾期销售状态，可售规模较小。

（3）物资贸易

公司物资贸易业务收入规模呈现下降趋势，毛利率波动增长。

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、材料经销商等，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。2017—2019年，公司物资贸易业务收入分别为7.55亿元、4.83亿元和3.34亿元，毛利率分别为4.51%、3.01%和6.32%。

3. 经营效率

从公司自身的经营效率来看，2018—2019年，公司销售债权周转次数分别为 6.60 次和 8.20 次，存货周转率分别为 12.56 次和 41.97 次，总资产周转率分别为 1.25 次和 1.36 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。

表10 中铁系统内发债企业2019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	4.31	6.51	0.88
中铁四局	9.73	21.11	1.37
中铁五局	5.52	14.27	0.98
中铁十四局	9.94	9.81	1.28
中铁十六局	6.84	24.32	1.02
中铁二十局	5.23	6.12	1.04
中铁一局	8.00	41.97	1.36

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

3. 未来发展

公司加大国际市场开发力度, 计划到“十三五”期末实现国内外新签合同额9: 1的目标。公司力争在“十三五”期间完成新签合同额4300亿元以上、企业营业额3700亿元以上的经营目标。同时, 公司力争打造2~3个国内领先、行业一流的核心专业, 在全国市场份额中占据前三名; 力争在5~7个省级区域交通基础设施建设领域市场份额位居前三位; 力争有2~3个营销额超100亿元的子(分)公司, 有5~7个营销额超70亿元的子(分)公司。“十三五”期间, 公司争取在国内大型建筑施工企业的二级企业中处于领先行列。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2019年财务报告经普华

永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计结论为标准无保留意见。2020年1—6月, 公司财务报告未经审计。

2017年, 公司合并范围新增6家子公司; 2018年, 公司合并范围新增5家子公司, 减少5家子公司; 2019年, 公司合并范围新增5家子公司, 减少2家子公司; 2020年1—6月, 公司合并范围新增3家子公司, 减少9家子公司。截至2020年6月末, 纳入合并范围的子公司47家。整体看, 公司合并范围变动的子公司规模较小, 合并范围变化对财务数据影响较小, 财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来, 公司资产规模持续增长, 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, 资产质量较高。

2017—2019年, 公司资产总额持续增长, 年均复合增长4.74%。截至2019年末, 公司资产总额554.59亿元, 较上年末增长3.90%。公司资产结构以流动资产为主, 流动资产占比逐年下降。

2017—2019年, 公司流动资产波动下降, 年均复合下降0.68%。截至2019年末, 公司流动资产398.83亿元, 较上年末增长2.83%。从构成来看, 公司流动资产主要由货币资金、存货、合同资产、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成。

表11 公司资产主要构成情况(单位: 亿元、%)

科目名称	2017年末		2018年末		2019年末		2020年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	133.61	26.43	144.11	27.00	142.77	25.74	106.60	19.33
应收账款	90.18	17.84	88.44	16.57	90.26	16.28	88.41	16.03
其他应收款	27.75	5.49	26.06	4.88	28.46	5.13	32.54	5.90
存货	80.80	15.98	16.11	3.02	16.85	3.04	19.69	3.57
合同资产	0.00	0.00	67.50	12.65	72.91	13.15	108.82	19.73
其他流动资产	15.37	3.04	20.37	3.82	20.01	3.61	21.20	3.84
流动资产	404.33	79.98	387.86	72.66	398.83	71.92	413.76	75.04
其他权益工具投资	0.00	0.00	2.26	0.42	17.26	3.11	23.50	4.26
长期应收款	25.57	5.06	22.28	4.17	7.82	1.41	7.66	1.39

长期股权投资	12.04	2.38	13.03	2.44	28.96	5.22	13.86	2.51
固定资产	42.13	8.33	44.11	8.26	47.05	8.48	46.61	8.45
无形资产	8.86	1.75	9.32	1.75	9.36	1.69	4.08	0.74
其他非流动资产	2.28	0.45	41.18	7.71	30.22	5.45	28.97	5.25
非流动资产	101.24	20.02	145.93	27.34	155.76	28.08	137.63	24.96
资产总额	505.57	100.00	533.80	100.00	554.59	100.00	551.40	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 3.37%。截至 2019 年末，公司货币资金 142.77 亿元，较上年末下降 0.93%。其中银行存款 126.81 亿元，占 88.82%。公司货币资金中受限资金 15.83 亿元，占 11.09%，主要为三个月以上定期存款和保证金。

2017—2019 年，公司应收账款波动变动较小。截至 2019 年末，公司应收账款 90.26 亿元，较上年末增长 2.06%，主要为应收工程款。从应收账款集中度来看，应收账款前五名账面净值合计 43.08 亿元，相当于年末账面余额的 46.02%，集中度一般；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 92.48%，账龄在 1~2 年的占 3.87%，公司应收账款账龄较短。从坏账计提看，截至 2019 年末，公司按单项计提坏账准备 2.38 亿元；公司按组合计提（按客户类型组合）坏账准备 0.96 亿元，计提比例 3.70%，计提比例低。

2017—2019 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 15.91%。截至 2019 年末，公司预付款项 8.79 亿元，较上年末下降 34.27%，主要系近几年公司大力压降外部资金占用，严格控制预付款规模所致。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 92.73%，1~2 年的占 6.51%。

2017—2019 年，公司其他应收款小幅波动，年均复合增长 1.27%。截至 2019 年末，公司其他应收款 28.46 亿元，较上年末增长 9.22%。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 1.40 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 13.43 亿元，占 44.99%，其他应收款集

中度一般。

2017—2019 年，公司存货波动下降，年均复合下降 54.33%，主要系 2018 年末公司将已完工未结算资产从“存货”调整至“合同资产”核算所致。截至 2019 年末，公司存货 16.85 亿元，较上年末增长 4.59%，主要包括原材料（6.55 亿元）、周转材料（5.47 亿元）、房地产开发成本（1.77 亿元）、库存商品（1.31 亿元）和临时设施（1.26 亿元）等。

2018—2019 年，公司合同资产分别为 67.50 亿元和 72.91 亿元，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，2019 年末公司累计计提减值准备 0.49 亿元，计提比例低。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 14.08%。截至 2019 年末，公司其他流动资产为 20.01 亿元，较上年末下降 1.76%，主要为待结算进项税和预缴税金。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，分别为 101.24 亿元、145.93 亿元和 155.76 亿元，年均复合增长 24.04%。2019 年末公司非流动资产较上年末增长 6.73%，主要系其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动资产增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司长期应收款逐年下降，年均复合下降 44.71%。截至 2019 年末，公司长期应收款 7.82 亿元，较上年末下降 64.91%，主要系 2019 年政府对平潭综合管廊项目回购 4 亿元以及一年内到期的长期应收款重分类至“一年内到期的非流动资产”科目所致。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增

长，年均复合增长 55.09%。截至 2019 年末，公司长期股权投资 28.96 亿元，较上年末增长 122.23%，主要系公司对联营企业增加股权投资所致，2019 年公司对联营企业银川中铁水务集团有限公司追加投资 10.58 亿元。

截至 2019 年末，公司其他权益工具投资 17.26 亿元，较上年末增加 14.99 亿元，主要为对银川中铁水务集团有限公司的股权投资。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 5.67%。截至 2019 年末，公司固定资产 47.05 亿元，较上年末增长 6.66%。公司固定资产主要为施工设备、运输设备及房屋和建筑物。

2017—2019 年，公司无形资产持续小幅增长，年均复合增长 2.76%。截至 2019 年末，公司无形资产 9.36 亿元，较上年末小幅增长 0.49%，其中土地使用权 3.13 亿元、特许经营权 6.19 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动幅度大，主要系公司 2018 年将应收质量保证金从“长期应收款”调整至本科目核算所致。截至 2019 年末，公司其他非流动资产 30.22 亿元，较上年末下降 26.61%，主要系公司近几年大力推进到期质保金回收所致。

截至 2020 年 6 月末，公司资产规模上年末变动较小，但流动资产占比有所提升。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产规模为 3.75 亿元，全部为货币资金受限。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

随着水务板块子公司的划转，公司所有者权益规模有所下降，权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长 13.61%。截至 2019 年末，

公司所有者权益合计 112.10 亿元，较上年末增长 4.67%。归属于母公司的所有者权益 103.32 亿元，主要由实收资本（占 54.09%）、资本公积（占 19.80%）和未分配利润（占 18.88%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本持续增长，公司实收资本增长系中国中铁增资所致。截至 2019 年末，公司实收资本 55.89 亿元。

2017—2019 年，公司资本公积分别为 8.15 亿元、19.88 亿元和 20.46 亿元。其中，2018 和 2019 年公司资本公积增加系中国中铁对公司增资形成的资本溢价。

2017—2019 年，公司未分配利润小幅下降，年均复合下降 2.17%。截至 2019 年末，公司未分配利润 19.50 亿元，较上年末基本保持稳定。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益 90.89 亿元，较上年末下降 18.92%，主要系资本公积下降所致。归属于母公司的所有者权益为 87.22 亿元，其中实收资本占 64.07%、盈余公积占 7.01%、未分配利润占 29.60%，权益稳定性一般。

截至 2020 年 6 月末，公司资本公积为 -0.10 亿元，上年同期为 20.46 亿元，大幅下降主要系公司将水务板块 9 个子公司无偿划转给中国铁工投资建设集团有限公司，相应减少资本公积 20.56 亿元所致。

(2) 负债

近年来，公司债务规模逐年增长，应付类款项占比高，整体债务负担适中。

2017—2019 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 2.80%。截至 2019 年末，公司负债总额为 442.49 亿元，较上年末增长 3.70%。其中流动负债占 88.98%、非流动负债占 11.02%，公司负债结构以流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	31.53	7.53	37.81	8.86	38.76	8.76	33.52	7.28
应付账款	218.49	52.18	199.52	46.76	184.48	41.69	225.86	49.04

其他应付款	38.45	9.18	43.82	10.27	37.70	8.52	40.56	8.81
合同负债	0.00	0.00	56.65	13.28	82.76	18.70	50.19	10.90
其他流动负债	12.74	3.04	16.83	3.94	20.30	4.59	18.48	4.01
流动负债	393.29	93.93	400.16	93.78	393.75	88.98	407.98	88.59
长期借款	9.45	2.26	10.49	2.46	28.84	6.52	35.79	7.77
长期应付款	12.83	3.06	11.21	2.63	13.75	3.11	11.79	2.56
非流动负债	25.43	6.07	26.55	6.22	48.74	11.02	52.53	11.41
负债合计	418.72	100.00	426.70	100.00	442.49	100.00	460.51	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年，公司流动负债有所波动，但波动幅度较小。截至 2019 年末，公司流动负债 393.75 亿元，较上年末小幅下降 1.60%。

2017—2019 年，公司短期借款波动较大，年均复合下降 29.11%。截至 2019 年末，公司短期借款 10.00 亿元，较上年末下降 68.50%，全部为信用借款。

2017—2019 年，公司应付票据持续增长，年均复合增长 10.88%。截至 2019 年末，公司应付票据 38.76 亿元，较上年末增长 2.52%，主要为银行承兑汇票。

2017—2019 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 8.11%。截至 2019 年末，公司应付账款 184.48 亿元，较上年末下降 7.54%，主要由应付材料采购款及劳务费构成。

2017—2019 年，公司预收款项波动较大，系 2018 年公司将已结算未完工的预收款项调整至“合同负债”科目所致。2018—2019 年末，公司合同负债分别为 56.65 亿元和 82.76 亿元，主要由已结算未完工预收款项和预收工程款构成。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 0.97%。截至 2019 年末，公司其他应付款 37.70 亿元，较上年末下降 13.95%。从款项性质来看，公司其他应付款主要由应付代垫款项和保证金构成。

2017—2019 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 26.22%。截至 2019 年末，公司其他流动负债 20.30 亿元，较上年末增长 20.57%，主要为公司待转销项税额。

2017—2019 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 38.46%。截至 2019 年末，公司非

流动负债 48.74 亿元，较上年末增长 83.62%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

2017—2019 年，随着公司业务逐渐扩张，公司长期借款快速增长，年均复合增长 74.69%。截至 2019 年末，公司长期借款 28.84 亿元，较上年末增长 174.92%，主要由信用借款和由子公司马鞍山中铁环保科技有限公司在建污水处理厂项目收费权抵押取得的抵押借款构成。

2017—2019 年，公司长期应付款快速增长，系 2018 年公司将应付质量保证金调整至本科目所致。截至 2019 年末，公司长期应付款 13.75 亿元，较上年末增长 22.71%，主要由应付质保金构成。

截至 2019 年末，公司全部债务 94.61 亿元。其中，短期债务 63.42 亿元，占 67.03%；长期债务 31.19 亿元，占 32.97%，公司短期债务占比较高。公司债务期限分布方面，截至 2019 年末，公司于 2020 年需偿付有息债务本金 63.42 亿元，2021 年需偿付 12.10 亿元。

2017—2019 年，公司资产负债率持续下降，分别为 82.82%、79.94%和 79.79%；长期债务资本化比率快速增长，分别为 9.81%、9.71%和 21.77%；全部债务资本化比率逐年下降，分别为 50.27%、45.78%和 45.77%。总体看，公司整体债务负担适中。

表13 截至2019年末公司有息债务剩余期限分布

(单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后	合计
到期金额	63.42	12.10	9.25	1.95	7.89	94.61
占比	67.03	12.79	9.78	2.06	8.34	100.00

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 4.07%，负债结构较上年末保持稳定。截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 105.18 亿元，较上年末增长 11.17%。其中短期债务 68.60 亿元，较上年末增长 8.17%，占 65.22%；长期债务 36.58 亿元，较上年末增长 17.28%，占 34.78%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 83.52%、53.64%和 28.70%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，期间费用控制能力良好，盈利能力较强。公司营业收入主要来自基建建设业务。2017—2019 年，公司营业收入波动增长，分别为 671.91 亿元、651.25 亿元和 738.53 亿元，年均复合增长 4.84%；同期，营业成本波动增长，分别为 627.30 亿元、608.39 亿元和 691.67 亿元，年均复合增长 5.01%，营业成本增幅高于营业收入增幅。2017—2019 年，公司营业利润率分别为 6.40%、6.31%和 6.10%。

2017—2019 年，公司期间费用持续增长，分别为 28.40 亿元、30.72 亿元和 32.95 亿元。同期，公司期间费用率分别为 4.23%、4.72%和 4.46%，期间费用控制能力良好。从期间费用结构看，公司期间费用以管理费用和研发费用为主。2017—2019 年，公司管理费用分别为 17.74 亿元、16.01 亿元和 15.18 亿元，年均复合下降 7.50%；公司研发费用分别为 8.90 亿元、9.93 亿元和 12.52 亿元，年均复合增长 18.60%。

公司营业外收入主要为无法支付的应付账款和违约赔偿收入等，2017—2019 年分别为 0.21 亿元、0.26 亿元和 0.14 亿元；2018 年起公司将与企业日常活动相关的政府补助计入其他收益，2018—2019 年分别为 0.17 亿元和 0.61 亿元。2017—2019 年，公司利润总额小幅波动下降，分别为 13.77 亿元、12.61 亿元和 12.88 亿元。

盈利指标方面，2018—2019 年，公司总资产收益率分别为 7.07%和 6.63%，净资产收益率分别为 11.25%和 10.02%，盈利能力较强。同中铁系统内主要企业相比，公司销售毛利率处于较低水平，净资产收益率处于中游水平，总资产报

酬率处于较高水平。

表 14 中铁系统内主要企业 2019 年度盈利指标对比
(单位：%)

公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
中铁四局	12.47	2.67	5.85
中铁五局	5.30	2.12	6.94
中铁十四局	11.85	2.42	6.49
中铁十六局	3.65	1.56	8.19
中铁二十局	8.49	2.30	7.39
中铁一局	10.51	2.67	6.34

注：为便于比较，公司的盈利指标亦来自 wind，计算口径与联合资信存在差异

资料来源：wind，联合资信整理

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 378.83 亿元，较上年同期增长 20.07%；实现净利润 6.46 亿元，较上年同期增长 25.58%。

5. 现金流

近年来，公司整体收入实现质量较好，经营活动现金持续净流入，投资活动持续净流出，公司存在一定的融资需求。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营现金流入量分别为 714.21 亿元、745.30 亿元和 835.65 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；公司经营活动现金流出量分别为 682.58 亿元、722.35 亿元和 809.29 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。同期，公司经营现金持续净流入，净流量分别为 31.64 亿元、22.94 亿元和 26.36 亿元。同期，公司加强“双清”力度，以往年度应收账款回收规模大，现金收入比分别为 104.78%、112.00%和 111.08%，公司收入实现质量较好。

2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流入量波动下降，分别为 2.01 亿元、2.62 亿元和 0.90 亿元，主要为公司收回的投资项目回购款。2017—2019 年，公司投资活动现金流出规模波动增长，分别为 25.81 亿元、20.30 亿元和 33.59 亿元，2017—2018 年投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；2019 年主要为银川水务项目投资支付的现金。

2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-23.80 亿元、-17.68 亿元和-32.69 亿元，投资活动现金净流出规模较大。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 54.61 亿元、68.45 亿元和 71.47 亿元，主要为公司取得借款收到的现金和股东注资收到的现金。2017—2019 年，公司

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力强，同时考虑到公司所处行业中地位重要，获得的外部支持大，以及项目储备充足，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 1.03 倍、0.97 倍和 1.01 倍；速动比率分别为 0.82 倍、0.93 倍和 0.97 倍。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 1.94 倍、1.83 倍和 2.27 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 22.40 亿元、21.84 亿元和 26.32 亿元，公司 EBITDA 利息倍数分别为 9.87 倍、8.25 倍和 9.24 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度高，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.92 倍、4.14 倍和 3.60 倍。公司的长期偿债能力强。

截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保。

截至 2020 年 6 月末，公司整体银行授信额度为 696 亿元，剩余授信额度为 354 亿元。公司本级银行授信额度为 678 亿元，剩余授信额度为人民币 341 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 6 月末，公司涉诉金额在 1000.00 万元以上的未决诉讼案件共 3 起，其中公司作为被告的案件 1 起，标的金额为 2225.00 万元，系宜川县交通运输局向宜川县人民法院提起民事诉讼，请求支付毁损道路的修复资金；公司作为原告的案件 2 起，涉案金额分别为 3858.51 万元和 2362.96 万元，均为工程款项纠纷。整体看，公司涉案金额规模不大，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度较强，资产、权益、

筹资活动现金流出分别为 49.82 亿元、64.46 亿元和 78.39 亿元，以偿还债务支付的现金为主。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 4.79 亿元、3.99 亿元和-6.93 亿元。

2020年1—6月，公司经营活动现金流量净额为-14.87亿元，投资活动现金流量净额为-19.26 亿元，筹资活动现金流量净额为10.43亿元。

营业收入和利润总额占合并口径的比重很高，债务负担适中。

母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 519.37 亿元，较上年末增长 11.66%，其中流动资产占 72.26%、非流动资产占 27.74%，资产结构以流动资产为主，流动资产主要为货币资金（98.12 亿元）、应收账款（91.14 亿元）、其他应收款（109.55 亿元）和合同资产（54.87 亿元）。母公司资产总额占合并报表资产总额的 93.65%，占比很高。

截至 2019 年末，母公司所有者权益合计 88.21 亿元，主要由实收资本及资本公积构成，占合并报表所有者权益的 78.69%。

截至 2019 年末，母公司负债总额 431.16 亿元，较上年末增长 12.53%，主要系其他应付款、合同负债和长期借款增加所致。母公司负债以流动负债为主，占 91.79%，主要为应付账款（164.01 亿元）、合同负债（48.72 亿元）和其他应付款（121.26 亿元）。母公司负债占合并报表负债的 97.44%。有息债务方面，2019 年末母公司有息债务 83.57 亿元，其中短期债务 52.39 亿元，长期债务 31.17 亿元。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 83.02%，全部债务资本化比率 48.65%，母公司债务负担适中。

2019 年，母公司实现营业收入 535.00 亿元，同比增长 19.31%，占合并报表营业收入比重为 72.44%；母公司利润总额为 10.54 亿元，同比减少 4.06%，占合并口径 81.80%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重很大。

截至 2020 年 6 月末，母公司资产总额 496.40 亿元，所有者权益 67.89 亿元。2020 年 1—6 月，母公司实现营业收入 285.62 亿元，实现利润总

额 2.22 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司债务的影响

根据债券条款，公司将本期债券计入权益，以 2020 年 6 月末财务数据为基础测算，假设本期募集资金净额为 22.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 80.31%、48.23% 和 24.47%，分别较发行前下降 3.20 个百分点、5.41 个百分点和 4.22 个百分点，债务负担将有所减轻。

若将本期债券计入债务，截至 2020 年 6 月末，公司债务总额为 105.18 亿元，本期拟发行可续期公司债券不超过 22.00 亿元（含），相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较高。以 2020 年 6 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 83.52%、53.64% 和 28.70% 上升至 84.15%、58.32% 和 39.19%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年相关财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量为 835.65 亿元，为本期债券发行额度（22.00 亿元）的 37.98 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高；2019 年，公司 EBITDA 为 26.32 亿元，为本期债券发行额度（22.00 亿元）的 1.20 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，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，公司对本期债券的偿还能力极强。

十、差额补偿人分析

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 2020 年 6 月末，中国中铁总股本为 2457092.93 万股，其中中铁工持有 1159876.44 万 A 股，持股比例为 47.21%，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

中国中铁是全球大型的多功能综合型建设集团之一，具有为客户提供全套工程和工业产品及相关服务的能力。中国中铁在基础设施建设、勘察设计与咨询服务、专用工程设备和零部件制造等领域处于行业领先地位，并开展了房地产开发、物资贸易、基础设施投资运营、矿产资源开发及金融等相关多元业务，逐步形成了中国中铁纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。中国中铁连续 14 年入选《财富》世界 500 强，2019 年排名第 55 位。

中国中铁始终在中国基础设施建设行业处于领先地位。其中，在铁路大中型基建市场的份额一直保持在 45% 以上，在城市轨道交通基建市场的份额为 40% 以上，在高速公路基建市场的份额为 10% 以上。中国中铁是中国基建建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至 2019 年末，中国中铁及下属子公司拥有施工资质 1903 项，其中施工总承包特级资质 75 项、施工总承包一级资质 241 项，专业承包资质 978 项，勘察资质 50 项，设计资质 200 项。截至 2019 末，中国中铁承建的项目获得国家优质工程奖 348 项，中国建筑工程鲁班奖 185 项，中国土木工程詹天佑大奖 140 项，全国优秀

工程勘察设计奖 154 项,全国优秀工程咨询成果奖 96 项。

勘察设计和咨询方面,作为中国该行业的骨干企业,中国中铁在工程建设领域发挥了重要的引领和主导作用,尤其是在协助制订建设施工规范和质量验收等方面的铁路行业标准中发挥着重要作用。中国中铁在 2019 年 ENR 全球 150 家大型设计企业中排名第 20 位。

工程设备和零部件制造方面,中国中铁在铁路、公路、城市轨道交通、地下工程等交通基建相关的高端装备制造领域处于全国乃至世界领先的地位。中国中铁是全球销量最大的盾构机/TBM 研发制造商,是全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商、国内最大的铁路专用施工设备制造商。在国内市场,中国中铁在技术要求较高的高速道岔(250 公里时速以上)业务市场的占有率约为 65%,在重载道岔市场的占有率为 50%以上,在城市轨道交通业务领域道岔市场的占有率为 60%以上,在大型钢结构桥梁市场的占有率为 60%以上,在 300km/h 及以上高速铁路接触网零部件市场的占有率为 70%以上。

截至 2019 年末,中国中铁合并资产总额 10561.86 亿元,负债合计 8107.11 亿元,所有者权益 2454.75 亿元,其中归属于母公司所有者权益 2214.58 亿元。2019 年,中国中铁实现营业收入 8508.84 亿元,净利润 253.78 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 236.78 亿元;经营活动产生的现金流量净额 221.98 亿元,现金及现金等价物净增加额 204.18 亿元。

截至 2020 年 6 月末,中国中铁合并资产总额 11424.44 亿元,负债合计 8757.84 亿元,所有者权益 2666.61 亿元,其中归属于母公司所有者权益 2255.36 亿元。2020 年 1—6 月,中国中铁实现营业收入 4163.13 亿元,净利润 123.98 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 116.97 亿元;经营活动产生的现金流量净额-507.73 亿元,现金及现金等价物净增加额-192.21 亿元。

经联合资信评定,中国中铁主体长期信用等级为 AAA(详见附件 3)。

十一、 结论

公司作为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,规模优势明显、业务资质齐全、行业经验丰富、项目储备充足。近年来,公司持续收到股东资金支持,资本实力不断增强。同时,联合资信也关注到公司主营业务毛利率水平波动下滑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。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

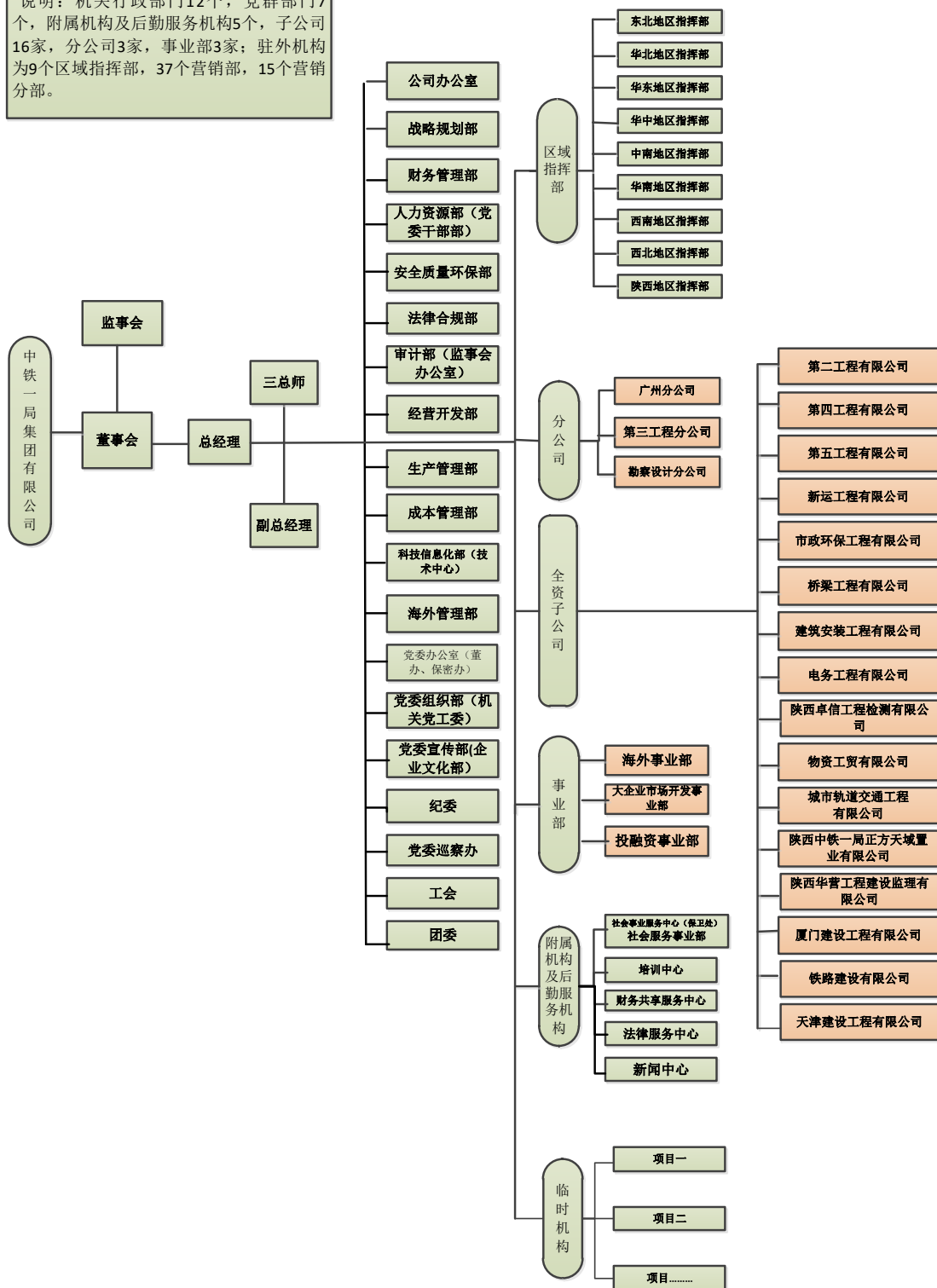
本期债券设置了差额补偿措施,由中国中铁担任本期债券差额补偿人,为本期债券提供差额补偿义务,对于本期债券本息偿付具有积极作用。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债能力极强,本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中铁一局集团有限公司 组织机构图（截至 2020 年 6 月末）

中 铁 一 局 集 团 有 限 公 司

说明：机关行政管理部门12个，党群部门7个，附属机构及后勤服务机构5个，子公司16家，分公司3家，事业部3家；驻外机构为9个区域指挥部，37个营销部，15个营销分部。



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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	151.72	144.62	143.68	107.71
资产总额（亿元）	505.57	533.80	554.59	551.40
所有者权益（亿元）	86.85	107.09	112.10	90.89
短期债务（亿元）	78.35	78.90	63.42	68.60
长期债务（亿元）	9.45	11.52	31.19	36.58
全部债务（亿元）	87.80	90.42	94.61	105.18
营业收入（亿元）	671.91	651.25	738.53	378.83
利润总额（亿元）	13.77	12.61	12.88	7.78
EBITDA（亿元）	22.40	21.84	26.32	--
经营性净现金流（亿元）	31.64	22.94	26.36	-14.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.76	6.60	8.20	--
存货周转次数（次）	7.26	12.56	41.97	--
总资产周转次数（次）	1.42	1.25	1.36	--
现金收入比（%）	104.78	112.00	111.08	92.03
营业利润率（%）	6.40	6.31	6.10	5.87
总资本收益率（%）	7.80	6.66	6.49	--
净资产收益率（%）	13.34	10.19	9.80	--
长期债务资本化比率（%）	9.81	9.71	21.77	28.70
全部债务资本化比率（%）	50.27	45.78	45.77	53.64
资产负债率（%）	82.82	79.94	79.79	83.52
流动比率（%）	102.81	96.93	101.29	101.42
速动比率（%）	82.26	92.90	97.01	96.59
经营现金流流动负债比（%）	8.04	5.73	6.70	--
现金短期债务比（倍）	1.94	1.83	2.27	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	9.87	8.25	9.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.92	4.14	3.60	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算除非特别说明均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 本报告将长期应付款、租赁负债调整至长期债务核算；3. 2020 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	113.28	102.73	98.20	65.52
资产总额（亿元）	436.13	465.15	519.37	496.40
所有者权益（亿元）	63.58	82.00	88.21	67.89
短期债务（亿元）	52.99	56.24	52.39	51.53
长期债务（亿元）	19.23	20.04	31.17	37.51
全部债务（亿元）	72.22	76.28	83.57	89.03
营业收入（亿元）	470.88	448.40	535.00	285.62
利润总额（亿元）	7.81	10.98	10.54	2.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	10.03	-9.74	16.15	-22.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.61	5.14	6.09	--
存货周转次数（次）	10.12	17.68	166.85	--
总资产周转次数（次）	1.13	1.00	1.09	--
现金收入比（%）	104.63	106.31	105.18	67.78
营业利润率（%）	2.19	2.43	1.83	1.95
总资本收益率（%）	5.67	6.92	6.03	--
净资产收益率（%）	12.10	13.36	11.74	--
长期债务资本化比率（%）	23.22	19.64	26.11	35.59
全部债务资本化比率（%）	53.18	48.19	48.65	56.74
资产负债率（%）	85.42	82.37	83.02	86.32
流动比率（%）	97.62	96.99	94.83	95.95
速动比率（%）	84.32	96.22	93.94	94.77
经营现金流流动负债比（%）	2.85	-2.72	4.08	--
现金短期债务比（倍）	2.14	1.83	1.87	1.27
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告将母公司租赁负债调整至长期债务核算；3. 因相关数据未获得，指标用“/”列示；4. 2020 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 差额补偿人信用评级报告

[PDF\中国中铁股份有限公司 2020 年度第五期中期票据信用评级报告.pdf](#)

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%
期间费用率	期间费用/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
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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

联合资信评估股份有限公司关于 中铁一局集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中铁一局集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中铁一局集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中铁一局集团有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能中铁一局集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，中铁一局集团有限公司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一局集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现中铁一局集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能中铁一局集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中铁一局集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中铁一局集团有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中铁一局集团有限公司、监管部门等。