信用等级公告

联合〔2019〕1156号

联合资信评估有限公司通过对中国中铁股份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，确定维持中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“11中铁股MTN1”“14中铁股MTN001”“15中铁股MTN001”“15中铁股MTN002”“18中铁股MTN001A”“18中铁股MTN001B”“18中铁股MTN002A”“18中铁股MTN002B”“18中铁股MTN003A”“18中铁股MTN003B”“19中铁股MTN001A”“19中铁股MTN001B”“19中铁股MTN002”和“19中铁股MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国中铁股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日[1]	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中铁股 MTN1	46.59 亿元	2021/03/23	AAA	AAA
14 中铁股 MTN001	30.00 亿元	2019/07/03	AAA	AAA
15 中铁股 MTN001	40.00 亿元	2020/01/23	AAA	AAA
15 中铁股 MTN002	30.00 亿元	2020/06/15	AAA	AAA
18 中铁股 MTN001A	16.00 亿元	2021/11/28	AAA	AAA
18 中铁股 MTN001B	14.00 亿元	2023/11/28	AAA	AAA
18 中铁股 MTN002A	20.00 亿元	2021/12/13	AAA	AAA
18 中铁股 MTN002B	10.00 亿元	2023/12/13	AAA	AAA
18 中铁股 MTN003A	22.00 亿元	2021/12/19	AAA	AAA
18 中铁股 MTN003B	8.00 亿元	2023/12/19	AAA	AAA
19 中铁股 MTN001A	10.00 亿元	2022/01/21	AAA	AAA
19 中铁股 MTN001B	10.00 亿元	2024/01/21	AAA	AAA
19 中铁股 MTN002	10.00 亿元	2021/04/29	AAA	AAA
19 中铁股 MTN003	15.00 亿元	2022/04/29	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 4 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	1359.79	1594.86	1423.52	1060.61
资产总额(亿元)	7545.09	8457.23	9426.76	9701.31
所有者权益(亿元)	1491.59	1707.73	2221.44	2275.35
短期债务(亿元)	1088.27	1341.43	1567.97	1738.20
长期债务(亿元)	913.61	835.56	840.26	917.83
全部债务(亿元)	2001.88	2176.98	2408.24	2656.03
营业收入(亿元)	6433.57	6933.67	7404.36	1602.63
利润总额(亿元)	176.72	195.44	227.11	54.50
EBITDA(亿元)	320.48	325.24	377.49	--
经营性净现金流(亿元)	544.95	332.20	119.62	-374.74
营业利润率(%)	7.34	8.70	9.12	9.02
净资产收益率(%)	8.52	8.32	7.85	--
资产负债率(%)	80.23	79.81	76.43	76.55
全部债务资本化比率(%)	57.30	56.04	52.02	53.86
流动比率(%)	117.43	110.75	104.69	103.42
经营现金流动负债比(%)	10.76	5.73	1.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.51	4.41	4.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	6.69	6.38	--

注：1、2017 年财务数据系 2018 年期初数；2、2019 年一季报未经审计；3、公司将永续中票计入所有者权益中的其他权益工具

[1] “14 中铁股 MTN001”“15 中铁股 MTN001”“15 中铁股 MTN002”“18 中铁股 MTN001A”“18 中铁股 MTN001B”“18 中铁股 MTN002A”“18 中铁股 MTN002B”“18 中铁股 MTN003A”和“18 中铁股 MTN003B”为永续中票，期限均为 3+N 或 5+N（N 为续期数），假设到期兑付日为第 3 个或第 5 个计息年度末。

评级观点

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）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，基建市场整体保持增长，公司在股东背景、资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面继续保持显著优势。公司在手订单充足，基建业务持续扩大，营业收入及利润总额稳步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到建筑行业竞争激烈、公司债务规模大且持续增长等因素对公司经营带来的不利影响。

中国基础设施建设仍处于增长期，在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖，公司目前项目储备较为充足，未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“11中铁股MTN1”“14中铁股MTN001”“15中铁股MTN001”“15中铁股MTN002”“18中铁股MTN001A”“18中铁股MTN001B”“18中铁股MTN002A”“18中铁股MTN002B”“18中铁股MTN003A”“18中铁股MTN003B”“19中铁股MTN001A”“19中铁股MTN001B”“19中铁股MTN002”和“19中铁股MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，中国建筑及基建行业的发展仍得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持，整体保持增长，为公司提供了较好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司在股东背景、资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等

分析师：姚 玥　王中天
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

方面仍保持显著优势，尤其在铁路等基础设施建设方面继续保持国内领先地位。

3. 跟踪期内，公司新签合同规模保持增长，项目储备充足，为业务持续发展奠定了良好的基础。
4. 跟踪期内，公司经营规模和利润总额稳步增长，整体偿债能力和抗风险能力极强。
5. 公司经营性现金流入量规模大，对公司存续债券的保障能力极强。

关注

1. 建筑施工行业竞争激烈，建筑企业利润空间进一步受到挤压；下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利能力影响较大；PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。
2. 公司应收账款、合同资产及存货占比较大，对公司资产流动性有一定影响。
3. 跟踪期内，公司债务规模大且持续增长。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国中铁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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。

中国中铁股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，中国中铁控股股东及实际控制人未发生变化。中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）仍为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司的最终实际控制人（见附件 1）。截至 2019 年 3 月底，公司股本为 228.44 亿元，其中中铁工持股 50.70%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司合计 45 家。公司内设总裁办公室、战略规划部、财务部、劳资社保部、法律合规部、审计部、经营开发部、投资发展部等 20 个职能部门（见附件 1）。

截至 2018 年底，公司合并资产总计 9426.76 亿元，所有者权益（包括少数股东权益 303.62 亿元）2221.44 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 7404.36 亿元，利润总额 227.11 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总计 9701.31 亿元，所有者权益（包括少数股东权益 318.41 亿元）2275.35 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 1602.63 亿元，利润总额 54.50 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路 128 号院 1 号楼 918；法定代表人：李长进。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2019年4月底，联合资信所评“11中铁股MTN1”“14中铁股MTN001”“15中铁股MTN001”“15中铁股MTN002”“18中铁股MTN001A”“18中铁股MTN001B”“18中铁股MTN002A”“18中铁股MTN002B”“18中铁股MTN003A”“18中铁股MTN003B”“19中铁股MTN001A”“19中铁股MTN001B”“19中铁股MTN002”和“19中铁股MTN003”尚需偿还债券余额281.59亿元[1]（见表1）。上述债券募集资金均用于偿还银行借款等外部融资，公司已按规定用途全部使用相关资金；跟踪期内，“11中铁股MTN1”“14中铁股MTN001”“15中铁股MTN001”和“15中铁股MTN002”均已按期支付利息，其余债券尚未到付息日。

“14中铁股MTN001”“15中铁股MTN001”“15中铁股MTN002”“18中铁股MTN001A”“18中铁股MTN001B”“18中铁股MTN002A”“18中铁股MTN002B”“18中铁股MTN003A”和“18中铁股MTN003B”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，2018年7月公司向全体股东派发现金红利，根据上述九期中票发行条款，公司在分红后的12个月内不能进行利息递延，即“14中铁股MTN001”和“15中铁股MTN002”的2019年利息不会递延。

表1　2019年4月底跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
11 中铁股 MTN1	80	46.59	2011/03/23	5+5 年
14 中铁股 MTN001	30	30	2014/07/03	5+N 年
15 中铁股 MTN001	40	40	2015/01/23	5+N 年
15 中铁股 MTN002	30	30	2015/06/15	5+N 年

[1] “11 中铁股 MTN1”已于 2016 年 3 月 23 日赎回本金 33.41 亿元，

18 中铁股 MTN001A	16	16	2018/11/28	3+N 年
18 中铁股 MTN001B	14	14	2018/11/18	5+N 年
18 中铁股 MTN002A	20	20	2018/12/13	3+N 年
18 中铁股 MTN002B	10	10	2018/12/13	5+N 年
18 中铁股 MTN003A	22	22	2018/12/19	3+N 年
18 中铁股 MTN003B	8	8	2018/12/19	5+N 年
19 中铁股 MTN001A	10	10	2019/01/21	3 年
19 中铁股 MTN001B	10	10	2019/01/21	5 年
19 中铁股 MTN002	10	10	2019/04/29	2 年
19 中铁股 MTN003	15	15	2019/04/29	3 年
合计	**315**	**281.59**	--	--

注：N为续期数
资料来源：联合资信整理

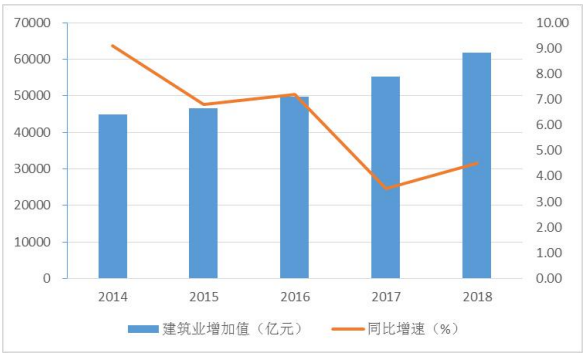
四、行业分析

1. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010 年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018 年中国建筑业增加值 61808 亿元，按不变价计算比上年增长 4.5%，增速较 2017 年回升 1 个百分点。2018 年，全国建筑业新签合同额同比增长 7.14%至 272854.07 亿元，增速较 2017 年大幅下降 12.24 个百分点；在手合同额同比增长 12.49%至 494409.05 亿元，增速同比下滑 4.94 个百分点。

图 1 2014~2018 年中国建筑业增加值及其增长速度
（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

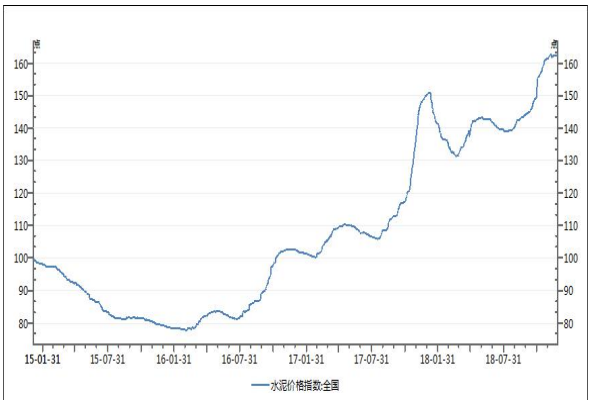
（2）上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017 年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018 年 11 月底，全国水泥价格达到 447 元/吨，同比增长 13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为 550 元/吨，西北地区水泥价格最低，为 357 元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

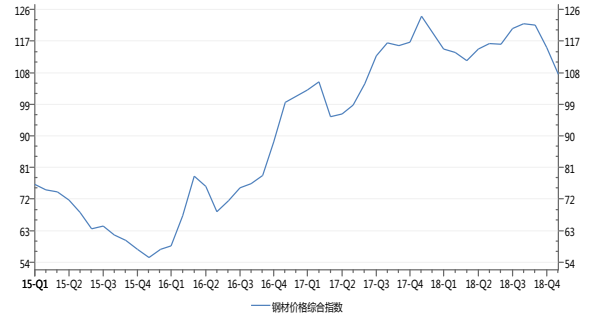
2018 年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018 年 9 月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落 1.24 个百分点至 77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图 3 近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018 年以来下行态势明显。2018 年 1~12 月，全国房地产开发投资完成 12.03 亿元，较上年同期增长 9.50%，房屋新开工面积同比增长 17.20%。与此同时，2018 年 1~12 月，全国商品房销售面积同比仅增长 1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降 7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018 年 1~12 月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长 3.8%，较上年同期下降 15.2 个百分点，增速较 1~9 月回升 0.5 个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018 年四季度基建投资增速企稳回升，结束了 2017 年底以来连续 9 个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018 年 1~12 月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.9%，增速较前三季度回升 0.7 个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长 3.3%，增速较前三季度回升 1.1 个百分点。

2018 年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（3）建筑行业竞争格局

企业资质

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

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性

国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

表 2　中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐形债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

（5）建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。

2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

2018 年 9 月 14 日，经国务院国资委批准，中铁工分别无偿划转给北京诚通金控投资有限公司（以下简称“诚通金控”）和国新投资有限公司（以下简称“国新投资”）其所持有的公司 A 股股份，划转股数均为 424904009 股。上述无偿划转完成后，公司总股本不变。其中：中铁工持有公司 11574976290 股股份（含 A 股 11410582290 股、H 股 164394000 股），占公司股本的 50.67%，仍为公司控股股东。经过一系列增持后，截至 2019 年 3 月底，中铁工持有公司 50.70%的股份，国务院国资委为公司的最终实际控制人。2018 年 7 月 11 日，公司发布了《中国中铁股份有限公司非公开发行限售股上市流通公告》，中铁工所持公司非公开发行的 308880308 股限售股于 2018 年 7 月 14 日全部上市流通，公司股份已全部为无限售流通股。

2. 企业规模

公司已发展成为全球最大的多功能综合型建设集团之一；跟踪期内，公司在中国基础设施建设行业保持领先地位，资质优势突出，竞争实力进一步提升。

公司已经发展成为全球最大的集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造、科研咨询、工程监理、资本经营、金融依托、资源开发和外经外贸于一体的多功能综合型建设集团之一。

公司始终在中国基建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。

公司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 2018 年底，公司共拥有各类资质 1490 项。其中铁路工程施工总承包特级 18 项，铁路工程施工总承包一级 38 项；公路工程施工总承包特级 22 项，公路工程施工总承包一级 41 项；建筑工程施工总承包特级 18 项，建筑工程施工总承包一级 45 项；市政公用工程施工总承包特级 8 项，市政公用工程施工总承包一级 116 项，港航工程施工总承包特级资质 1 项等。

截至 2018 年底，公司承建的项目累计获得国家优质工程奖 290 项，中国建筑工程鲁班奖 175 项，中国土木工程詹天佑大奖 130 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 88 项。另外，截至 2018 年底，公司获国家科技进步奖 115 项，国家级工法 116 项，拥有有效专利授权 9057 件。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10110106064164706），截至 2019 年 6 月 3 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 6 月 3 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，作为在香港和大陆两地上市公司，公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求，进一步完善《公司章程》等相关工作制度和流程，使公司内部管理运作进一步规范，公司管理水平不断提升。

跟踪期内，公司于 2018 年 6 月 25 日召开了 2017 年年度股东大会，审议通过了新的《中国中铁股份有限公司章程》修订稿，明确公司党委“发挥领导作用”职责定位，并进一步完善了党委履行研究讨论企业重大经营管理事项前置程序的要求和实施细则，明确了党组织发挥“把方向、管大局、保落实”作用的方式路径。

2018 年 4 月，公司制定了《信息披露暂缓与豁免业务管理制度》，优化了信息披露与新闻宣传的衔接和配合机制。

公司在其余治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司营业收入和毛利率稳步增长，业务以国内基建建设为主；受益于国内加大基础设施建设，公司新签合同规模保持增长，基建业务规模持续扩大。

公司的主营业务为基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务以及其他业务。作为中国国内大型铁路建设承包商和全球大型多功能综合型建设集团，跟踪期内公司在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2018年，公司实现主营业务收入7323.45亿元，基建建设收入是公司营业收入的最主要来源，其占营业收入比重在84%以上；公司基建建设业务的营业收入主要来自铁路、公路、市政及其他工程建设。2018年，公司基建板块营业收入同比增长4.63%。其中，受益于国内加大基础设施领域补短板的力度，公路和市政板块收入规模增长明显。盈利能力方面，受基建建设毛利率略有提升影响，公司2018年整体毛利率由上年的9.38%增加至9.90%。

分地区看，2018年，公司营业总收入的94.21%来自于中国地区，5.79%来自于海外地区。其中，公司在中国和海外的业务实现毛利率分别为10.36%和7.40%。2018年，受益于国内基础设施建设市场规模较大，公司新签合同额同比增长8.69%，达16921.6亿元。其中，公司境内业务新签合同额为15872.6亿元，同比增长8.2%；海外业务新签合同额为1049.0亿元，同比增长15.9%。截至2018年底，公司未完成合同额为29019.2亿元，同比增长12.8%。

表 3　2017~2018 年公司营业收入及毛利率情况　（单位：亿元、%）

	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务	**6853.52**	**99.33**	**9.22**	**7323.45**	**99.27**	**9.76**
基建建设	5965.81	86.47	7.23	6242.11	84.61	7.42
－铁路	2345.57	34.00	4.42	2045.83	27.73	3.98
－公路	812.56	11.78	7.09	975.12	13.22	7.60
－市政	2807.67	40.69	9.62	3221.16	43.66	9.56
工程设备和零部件制造	136.26	1.97	21.54	150.00	2.03	23.82
勘察、设计及咨询服务	129.71	1.88	29.83	146.10	1.98	28.04
房地产开发	303.52	4.40	24.49	433.24	5.87	24.63
其他主营业务	318.23	4.61	18.28	352.00	4.77	19.41

2、其他业务	45.93	0.67	32.65	53.69	0.73	28.30
合 计	6899.45	100.00	9.38	7377.14	100.00	9.90

资料来源：公司年报

表4 公司2017~2018年营业总收入分地区构成情况 （单位：亿元、%）

区域	2017年		2018年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
中国	6516.86	93.99	6975.75	94.21
海外	416.81	6.01	428.61	5.79
合 计	6933.67	100.00	7404.36	100.00

资料来源：公司年报

跟踪期内，基建建设服务仍是公司最大的收入来源，其中公路和市政建设业务快速发展，基建潮将助力铁路建设发展，未来收入有望进一步增长。公司新签建设合同规模保持增长，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供保证。

2018 年，公司基建建设业务营业收入 6242.11 亿元，同比增长 4.63%；毛利率 7.42%，较上年略有上升，主要原因有：一是公司加大了市场开发力度，投资项目增多，且投资带动的基建项目毛利率较高；二是基础设施建设业务结构进一步优化，高毛利率市政板块收入占比提升；三是公司进一步提升物资和施工设备集中采购力度，更大限度发挥出了集约效益。

2018 年公司基建建设业务新签合同额 14346.3 亿元，同比增长 5.9%。截至 2018 年底，公司基建建设业务的未完成合同额 26864.9 亿元，同比增长 24.6%。

①铁路建设

2018 年，公司铁路建设实现营业收入 2045.83 亿元，同比下降 12.78%，主要系上半年受宏观经济发展影响和公司谨慎投资所致，随着下半年基建潮加速推进，铁路建设板块收入有望实现反弹。2018 年，公司铁路建设新签合同额 2540.8 亿元，同比上升 4.8%；国内铁路一级市场占有率为 58.4%，继续保持在第一位。截至 2018 年底，公司铁路建设业务的未完成合同额 5578.7 亿元，同比增长 1.7%。2018 年全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7085 公里，完成电气化铁路接触网 6686 公里。作为铁路建设主力军，2018 年公司承建的广深高铁、济青高铁、怀邵衡铁路等一大批重点项目顺利竣工或开通运营；商合杭高铁、蒙华铁路等项目进展顺利。

②公路建设

2018 年，公司公路建设实现营业收入 975.12 亿元，同比增长 20.00%；2018 年，公司公路建设新签合同额 3016.3 亿元，同比减少 11.0%，主要是公司以投资模式（PPP、BOT 等）获得的公路工程订单同比有所减少。截至 2018 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 5147.1 亿元，同比增长 27.7%。全年公司共完成公路建设 2553 公里，其中包括 1304 公里的高速公路。公司参建的世纪工程港珠澳大桥建成通车；承建的冬奥会重点工程京张高铁八达岭隧道安全贯通。

③市政工程建设及其他

2018 年，公司市政工程业务实现营业收入 3221.16 亿元，同比增长 14.73%。2018 年，公司市政工程和其他建设新签合同额 8789.2 亿元，同比增长 13.57%。其中，房建业务完成新签 2489.0 亿元，同比增长 42%；城市轨道交通业务新签合同额 2364.0 亿元，同比减少 17%，主要原因是 2018 年全国城市轨道交通项目招标总量和公司以投资模式获得的城市轨道交通工程订单均同比有所减少。截至 2018 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 16139.1 亿元，同比增长 33.9%。公司 2018 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 329 公里，铺轨工程 531 公里。公司全面开发城市建设市场，成都轨道交通工程、昆明地铁、北京地铁、广州地铁等重点在建项目建设

有序进行。

截至 2018 年底，公司境内在建的基建项目共计 4151 个，合同总金额 26489.3 亿元。其中，铁路工程 837 个，合同总金额 8039.5 亿元；公路工程 582 个，合同总金额 3724.1 亿元；市政工程 881 个，合同总金额 3795.5 亿元；城市轨道交通工程 1031 个，合同总金额 5010.5 亿元。海外在建的基建项目共计 521 个，合同总金额 2790.0 亿元，在地域上主要分布在非洲和亚洲地区。公司重大在建项目包括成都轨道交通工程、昆明地铁 4 号线、成都天府国际机场高速公路等项目，以轨道交通类项目为主。上述项目总计划投资金额为 654.52 亿元，已完成投资 289.71 亿元，尚需投入 364.81 亿元。

表 5　截至 2018 年底公司在建的重大基建项目情况　（单位：亿元）

项目名称	业务模式	项目金额	工期	工程进度	2018 年底已投资金额	2018 年底已累计确认收入	2018 年投资金额	2018 年确认收入
昆明市轨道交通 4 号线 PPP 项目土建工程项目 EPC 总承包框架合同	PPP	153.00	1643 天	61.79%	83.59	94.54	32.67	39.86
成都天府国际机场高速公路项目工程总承包合同	BOT	107.61	3 年	40.55%	34.35	43.63	25.09	31.58
成都轨道交通 8 号线一期工程投融资建设项目	BT	102.80	1458 天	44.29%	41.04	45.53	28.11	31.39
成都轨道交通 9 号线一期工程 PPP 项目	PPP	103.44	4 年	38.38%	33.16	39.70	24.28	29.23
呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程政府和社会资本合作（PPP）项目施工总承包合同	PPP	93.54	57 个月	53.70%	46.63	50.24	27.24	29.16
陕西省绥德至延川高速公路（含清涧至子长高速连接线）工程施工总承包合同	工程承包	94.14	39 个月	58.34%	50.95	54.92	22.29	22.72
合 计	--	**654.52**	--	--	**289.71**	**328.56**	**159.69**	**183.93**

资料来源：公司提供

公司其他主营业务围绕基建建设展开，逐步形成了纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。跟踪期内，公司勘察设计与咨询、工程设备和零部件制造、房地产开发业务保持较好发展态势。

①勘察设计与咨询服务业务

公司勘察设计与咨询服务业务的营业收入主要源于为基建建设项目提供全方位的勘察设计与咨询服务、研发、可行性研究和监理服务。2018 年，公司勘察设计与咨询服务业务实现营业收入 146.10 亿元，同比增长 12.64%，毛利率 28.04%，略有下降。毛利率下降的主要原因有：一是随着业务量的增长，公司人工成本和委外成本增加；二是承揽的多个境外项目多处于前期阶段，投入较大。

2018 年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 221.1 亿元，同比增长 1.9%。截至 2018 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 413.5 亿元，同比增长 18.9%。2018 年，公司参与的举世瞩目的川藏铁路勘察设计工作紧张有序推进，参与勘察设计的孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目开工建设，参与设计、施工的世界最长的跨海大桥——港珠澳大桥正式通车。

②工程设备和零部件制造业务

受益于钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化，盾构加工制造、租赁及分包掘进等业务持续稳步提升，2018 年公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入 150.00 亿元，同比增长 10.08%；毛利率为 23.82%，略有上升。

2018 年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额 368 亿元，同比增长 12.6%。截至 2018 年底，公司工程设备和零部件制造业

务的未完成合同额 400.8 亿元，同比增长 16.0%。大型桥梁钢结构、高速道岔在国内的市场占有率均在 60%以上；公司作为亚洲最大、世界第二的盾构研发制造商，盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，具备了年产 280 台盾构的能力。2018 年销售盾构/TBM160 台，生产制造盾构/TBM160 台，再制造盾构 87 台。与此同时，公司在继续巩固国内盾构市场的基础上，进一步开拓国际市场，目前公司的盾构产品已经销往新加坡、黎巴嫩、阿联酋、意大利、卡塔尔等 18 个国家和地区。

③房地产开发业务

2018 年公司房地产开发业务当年实现营业收入 433.24 亿元，同比增长 42.74%；毛利率为 24.63%，与上年同期相比基本持平。

2018 年，公司进一步深化房地产业务体制机制改革，推动内部整合，提高资源效率，加强房地产业务品牌建设，加快房地产项目去化速度。全年新增土地储备 442.76 万平方米，同比增长 3.7 倍；开工面积 497 万平方米，同比增长 29.1%；竣工建筑面积 415 万平方米，同比增长 64.7%；销售面积 432 万平方米，同比增长 27.2%；销售金额 530.3 亿元，同比增长 47.1%。截至 2018 年底，公司在北京、上海、广州、深圳、天津、杭州等 50 多个城市的房地产开发项目共计 187 个，公司在建项目占地面积 3945.2 万平方米，在建建筑面积 1568.47 万平方米；待开发的土地储备面积约 1505.0 万平方米，待开发规划建筑面积 2296.38 万平方米；可供出售面积 5529.54 万平方米。

④其他主营业务

2018 年，公司其他主营业务实现收入 352.00 亿元，同比增长 10.61%；毛利率为 19.41%，较上年有一定幅度增长。其中，PPP、BOT 等项目运营业务实现运营收入 28.68 亿元，同比增长 10.47%，毛利率为 50.26%，同比减少 1.93 个百分点；矿产资源板块实现收入 48.95 亿元，同比增长 19.82%，毛利率为 48.66%，同比增加 3.75 个百分点；物资贸易业务实现收入 176.77 亿元，同比增长 4.40%，毛利率为 8.35%，同比减少 0.55 个百分点；金融业务实现收入 27.22 亿元，同比下降 20.43%，毛利率 88.58%，同比增长 3.22 个百分点。

2018 年，公司控股的黑龙江伊春鹿鸣钼矿和参股的华刚铜钴矿等矿产资源开发项目进入良好的运营状态，公司矿产资源业务进入稳步发展轨道；公司的高速公路、污水处理厂等投资运营项目整体运营良好；物资贸易业务围绕公司内部集中采购开展业务，稳健开展对外经营；金融业务结合市场需求发展迅速的同时，进一步整合内部资源，扎实推动产融结合，创新投融资模式，搭建产业链金融服务体系，助推主业发展。

公司未来将坚持其“十三五”发展战略，继续巩固基建板块支柱地位，确保在传统业务领域的优势地位。

公司将提质增效作为“十三五”发展的总体战略，努力做强做优做大。基建建设板块是公司的传统核心业务，是公司生存与发展的基础，要动对接参与雄安新区规划建设、支持粤港澳大湾区建设、支持海南全面深化改革开放、促进长三角区域一体化发展等重大战略部署，系统对照创新驱动发展、区域协调发展、军民融合发展、京津冀协同发展等重大战略，积极参与人工智能、工业互联网、物联网、灯联网、智慧城市等新型基础设施建设，推动基建领域增项升级，同时，聚焦铁路、公路、机场、水运水利、能源环保、民生建设等九大领域补短板，继续巩固基础设施建设业务支柱地位，创新经营模式和经营机制，不断增强企业竞争力。

八、财务分析

公司提供的 2018 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出

具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，跟踪期内，公司合并范围变动不大。2018年公司通过增资收购方式新增子公司5家，新纳入合并范围的子公司规模均较小。截至2019年3月底，公司纳入合并范围的子公司合计45家。

从会计政策变更看，财政部于2017年颁布了修订后的企业会计准则：《企业会计准则第14号——收入》(以下简称“新收入准则”)，以及《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》等(以下合称“新金融工具准则”)，并于2018年、2019年颁布了《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15号)及其解读和《关于修订印发2018 年度合并财务报表格式的通知》(财会〔2018〕1号)(以下合称“通知”)，公司自2018年1月1日起采用上述企业会计准则和通知编制报表，2017年报数据未重列。上述调整对财务数据的可比性和连续性有所影响，故将2018年期初数作为2017年财务数据。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成较稳定；货币资金较为充裕；受行业经营特点影响，应收账款、合同资产和存货占比仍较大，对资产流动性存在一定影响；公司资产质量较好。

截至2018年底，公司资产总额9426.76亿元，较上年底增长11.46%，主要系非流动资产增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1303.92	15.45	1344.76	14.27	990.64	10.21
应收票据及应收账款	1361.81	16.10	1094.90	11.61	1228.44	12.66
合同资产	1145.25	13.54	1092.46	11.59	1126.83	11.62
存货	1277.38	15.10	1652.41	17.53	1982.41	20.43
流动资产	**6416.29**	**75.87**	**6516.82**	**69.13**	**6588.62**	**67.91**
固定资产	523.77	6.19	558.74	5.93	562.55	5.80
无形资产	507.66	6.00	602.33	6.39	636.96	6.57
其他非流动资产	292.79	3.46	739.70	7.85	765.71	7.89
非流动资产	**2040.94**	**24.13**	**2909.94**	**30.87**	**3112.69**	**32.09**
资产总额	**8457.23**	**100.00**	**9426.76**	**100.00**	**9701.31**	**100.00**

资料来源：公司年报及季报

截至2018年底，公司流动资产6516.82亿元，同比增长1.57%，构成以货币资金、应收账款、合同资产和存货为主。公司货币资金1344.76亿元，同比增长3.13%，其中使用受限的货币资金为167.08亿元，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和到期日为三个月以上的定期存款。

截至2018年底，公司应收票据及应收账款合计1094.90亿元，同比下降19.60%，其中应收票据35.81亿元，应收账款1059.09亿元。应收账款中1年以内的占比为71.48%、1~2年占比为15.84%，账龄较短；前五名应收对象合计占比25%，集中度较高；另外应收账款计提坏账准备比例为4.41%，已计提坏账准备48.87亿元。

截至2018年底，公司预付款项416.13亿元，主要系预付的分包款和材料款，其中一年以内的占比为92%，账龄极短；前五名预付对象合计占比32%，集中度较高。

截至2018年底，公司其他应收款305.15

亿元，同比减少 2.62%。公司其他应收款由保证金（占 28.37%）、应收其他代垫款（占 24.77%）、押金（占 5.81%）和其他（占 39.61%）等构成。截至 2018 年底，公司已计提坏账准备 139.23 亿元，计提比例 31.33%，系公司改为对不同阶段其他应收款采用整个存续期预期信用损失率计提坏账准备，其中第三阶段的其他应收款坏账计提较多所致；前五名应收对象合计占比 13.25%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司存货 1652.41 亿元，同比增长 29.36%。从构成上看，存货主要系房地产开发成本（占 60.06%）、房地产开发产品（占 16.54%）和原材料（占 10.50%）为主；截至 2018 年底，存货累计计提跌价准备 5.22 亿元。

公司合同资产系由基础设施建设项目、土地一级开发项目、处于建设期的金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金形成，列示于“合同资产”“一年期内到期的非流动资产”和“其他非流动资产”三个科目。截至 2018 年底，三个科目下的合同资产账面余额合计 1918.33 亿元，已计提减值准备 13.71 亿元。其中，列示于“合同资产”的账面余额 1101.75 亿元，91.95%系建设项目工程形成，已计提减值准备 9.29 亿元，账面价值 1092.46 亿元。

截至 2018 年底，一年内到期的非流动资产合计 212.77 亿元，同比下降 40.92%。从构成上看，主要包含一年内到期的合同资产 137.78 亿元和一年内到期的债权投资 51.38 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 355.28 亿元，同比增长 11.16%，主要由待结算进项税等 203.27 亿元和预缴税金 82.27 亿元构成。

截至 2018 年底，公司非流动资产 2909.94 亿元，同比增长 42.58%，构成以其他非流动资产、固定资产和无形资产为主。

截至 2018 年底，公司长期应收款 119.54 亿元，同比增长 5.44%。从构成看，长期应收款主要系应收长期工程款。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 354.33 亿元，同比增长 67.41%，主要系公司对合营企业及联营的追加投资和收益确认所致。其中包含公司对昆明轨道交通四号线土建项目管理有限公司追加投资 22.73 亿元、对四川天府机场高速公路有限公司投资 9.00 亿元以及按权益法确认对联营企业华刚矿业股份有限公司的净损益 11.16 亿元等。

截至 2018 年底，固定资产账面原值合计 1104.61 亿元，累计计提折旧 544.33 亿元，主要为施工设备和房屋；计提减值准备 1.56 亿元。

公司无形资产主要包括特许经营权、土地使用权和矿权。截至 2018 年底，无形资产账面原值合计 701.70 亿元，累计摊销 94.43 亿元。

截至 2018 年底，其他非流动资产合计 739.70 亿元，同比增长明显，构成上主要系 678.81 亿元合同资产。

资产受限方面，2018 年底，公司受限资产为 765.97 亿元，占资产比重为 8.13%，受限比例较低。其中货币资金 167.09 亿元，系保证金、存放中央银行准备金和到期日为三个月以上的定期存款等；应收账款及应收票据 5.67 亿元，存货 250.32 亿元，其他非流动资产 99.14 亿元，固定资产 0.06 亿元，无形资产 243.68 亿元，以上均用于借款质押。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 9701.31 亿元，较 2018 年底增长 2.91%。资产构成主要仍以流动资产为主（占 67.91%），资产构成结构保持稳定。其中货币资金 990.64 亿元，较 2018 年底下降 26.33%，主要由于元旦、春节期间集中支付工程款、劳务款和材料款，以及土地储备支出款增长所致。存货 1982.41 亿元，较 2018 年底增长 19.97%，主要系公司加大房地产项目投入，房地产项目存货有一定幅度增加；为确保基建项目施工进度和应对原材料价格上涨，公司加大了原材料储备。应收账款 1176.67 亿元，较 2018 年底增长

11.10%，主要系随着企业经营规模扩大应收工程款增加所致。

2. 资本结构

跟踪期内，受永续债发行和少数股东增资影响，公司所有者权益持续增长，所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益 2221.44 亿元，同比增长 30.08%，主要系其他权益工具（永续债）增长和少数股东增资所致。

其中，公司于 2018 年发行了四期可续期公司债券和三期永续中票，永续债增长至 319.31 亿元；2018 年，公司与若干第三方投资者签订《投资协议》和《债转股协议》。根据上述协议，第三方投资者以现金方式对中铁二局工程有限公司、中铁三局集团有限公司、中铁五局集团有限公司及中铁八局集团有限公司进行增资（增资完成后，公司未丧失标的公司控制权），该增资导致公司增加资本公积 18.56 亿元，少数股东权益增加 97.41 亿元。同年，公司按照应享有的份额确认其合营企业绥延高速承接项目所取得的国家资本金投入 5.00 亿元；2018 年，公司向全体股东每股派发现金红利 0.113 元人民币（含税），共分配 25.81 亿元。截至 2018 年底，公司未分配利润占 36.04%，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

表7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	228.44	13.38	228.44	10.28	228.44	10.04
其他权益工具（永续债）	119.40	6.99	319.31	14.37	319.31	14.03
资本公积	440.58	25.80	463.71	20.87	463.71	20.38
未分配利润	675.03	39.53	800.62	36.04	838.09	36.83
归属于母公司权益	**1564.38**	**91.61**	**1917.82**	**86.33**	**1956.94**	**86.01**
少数股东权益	**143.34**	**8.39**	**303.62**	**13.67**	**318.41**	**13.99**
所有者权益合计	**1707.73**	**100.00**	**2221.44**	**100.00**	**2275.35**	**100.00**

资料来源：公司年报及季报

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 2275.35 亿元，较 2018 年底增长 2.43%，主要来源于少数股东权益及未分配利润的增加。

公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主；债务结构中短期债务占比相对更高，公司整体债务规模大且持续增长，但债务指标有所改善，但仍面临一定的短期支付压力。

截至 2018 年底，公司负债合计 7205.32 亿元，同比增长 6.75%；负债结构较上年变化小，仍以流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	544.70	8.07	726.56	10.08	827.83	11.15
应付票据及应付账款	3300.38	48.9	3438.01	47.71	3398.18	45.76
其他应付款	503.99	7.47	573.35	7.96	574.45	7.74
合同负债	844.36	12.51	919.99	12.77	1015.38	13.67
流动负债	**5793.5**	**85.84**	**6224.61**	**86.39**	**6371.02**	**85.79**
长期借款	530.23	7.86	560.31	7.78	603.93	8.13
应付债券	305.33	4.52	279.95	3.89	313.90	4.23
非流动负债	**956**	**14.16**	**980.71**	**13.61**	**1054.94**	**14.21**

负债总额	**6749.50**	**100.00**	**7205.32**	**100.00**	**7425.96**	**100.00**

资料来源：公司年报及季报

截至 2018 年底，公司流动负债 6224.61 亿元，同比增长 7.44%；构成主要为应付账款、短期借款和合同负债。

截至 2018 年底，公司短期借款 726.56 亿元，同比增长 33.39%，主要系信用借款；应付票据 585.49 亿元，同比增长 22.03%，包含 483.84 亿元银行承兑汇票和 101.64 亿元商业承兑汇票；应付账款 2852.52 亿元，主要为应付材料采购款、应付劳务费和工程进度款等。

截至 2018 年底，公司其他应付款 573.35 亿元，同比增长 13.76%。公司其他应付款主要由保证金（占 31.84%）和应付代垫款项（占 27.77%）构成。

截至 2018 年底，公司合同负债 919.99 亿元，主要包含预收售楼款（占 36.60%）、预收工程款（占 31.34%）和已结算未完工款（占 19.33%）。其中，预收售楼款 1 年以内占比 93%，1~2 年占比 7%。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 980.71 亿元，规模相对较小，同比增长 2.58%；构成主要为长期借款和应付债券。

截至 2018 年底，公司长期借款 560.31 亿元，同比增长 5.67%，以信用借款和质押借款为主。公司长期应付款中的融资租赁款为有息债务，但规模较小。

截至 2018 年底，公司应付债券 279.95 亿元，同比下降 8.31%，主要为公司及下属子公司于近年发行的公司债、中期票据等。其中 2020 年到期金额占 26.77%，2021 年到期金额占 16.63%，2022 年到期金额占 12.19%，2023 年及以后占 44.41%，公司 2020 年到期偿还金额较大，有一定的集中到期还款压力。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 7425.96 亿元，较上年底增长 3.06%，主要系短期借款、合同负债、长期借款和应付债券增长所致。其中流动负债占 85.79%，非流动负债占 14.21%，负债结构较上年底变化不大。其中，公司短期借款 827.83 亿元，较上年底增长 13.94%，主要系公司为补充流动性资金需求，较多采用融资成本较低的短期借款开展外部融资所致；合同负债 1015.38 亿元，较上年底增长 10.37%；应付债券 313.90 亿元，较上年底增长 12.13%，主要系公司发行“19 铁工 01”“19 中铁股 MTN001A”和“19 中铁股 MTN001B”所致。

从债务规模来看，截至 2018 年底，公司全部债务 2408.24 亿元，同比增长 10.62%，其中短期债务占 65.11%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别下降至 76.43%、52.02%和 27.44%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务规模持续增长，债务结构变化不大；公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 76.55%、53.86%和 28.74%。跟踪期内，公司整体债务规模大且持续增长，但债务指标有所改善。

3. 盈利能力

跟踪期内，随着公路和市政建设业务规模的增长，公司营业总收入及利润规模相应稳步增长；期间费用控制能力有所下滑；整体盈利水平一般。

2018 年，受益于公路、市政建设带动的基建建设收入增长，公司实现营业总收入 7404.36 亿元，同比增长 6.79%；营业成本为 6646.81 亿元，同比增长 6.31%。由于成本增速相对较慢，公司营业利润率小幅上升至 9.12%。

2018 年，公司期间费用 445.91 亿元，同比增长 21.20%，构成以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用同比增长 23.95%，系公司加大营销投入力度所致；管理费用同比增长 9.50%，系职工薪酬随效益提升增长所致；财务费用同比增长 75.40%，主要原因是收入准则

规定，应收质量保证金不再折现，折现利息转回减少，以及带息负债规模增加，利息支出增加。同期，公司期间费用率为6.02%，同比增加0.72个百分点，期间费用控制能力有所下滑。

2018年，公司信用减值损失74.84亿元，以其他应收款和债权投资坏账损失为主，合计68.00亿元。2018年，公司实现投资收益47.34亿元，同比增长132.07%，主要为权益法核算的长期股权投资收益16.16亿元和债券持有期间的利息收入9.04亿元。同期，公司其他收益为8.53亿元，主要系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。2018年，公司实现利润总额227.11亿元，同比增长16.21%；其中非经营性损益对利润有一定贡献。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率小幅上升至4.92%；净资产收益率下降至7.85%，盈利水平一般。

2019年1~3月，公司实现营业总收入1602.63亿元，实现营业利润54.10亿元，实现利润总额54.50亿元；同期营业利润率为9.02%。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着业务扩张，公司经营活动现金流规模大且有所增长，但净额缩减明显；随着PPP项目等对外股权不断投入，投资活动现金持续净流出；筹资活动净现金流大幅增长。

公司经营活动产生的现金流规模大且逐年增长，主要为经营业务资金流入流出。2018年公司经营活动现金流入量呈持续增长态势，同比增长13.60%，主要系营业收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在98%以上；公司经营活动现金流出呈增长态势，同比增长17.21%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在84%左右。2018年公司一方面克服国内流动性紧张、地方政府化解风险等给公司资金面带来的压力，利用下半年加大基础设施补短板政策的支持，积极采取多种措施加快回收工程款和售货款，持续加强现金流规划，努力改善现金流状况，实现经营性现金净流入119.62亿元。另一方面深入贯彻落实国家要求清理拖欠民营企业账款的会议精神，信守合同，及时支付下游企业账款；同时为推动房地产业务更高质量发展，适度增加土地储备，因此经营性现金流量净额同比少流入212.58亿元。2018年，公司现金收入比为112.96%，收入实现质量仍保持良好。

投资活动现金流方面，2018年公司投资活动现金流量净额为-393.33亿元，公司投资活动资金缺口进一步扩大，同比多流出69.07亿元，主要原因是公司保持了固定资产购建、PPP项目等对外投资方面的投资支出规模，以及增加了购买子公司少数股东股权和支付融资租赁款的支出。

2018年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；另外，发行其他权益工具收到的现金为199.91亿元（系公司2018年发行的永续债），吸收少数股东投资收到的现金153.25亿元，主要系子公司吸收少数股东投资收到的现金增幅较大所致。当期，筹资活动产生的现金流入额为1568.72亿元。2018年筹资活动现金流出额为1289.65亿元，以债务偿还支出为主。整体上，2017年及2018年筹资活动现金流均为净流入状态。2018年筹资活动产生的现金流量净额为279.07亿元，同比多流入263.6亿元，主要原因是：①外部融资规模增加。②通过市场化债转股引入投资。

2019年1~3月，公司经营活动现金流入1900.90亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金1839.34亿元构成；经营活动现金流出2275.64亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金2013.35亿元构成；经营活动现金流净额为-374.74亿元。同期，公司投资活动现金流入为53.20亿元；投资活动现金流出为158.83亿元，主要由投资支付的现金108.45亿元构成，投资活动现金流净额为-105.63亿元；筹资活动现金流净额为174.88亿元；公司现金收入比为

114.77%，较2018年继续提升。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，担保比率低，且直接和间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率为 1.05 倍，略有下降；公司速动比率为 0.78 倍。截至 2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 1.03 倍和 0.72 倍，进一步下降。由于公司经营活动净现金流规模有所下降以及流动负债规模上升，2018 年底公司经营现金流动负债比降至 1.92%。综合考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 377.49 亿元，同比增长 16.06%，2018 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 60.16%）、计入财务费用的利息支出（占 14.16%）、折旧（占 20.80%）和摊销（占 4.88%）构成。2018 年，公司全部债务/EBITDA 同比略降至 6.38 倍；EBITDA 利息倍数提升至 4.47 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力略有增强，公司长期偿债能力强。

截至 2018 年底，公司对集团外单位提供的担保余额 26.78 亿元，担保比率为 1.21%，（以 2018 年底所有者权益计算），公司担保比率低，或有负债风险小。

表 9 截至 2018 年底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保方	担保金额	期限	是否逾期	是否存在反担保
临哈铁路有限责任公司	5.54	2008/06/30-2027/06/20	否	否
武汉杨泗港大桥有限公司	19.92	2015/12/24-2023/11/24	否	否
中国上海外经（集团）有限公司	0.60	2012/12/29-2019/4/4	否	否
MontagProp Proprietary Limited	0.71	2015/7/31-2020/7/30	否	否
合 计	**26.78**	--	--	--

资料来源：公司年报

截至2019年3月底，公司及其控股子公司共获得国内主要大型国有商业银行授信额度13072亿元，其中未使用授信额度6372亿元，公司间接融资渠道通畅。同时公司为上海证券交易所以及香港联交所主板上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 3294.43 亿元，同比增长 22.04%，主要系其他流动资产和长期股权投资增长所致。其中流动资产占 43.45%、非流动资产占 56.55%，资产结构较上年底变化较小。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 1639.27 亿元，同比增长 19.98%，主要系其他权益工具增长所致。其中股本占 13.94%、资本公积占 31.56%、未分配利润占 30.44%、其他权益工具占 19.48%。

截至 2018 年底，母公司负债合计 1655.16 亿元，同比增长 24.15%，主要系短期借款、其他应付款、合同负债和应付账款增长所致。其中流动负债占 87.10%、非流动负债占 12.90%，流动负债占比略有提升。

2018 年，母公司实现营业收入 407.52 亿元，同比增长 6.16%，营业利润率为 5.05%；利润总额 112.02 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年5月底，公司存续债券余额693.12亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的长短期偿债压力小，未来债券本金偿还集中度一般。

截至2019年5月底，公司无一年内到期的应付债券（不含永续债券），若投资者在“19铁工03”和“19铁工04”存续期第2年末行使回售选择权，2021年将达到存续债券待偿本金峰值162.51亿元（不含永续债券）。2018年公司

经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为8485.26亿元、119.62亿元和377.49亿元，对公司存续债券保障情况见表10。总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还存续债券本金峰值的保障能力极强。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

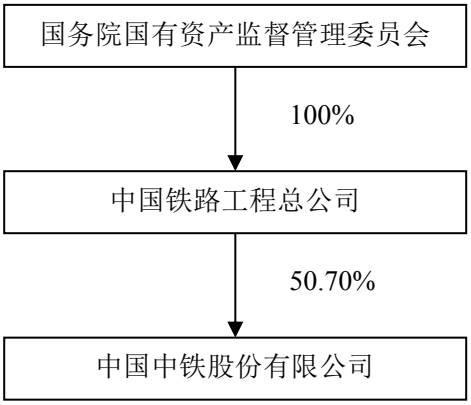
项 目	2019 年 5 月
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	162.51
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	52.21
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.74
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.32

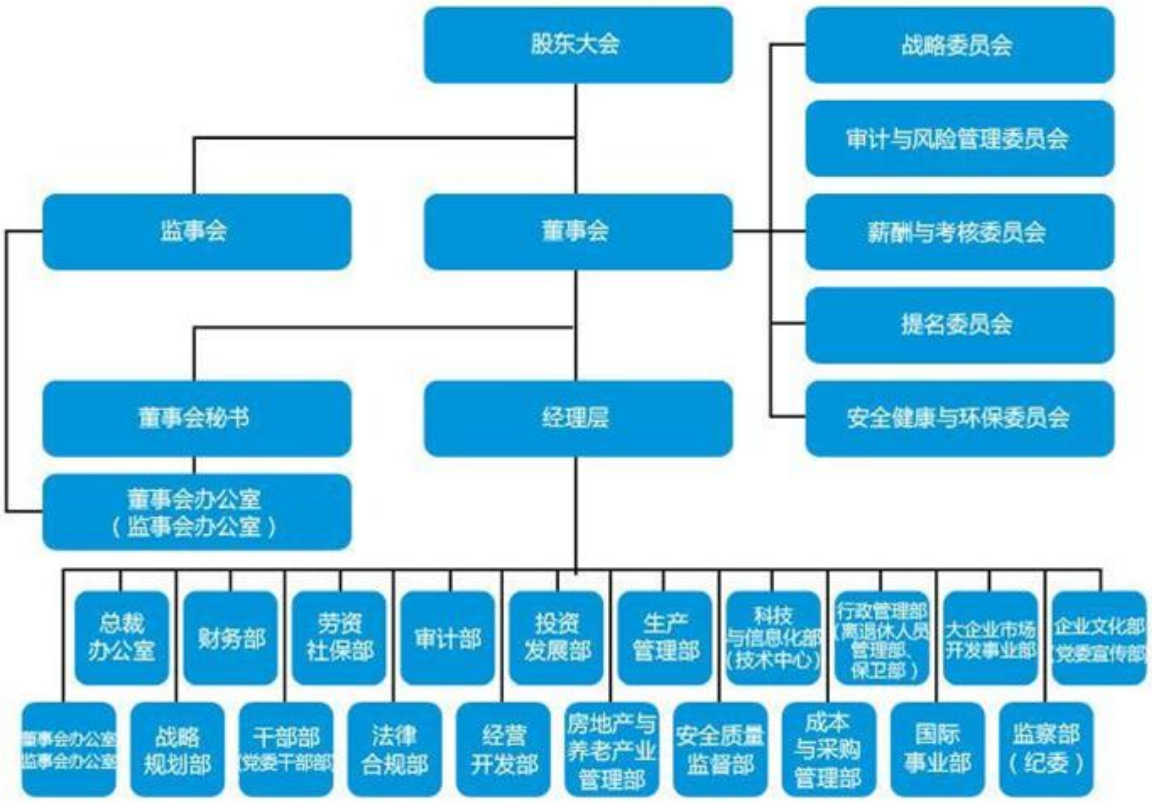
资料来源：公司年报

十、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，“11中铁股MTN1”“14中铁股MTN001”“15中铁股MTN001”“15中铁股MTN002”“18中铁股MTN001A”“18中铁股MTN001B”“18中铁股MTN002A”“18中铁股MTN002B”“18中铁股MTN003A”“18中铁股MTN003B”“19中铁股MTN001A”“19中铁股MTN001B”“19中铁股MTN002”和“19中铁股MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1359.79	1594.86	1423.52	1060.61
资产总额(亿元)	7545.09	8457.23	9426.76	9701.31
所有者权益(亿元)	1491.59	1707.73	2221.44	2275.35
短期债务(亿元)	1088.27	1341.43	1567.97	1738.20
长期债务(亿元)	913.61	835.56	840.26	917.83
调整后长期债务(亿元)	914.03	836.10	841.86	930.64
全部债务(亿元)	2001.88	2176.98	2408.24	2656.03
调整后全部债务(亿元)	2002.30	2177.53	2409.83	2668.83
营业总收入(亿元)	6433.57	6933.67	7404.36	1602.63
利润总额(亿元)	176.72	195.44	227.11	54.50
EBITDA(亿元)	320.48	325.24	377.49	--
经营性净现金流(亿元)	544.95	332.20	119.62	-374.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.50	4.81	6.03	--
存货周转次数(次)	2.48	3.55	4.54	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.87	0.83	--
现金收入比(%)	103.18	105.82	112.96	114.77
营业利润率(%)	7.34	8.70	9.12	9.02
总资本收益率(%)	5.29	4.72	4.92	--
净资产收益率(%)	8.52	8.32	7.85	--
长期债务资本化比率(%)	37.98	32.85	27.44	28.74
调整后长期债务资本化比率(%)	38.00	32.87	27.48	29.03
全部债务资本化比率(%)	57.30	56.04	52.02	53.86
调整后全部债务资本化比率(%)	57.31	56.05	52.03	53.98
资产负债率(%)	80.23	79.81	76.43	76.55
流动比率(%)	117.43	110.75	104.69	103.42
速动比率(%)	73.06	88.70	78.15	72.30
经营现金流动负债比(%)	10.76	5.73	1.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.51	4.41	4.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	6.69	6.38	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.25	6.70	6.38	--

注：1、2017 年财务数据系 2018 年期初数；2、2019 年一季报未经审计；3、调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款；4、公司将永续中期票据计入所有者权益中的其他权益工具

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
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-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 4　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

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。

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