

信用评级公告

联合〔2022〕2372号

联合资信评估股份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，维持“10 中铁 G4”“16 铁工 02”“18 铁 Y10”“18 铁工 Y2”“18 铁工 Y4”“18 铁工 Y7”“19 铁工 05”“19 铁工 06”“20 铁 Y09”“20 铁 Y11”“20 铁 Y12”“20 铁 Y14”“20 铁工 Y1”“20 铁工 Y3”“20 铁工 Y4”“20 铁工 Y5”“20 铁工 Y7”“21 铁工 01”“21 铁工 02”“21 铁工 Y1”“21 铁工 Y2”“21 中铁 Y3”“21 中铁 Y4”“21 铁工 Y5”“21 铁工 Y6”“21 铁工 Y7”“21 铁工 Y8”“22 铁工 01”“22 铁工 02”“18 中铁股 MTN001B”“18 中铁股 MTN002B”“18 中铁股 MTN003B”“19 中铁股 MTN001B”“19 中铁股 MTN003”“19 中铁股 MTN004B”“19 中铁股 MTN004C”“19 中铁股 MTN005A”“19 中铁股 MTN005B”“20 中铁股 MTN001A”“20 中铁股 MTN001B”“20 中铁股 MTN002”“20 中铁股 MTN003”“20 中铁股 MTN004”“20 中铁股 MTN005”“20 中铁股 MTN006”“21 中铁股 MTN001”“21 中铁股 MTN002”“21 中铁股 MTN003”和“21 中铁股 MTN004”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:



二〇二二年四月二十六日

中国中铁股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中国中铁股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中国铁路工程集团有限 公司	AAA _{pi}	稳定	AAA _{pi}	稳定
10 中铁 G4	AAA	稳定	AAA	稳定
16 铁工 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铁 Y10	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铁工 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铁工 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
18 铁工 Y7	AAA	稳定	AAA	稳定
19 铁工 05	AAA	稳定	AAA	稳定
19 铁工 06	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁 Y09	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁 Y11	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁 Y12	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁 Y14	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁工 Y7	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y6	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y7	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁工 Y8	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 铁工 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN004B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN004C	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN005A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN005B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

中国中铁股份有限公司（以下简称“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、特大型央企集团。跟踪期内，公司保持突出的综合竞争优势，新签合同额同比保持增长，项目储备充足，营业总收入及利润总额规模大且继续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对资金继续形成较大占用，公司债务规模大且继续增长，整体债务负担仍较重等因素可能对其信用水平产生的不利影响。随着交通强国、乡村振兴和“一带一路”建设等战略落地，以及公司储备项目的稳步推进，公司资产和收入规模有望进一步扩大。

中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）为“10 中铁 G4”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中铁工主体长期信用等级为 AAA_{pi}，其担保对“10 中铁 G4”的本息偿还有一定的积极作用。

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“10 中铁 G4”“16 铁工 02”“18 铁 Y10”“18 铁工 Y2”“18 铁工 Y4”“18 铁工 Y7”“19 铁工 05”“19 铁工 06”“20 铁 Y09”“20 铁 Y11”“20 铁 Y12”“20 铁 Y14”“20 铁工 Y1”“20 铁工 Y3”“20 铁工 Y4”“20 铁工 Y5”“20 铁工 Y7”“21 铁工 01”“21 铁工 02”“21 铁工 Y1”“21 铁工 Y2”“21 中铁 Y3”“21 中铁 Y4”“21 铁工 Y5”“21 铁工 Y6”“21 铁工 Y7”“21 铁工 Y8”“22 铁工 01”“22 铁工 02”“18 中铁股 MTN001B”“18 中铁股 MTN002B”“18 中铁股 MTN003B”“19 中铁股 MTN001B”“19 中铁股 MTN003”“19 中铁股 MTN004B”“19 中铁股 MTN004C”“19 中铁股 MTN005A”“19 中铁股 MTN005B”“20 中铁股 MTN001A”“20 中铁股 MTN001B”“20 中铁股 MTN002”“20 中铁股 MTN003”“20 中铁股 MTN004”“20 中铁股 MTN005”“20 中铁股 MTN006”“21 中铁股 MTN001”“21 中铁股 MTN002”“21 中铁股 MTN003”和“21 中铁股 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

21 中铁股 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中铁股 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

优势

1. 跟踪期内，公司综合竞争优势突出。跟踪期内，公司作为国务院国有资产监督管理委员会下属特大型央企集团，在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面仍具备显著竞争优势，在 2021 年 ENR 全球 150 家最大设计企业和 225 家最大国际设计企业排名中分别位列第 15 位和 84 位。
2. 跟踪期内，公司新签合同额同比保持增长，项目储备充足。2021 年，公司新签合同额同比保持增长，为 27293.20 亿元。截至 2021 年底，公司基建建设业务的未完成合同额 42112.00 亿元，较上年底增长 20.50%。
3. 跟踪期内，公司营业总收入及利润总额规模大且继续增长。2021 年，公司营业总收入和利润总额分别为 10732.72 亿元和 375.86 亿元，同比分别增长 10.11% 和 12.59%。

关注

1. 跟踪期内，公司资产中应收账款、合同资产及存货占比较高，对资金继续形成较大占用。截至 2021 年底，公司应收账款、合同资产及存货规模合计 4747.08 亿元，占资产总额的 34.86%，对资金继续形成较大占用。
2. 跟踪期内，公司债务规模大且继续增长，整体债务负担仍较重。截至 2021 年底，公司全部债务 3805.53 亿元，较上年底增长 19.40%。同期，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 73.68%、51.50% 和 35.37%，整体债务负担仍较重。

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
10 中铁 G4	35.00	35.00	2025/10/19
16 铁工 02	21.20	21.20	2026/01/28
18 铁 Y10	8.00	8.00	2023/12/18
18 铁工 Y2	7.00	7.00	2023/11/06
18 铁工 Y4	18.00	18.00	2023/11/15
18 铁工 Y7	14.00	14.00	2023/11/27
19 铁工 05	19.00	19.00	2022/07/16
19 铁工 06	11.00	11.00	2024/07/16
20 铁 Y09	35.00	35.00	2023/08/19
20 铁 Y11	20.00	20.00	2022/10/19
20 铁 Y12	10.00	10.00	2023/10/19
20 铁 Y14	20.00	20.00	2022/10/29
20 铁工 Y1	26.00	26.00	2023/05/27
20 铁工 Y3	20.00	20.00	2023/06/16
20 铁工 Y4	15.00	15.00	2025/06/16
20 铁工 Y5	10.00	10.00	2023/06/24
20 铁工 Y7	35.00	35.00	2023/07/24
21 铁工 01	22.00	22.00	2024/07/23
21 铁工 02	8.00	8.00	2026/07/23
21 铁工 Y1	26.00	26.00	2024/06/03
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2026/06/03
21 中铁 Y3	20.00	20.00	2024/06/18
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2026/06/18
21 铁工 Y5	10.00	10.00	2023/11/10
21 铁工 Y6	20.00	20.00	2024/11/10
21 铁工 Y7	19.00	19.00	2023/11/24
21 铁工 Y8	10.00	10.00	2024/11/24
22 铁工 01	20.00	20.00	2025/01/12
22 铁工 02	10.00	10.00	2027/01/12
18 中铁股 MTN001B	14.00	14.00	2023/11/28
18 中铁股 MTN002B	10.00	10.00	2023/12/13
18 中铁股 MTN003B	8.00	8.00	2023/12/19
19 中铁股 MTN001B	10.00	10.00	2024/01/21
19 中铁股 MTN003	15.00	15.00	2022/04/29

19 中铁股 MTN004B	25.00	25.00	2022/06/18
19 中铁股 MTN004C	5.00	5.00	2024/06/18
19 中铁股 MTN005A	19.00	19.00	2022/11/25
19 中铁股 MTN005B	6.00	6.00	2024/11/25
20 中铁股 MTN001A	15.00	2.80	2023/04/10
20 中铁股 MTN001B	15.00	15.00	2023/04/10
20 中铁股 MTN002	30.00	30.00	2023/04/24
20 中铁股 MTN003	30.00	30.00	2022/05/16
20 中铁股 MTN004	30.00	30.00	2022/06/06
20 中铁股 MTN005	15.00	15.00	2023/09/18
20 中铁股 MTN006	25.00	25.00	2022/12/31
21 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2024/04/27
21 中铁股 MTN002	25.00	25.00	2024/05/28
21 中铁股 MTN003	30.00	30.00	2024/07/13
21 中铁股 MTN004	30.00	30.00	2024/08/17

注：1.含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.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

评级时间：2022 年 4 月 26 日

偿债主体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

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	1668.91	1853.63	1910.17
资产总额（亿元）	10561.86	12001.22	13617.26
所有者权益（亿元）	2454.75	3131.94	3583.43
短期债务（亿元）	1727.70	1558.00	1844.39
长期债务（亿元）	1148.12	1629.13	1961.14
全部债务（亿元）	2875.82	3187.12	3805.53
营业总收入（亿元）	8508.84	9747.49	10732.72
利润总额（亿元）	313.32	333.83	375.86
EBITDA（亿元）	482.38	553.23	606.59
经营性净现金流（亿元）	221.98	309.94	130.69
营业利润率（%）	9.39	9.67	9.68
净资产收益率（%）	10.34	8.70	8.50
资产负债率（%）	76.76	73.90	73.68
全部债务资本化比率（%）	53.95	50.44	51.50
流动比率（%）	104.95	105.20	101.64
经营现金流动负债比（%）	3.28	4.40	1.66
现金短期债务比（倍）	0.97	1.19	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	4.59	4.96	4.99
全部债务/EBITDA（倍）	5.96	5.76	6.27

公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	3529.98	4302.29	4322.91
所有者权益（亿元）	1833.64	2113.43	2220.27
全部债务（亿元）	515.73	540.74	613.73
营业总收入（亿元）	554.07	709.67	635.43
利润总额（亿元）	137.74	188.65	187.31
资产负债率（%）	48.06	50.88	48.64
全部债务资本化比率（%）	21.95	20.37	21.66
流动比率（%）	99.00	91.19	77.90
经营现金流动负债比（%）	13.73	1.06	-2.05

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，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

数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
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

分析师:

喻宙宏 登记编号(R0150220120004)

张雪婷 登记编号(R0150220110001)

杜 晗 登记编号(R0150222040004)

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

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国中铁股份有限公司（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：陈磊 张磊 杜娟

联合资信评估股份有限公司

中国中铁股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）及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，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和股本均为 245.71 亿元，中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）持有公司 47.21% 的股份，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 21 个职能部门，包括董事会办公室、规划发展部、财务与金融管理部、人力资源部等；公司纳入合并范围一级子公司合计 54 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 13617.26 亿元，所有者权益 3583.43 亿元（含少数股东权益 830.72 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 10732.72 亿元，利润总额 375.86 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：陈云。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月 26 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均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（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
10 中铁 G4	35.00	35.00	2010/10/19	15
16 铁工 02	21.20	21.20	2016/01/28	10
18 铁 Y10	8.00	8.00	2018/12/18	5+N
18 铁工 Y2	7.00	7.00	2018/11/06	5+N
18 铁工 Y4	18.00	18.00	2018/11/15	5+N
18 铁工 Y7	14.00	14.00	2018/11/27	5+N
19 铁工 05	19.00	19.00	2019/07/16	3
19 铁工 06	11.00	11.00	2019/07/16	5
20 铁 Y09	35.00	35.00	2020/08/19	3+N
20 铁 Y11	20.00	20.00	2020/10/19	2+N
20 铁 Y12	10.00	10.00	2020/10/19	3+N
20 铁 Y14	20.00	20.00	2020/10/29	2+N
20 铁工 Y1	26.00	26.00	2020/05/27	3+N
20 铁工 Y3	20.00	20.00	2020/06/16	3+N
20 铁工 Y4	15.00	15.00	2020/06/16	5+N
20 铁工 Y5	10.00	10.00	2020/06/24	3+N
20 铁工 Y7	35.00	35.00	2020/07/24	3+N
21 铁工 01	22.00	22.00	2021/07/23	3
21 铁工 02	8.00	8.00	2021/07/23	5
21 铁工 Y1	26.00	26.00	2021/06/03	3+N
21 铁工 Y2	4.00	4.00	2021/06/03	5+N
21 中铁 Y3	20.00	20.00	2021/06/18	3+N
21 中铁 Y4	10.00	10.00	2021/06/18	5+N
21 铁工 Y5	10.00	10.00	2021/11/10	2+N
21 铁工 Y6	20.00	20.00	2021/11/10	3+N
21 铁工 Y7	19.00	19.00	2021/11/24	2+N
21 铁工 Y8	10.00	10.00	2021/11/24	3+N
22 铁工 01	20.00	20.00	2022/01/12	3
22 铁工 02	10.00	10.00	2022/01/12	5
18 中铁股 MTN001B	14.00	14.00	2018/11/28	5+N
18 中铁股 MTN002B	10.00	10.00	2018/12/13	5+N
18 中铁股 MTN003B	8.00	8.00	2018/12/19	5+N
19 中铁股 MTN001B	10.00	10.00	2019/01/21	5
19 中铁股 MTN003	15.00	15.00	2019/04/29	3
19 中铁股 MTN004B	25.00	25.00	2019/06/18	3
19 中铁股 MTN004C	5.00	5.00	2019/06/18	5
19 中铁股 MTN005A	19.00	19.00	2019/11/25	3+N

19 中铁股 MTN005B	6.00	6.00	2019/11/25	5+N
20 中铁股 MTN001A	15.00	2.80	2020/04/10	2+1
20 中铁股 MTN001B	15.00	15.00	2020/04/10	3
20 中铁股 MTN002	30.00	30.00	2020/04/24	3
20 中铁股 MTN003	30.00	30.00	2020/05/15	2+1
20 中铁股 MTN004	30.00	30.00	2020/06/05	2+1
20 中铁股 MTN005	15.00	15.00	2020/09/18	3+N
20 中铁股 MTN006	25.00	25.00	2020/12/31	2+N
21 中铁股 MTN001	30.00	30.00	2021/04/27	3
21 中铁股 MTN002	25.00	25.00	2021/05/28	3
21 中铁股 MTN003	30.00	30.00	2021/07/13	3
21 中铁股 MTN004	30.00	30.00	2021/08/17	3

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2022年4月26日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额436.20亿元。其中，“19铁工05”“19中铁股MTN003”和“19中铁股MTN004B”将于2022年到期。

2. 担保债券

截至2022年4月26日，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“10中铁G4”，“10中铁G4”由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

3. 永续债券

截至2022年4月26日，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额454.00亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15

固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。

消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态

势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。

2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；

全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。

2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。

从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政

府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

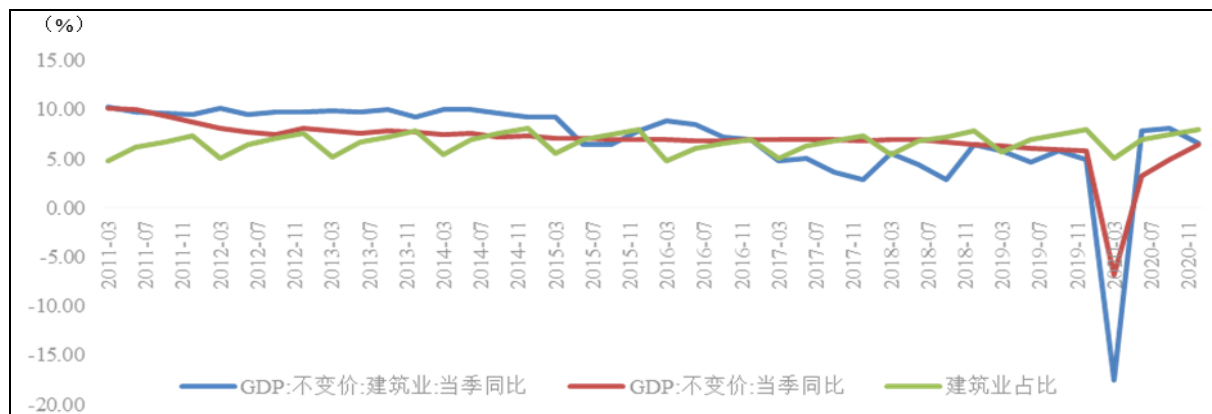
五、行业及区域环境分析

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



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

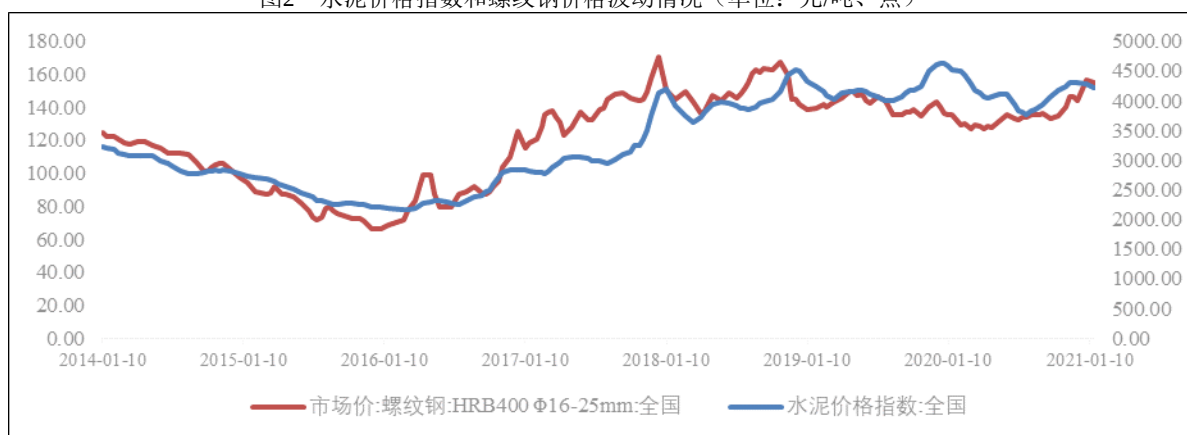
2020 年以来,受“新冠”疫情影响,全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降,但随着复产复工带动下下游需求逐步恢复,以及赶工需求支撑,水泥价格逐步回暖,螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革,以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升,钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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。

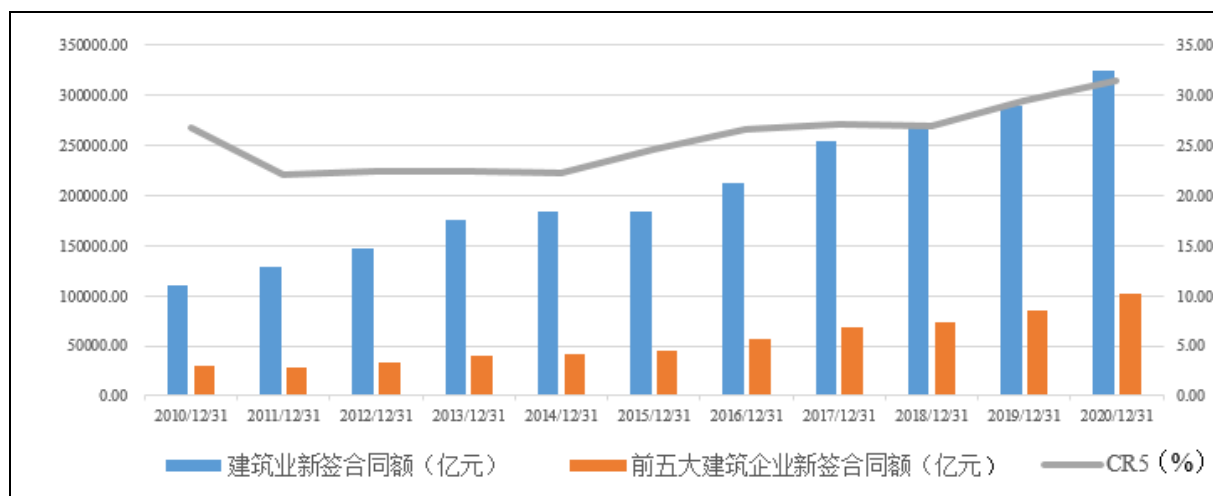
3. 建筑施工行业竞争态势分析

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



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

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

跟踪期内,公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至2021年底,公司注册资本和股本均为245.71亿元,中铁工持有公司47.21%的股份,国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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、特大型央企集团。跟踪期内,公司继续在中国基础设施建设行业保持领先地位,资质丰富,综合竞争优势突出。

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、特大型央企集团,在中国基建建设行业处于领先地位。在2021年ENR全球150家最大设计企业和225家最大国际设计企业排名中,公司分别位列第15位和84位。公司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35%以上,在高速公路基建市场的份额为10%以上。同时,公司是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一,是已建成通车的中老铁路,正在建设的印尼雅万高铁、匈塞铁路等“一带一路”代表性项目的主要承包商。

公司为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2021年底,公司拥有铁路工程施工总承包特级资质18项,公路工程施工总承包特级27项,建筑工程施工总承包特级19项,市政公用工程施工总承包特级10项,港口与航道施工总承包特级1项。

截至2021年底,公司承建的项目获得国家优质工程奖479项,中国建筑工程鲁班奖217项,中国土木工程詹天佑大奖167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101项,国际工程咨询(FIDIC)和工程设计大奖34项。同期,公司累计获得国家科技进步和发明奖127项,省部级科技进步奖(含国家认可的社会力量设奖)4253项;拥有专利24973项,其中发明专利5157项,海外专利157项;拥有国家级工法166项,省部级工法4609项。

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（统一社会信用代码：91110000710935003U），截至2022年4月18日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入同比保持增长，业务仍以境内基建建设为主；综合毛利率同比

略有增长；公司新签合同额同比保持增长。

公司的营业收入主要来源于基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务等业务。作为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，公司在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2021年，公司营业收入同比保持增长。基建建设收入来自铁路、公路和市政工程建设，是公司营业收入的最主要来源，占营业收入比重超过86%。2021年，随着公司建设力度的加大，基建板块营业收入同比增长9.40%。同期，公司综合毛利率同比略有增长。

从区域分布来看，2021年，公司营业总收入主要来自于境内，境内业务收入占营业总收入的比重为94.90%。

新签合同方面，2021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保持增长，为27293.20亿元。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
1、主营业务	9656.34	99.41	9.86	10640.09	99.40	9.90
基建建设	8441.09	86.90	8.32	9234.36	86.27	8.41
—铁路	2166.18	22.30	3.23	2159.10	20.17	3.40
—公路	1534.83	15.80	10.74	1817.08	16.98	12.45
—市政及其他	4740.09	48.80	9.86	5258.18	49.12	9.07
工程设备和零部件制造	230.74	2.38	19.49	283.31	2.23	21.61
勘察、设计及咨询服务	161.87	1.67	31.67	176.04	1.64	28.31
房地产开发	493.04	5.08	23.20	502.49	4.69	22.19
其他主营业务	329.59	3.39	11.80	488.90	4.57	13.07
2、其他业务	57.71	0.59	25.19	64.09	0.60	26.40
合计	9714.05	100.00	9.95	10704.17	100.00	10.00

注：公司其他主营业务包括基础设施运营、矿产资源和物流贸易等
资料来源：公司年报

表4 公司营业总收入分地区构成情况

区域	2019年		2020年		2021年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
境内	8058.06	94.70	9276.63	95.17	10184.84	94.90
境外	450.77	5.30	470.85	4.83	547.87	5.10
合计	8508.84	100.00	9747.49	100.00	10732.72	100.00

注：营业总收入包括营业收入、利息收入和手续费及佣金收入
资料来源：公司年报

2. 业务经营分析

(1) 基建建设

2021 年，基建建设业务仍是公司最大的收入来源，其中，公路和市政业务快速发展，未来基建建设收入有望进一步增长。公司新签基建建设合同额同比保持增长，在手项目储备充足，可保障未来业务持续发展。公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

公司基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域。基本经营模式是在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BOT、PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全、工期负责。

2021 年，公司基建建设业务收入和毛利率均同比保持增长，毛利率增长主要系毛利率较高的公路和市政业务收入占比提升所致。

新签合同方面，2021 年，公司基建建设业务新签合同额 24166.80 亿元，同比增长 10.70%。截至 2021 年底，公司基建建设业务的未完成合同额 42112.00 亿元，较上年底增长 20.50%。公司在手项目储备充足，可保障未来业务持续发展。

2021 年，公司签署的重大 PPP 项目包括京雄高速公路（北京段）政府和社会资本合作（PPP）项目、天水市乡村振兴南北两山片区基础设施 PPP 项目等合同金额合计 480.84 亿元。截至 2021 年底，公司正在运营的 PPP 和 BOT 项目共 6 个，包括银川自来水股权转让项目（与西线供水合并）和呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 项目等，合同金额合计 423.39 亿元，运营期为 13~30 年。

铁路建设

铁路建设方面，公司作为中国龙头铁路建设集团之一，拥有铁路工程总承包特级资质，是中国最大的铁路建设承包商，在铁路

建设领域居主导地位。

2021 年，公司铁路建设业务收入同比有所下降，毛利率同比有所增长。受益于川藏铁路等国家大中型铁路项目招标完成，2021 年，公司铁路业务新签合同额 4335.70 亿元，同比增长 22.00%，在 2021 年国内大中型铁路建设市场占有率达 46.60%，继续保持国内第一。截至 2021 年底，公司铁路建设未完成合同额 7246.10 亿元，较上年底增长 13.80%。

公路建设

公司是中国领先的高速公路和公路建设集团，20 世纪 80 年代以来，公司参与建设的公路项目累计超过 120 个，累计里程超过 16500 公里，其中包括超过 10000 公里的高速公路。公司参建的公路项目中包括了一些中国最大和最复杂的公路建设项目，例如京沪高速公路（中国大陆第一条全线建成高速公路的国道主干线）。

2021 年，公司公路建设业务收入和毛利率均继续增长。同期，公司公路业务新签合同额 2952.60 亿元，同比下降 27.90%。截至 2021 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 6915.10 亿元，较上年底增长 0.50%。

市政及其他建设

公司参与建设城市轨道交通、房屋建筑、水利水电、港口、码头、机场和其他市政工程项目，并且是中国城市轨道交通市场的领先企业之一。公司参建了国内主要城市的城市轨道交通工程，包括深圳、成都、石家庄等。

2021 年，公司市政工程业务收入继续增长，毛利率有所下降。随着国内城市群、都市圈和城镇化建设的推进以及公司城市建设市场开发力度的加强，公司房建业务新签合同额大幅增长，带动整个市政及其他业务新签合同额持续增长，2021 年为 16878.50 亿元，同比增长 19.00%。截至 2021 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 27950.80 亿元，较上年底增长 28.80%。

在建项目方面，截至 2021 年底，公司在建项目共计 6691 个，合同总金额 40441.10 亿元。按细分行业划分，铁路工程 868 个，合同总金额 9844.80 亿元；公路工程 940 个，合同总金额 6747.90 亿元；市政工程 1837 个，合同总金额 7248.60 亿元；城市轨道交通工程 1062 个，合同总金额 6869.00 亿元；房屋建筑 1679 个，合同总金额 8331.20 亿元；其他工程 305 个，合同总金额 1399.60 亿元。按地区划分，境内项目 6005 个，合同总金额 37690.00 亿元；境外项目 686 个，合同总金

额 2751.10 亿元。同期，公司在建的重大基建项目包括宜宾城市过境高速公路西段和宜宾至彝良高速公路（四川境段）PPP 项目、深圳市城市轨道交通 14 号线主体工程施工承包合同和 G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段工程 PPP 项目等项目，以轨道交通类项目为主；上述项目计划总投资金额为 1516.34 亿元，已完成投资 859.18 亿元。公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

表 5 截至 2021 年底公司在建的重大基建项目情况

项目名称	业务模式	项目金额 (亿元)	工期(天)	工程进度 (%)	2021 年底 已累计确 认收入 (亿元)	2021 年确 认收入 (亿元)	2021 年底 已投资金 额(亿元)
宜宾城市过境高速公路西段和宜宾至彝良高速公路（四川境段）PPP 项目	PPP	149.28	915	98.83	147.54	70.12	108.11
深圳市城市轨道交通 14 号线主体工程施工承包合同	施工 总承包	238.63	1678	76.81	183.30	68.27	174.91
G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段工程 PPP 项目	PPP	213.62	1460	86.66	185.12	63.11	158.23
重庆轨道交通 4 号线（民安大道-石船）PPP 项目	PPP	110.69	1170	78.51	86.90	58.30	77.34
巴音郭楞蒙古自治州若羌至民丰高速公路、轮台至民丰公路及国有农林牧场所道路项目	PPP	113.19	1642	90.46	102.39	51.43	74.20
延长高速蒲城段烟长段及本集高速恒集段 PPP 项目	PPP	214.94	1368	21.47	46.15	46.12	44.09
岑溪-大兴公路横县至南宁 BOT+EPC 项目	PPP	143.68	1126	31.48	45.23	41.46	31.83
北京铁路枢纽丰台站改建工程站房和相关工程 ZFSG-1 标段	施工 总承包	68.55	1248	89.07	61.06	35.06	53.92
京雄高速公路（北京段）政府和社会资本合作（PPP）项目	PPP	76.12	730	44.84	34.13	34.13	31.05
孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目	施工 总承包	187.64	1643	43.64	81.89	32.45	105.50
合计	--	1516.34	--	--	973.71	500.45	859.18

注：“在建重大项目情况”选取标准为 2021 年确认收入前十大的在建项目
资料来源：公司年报

境外业务

公司于 20 世纪 70 年代开始逐步走向海外市场。公司早期的海外业务活动主要与中国政府的援外建设项目有关。目前，公司已在境外为全球客户提供铁路、高速公路、公路、桥梁、隧道、房屋建筑、疏浚、机场和市政项目的建设及相关服务。在国际建筑市场上，公司项目覆盖全球各大洲，其中以亚洲和非洲地区项目居多。2021 年，公司继续

采取积极稳妥的海外发展战略，境外业务实现收入继续增长。截至 2021 年底，公司正在建设的“一带一路”代表性项目包括印尼雅万高铁、匈塞铁路等。公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但海外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，施工项目的正常推进和项目回款可能会受到影响。

（2）其他业务

公司其他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。2021年，公司勘察设计与咨询、工程设备和零部件制造和房地产开发业务收入规模均同比保持增长。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

勘察设计与咨询业务

公司勘察设计与咨询业务涵盖研究、规划、咨询、勘察设计、监理、工程总承包、产品产业化等基本建设全过程服务，主要涉及铁路、城市轨道交通、公路、市政、建筑等行业，并不断向现代有轨电车、磁悬浮、跨座式轨道交通、智能交通、民用机场、港口码头、电力、节能环保等新行业新领域拓展。基本经营模式是在境内外通过市场竞争获得合同，按照合同约定完成工程项目的勘察设计及相关服务等任务。同时，公司勘察设计业务不断创新经营模式，充分利用开展城市基础交通设施规划的优势运作设计项目以及工程总承包项目。

2021年，公司勘察设计与咨询服务业务收入同比保持增长，毛利率同比有所下降，毛利率下降主要系当期收入贡献较大的项目设计难度高、成本投入大，盈利水平相对较低所致。

2021年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额205.50亿元，同比下降主要系国际业务新签合同额下降所致。截至2021年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额498.00亿元，较上年底下降10.90%。

工程设备和零部件制造业务

公司工程设备和零部件制造业务主要服务于境内外基础设施建设，产品涵盖道岔、隧道施工设备、桥梁建筑钢结构、工程施工机械以及铁路电气化器材的设计、研发、制造与销售。在国内市场，公司在技术要求较高的高速道岔（250公里时速以上）、重载道岔业务市场的占有率均超过50%，普速道岔市场占有率

超过45%，城市轨道交通业务领域道岔市场的占有率超过70%，大型钢结构桥梁市场的占有率为60%以上，高速铁路接触网零部件市场的占有率为60%以上，城市轨道交通供电产品市场占有率约50%。

受益于钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化，以及盾构加工制造、租赁及分包掘进等业务的持续稳步提升，2021年，公司工程设备和零部件制造业务收入和毛利率均有所增长，毛利率增长主要系钢结构产品销售单价上升且公司进一步加强对隧道施工装备的成本管控等因素所致。

2021年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额612.80亿元，同比增长12.90%，包括国内新签合同额591.00亿元和海外新签合同额21.80亿元。截至2021年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额976.10亿元，较上年底增长36.80%。

房地产开发业务

公司房地产开发业务包括土地一级开发和房地产二级开发。公司设立全资子公司中铁置业集团有限公司，负责公司房地产开发业务的发展和规划，协调多家子公司房地产开发业务。土地一级开发经营模式是地方政府或其授权的部门及平台公司通过竞争方式委托公司按照规划要求，对一定区域的土地依法实施征收、城市基础设施建设和社会公共设施建设，使区域内的土地达到规定的供应条件，政府或其授权部门通过有偿出让该土地获取土地出让收入，并按约定支付公司的投资及收益。二级开发经营模式是在境内外通过市场竞争的方式获得房地产开发授权，将新建成的商品房进行出售或出租。

2021年，公司房地产开发业务收入同比有所增长，毛利率同比有所下降，毛利率下降主要系政府限价政策下部分项目销售价格偏低、收入的产品结构发生变化等因素所致。

2021年，公司共有房地产二级开发项目214个，分布在北京、上海、广州和深圳等

50 多个城市；公司完成房地产开发投资 666.97 亿元，其中西南区域完成投资 162.86 亿元，长三角区域完成投资 105.90 亿元，长江中游区域完成投资 92.57 亿元。同期，公司房地产业务实现销售金额 580.30 亿元，同比下降 15.35%；销售面积 403.02 万平方米，同比下降 23.29%。截至 2021 年底，公司待开发的土地储备面积 1853.15 万平方米，待开发规划建筑面积 2706.31 万平方米。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

3. 经营效率

跟踪期内，公司应收账款周转能力较强，存货周转能力尚可，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均同比保持稳定，分别为 8.89 次、2.87 次和 0.84 次。公司应收账款周转能力较强，存货周转能力尚可，整体经营效率较高。

4. 未来发展

未来，公司将在“十四五”规划的总体引领下，做强设计咨询、工程建造、装备制造三大核心业务，做优特色地产、资产经营两大重点业务，做专资源利用、金融物贸两大支持业务，做大相关新兴业务。

未来，公司将在“十四五”规划的总体引领下，着力提升各业务在产业链、价值链、供应链、创新链上的协同度，做强设计咨询、

工程建造、装备制造三大核心业务；做优特色地产、资产经营两大重点业务；做专资源利用、金融物贸两大支持业务；做大相关新兴业务，开启第二增长曲线，提升企业核心竞争力，为公司转型奠定基础。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 54 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，非流动资产增长较快，资产结构趋于均衡；受行业经营特点影响，应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金继续形成较大占用；公司货币资金较为充裕，资产质量较好。

截至 2021 年底，公司资产总额 13617.26 亿元，较上年底增长 13.47%，主要系应收账款、存货、合同资产、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产增长所致。同期，公司非流动资产增长较快，资产结构趋于均衡。

表6 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	1747.68	14.56	1789.13	13.14
应收账款	1078.77	8.99	1221.20	8.97
预付款项	302.90	2.52	477.65	3.51
其他应收款	316.66	2.64	325.49	2.39
存货	1926.62	16.05	2034.46	14.94
合同资产	1250.42	10.42	1491.42	10.95
流动资产	7417.87	61.81	8007.88	58.81
长期股权投资	784.97	6.54	961.60	7.06

固定资产	654.58	5.45	675.51	4.96
在建工程	59.39	0.49	68.47	0.50
无形资产	776.20	6.47	1256.25	9.23
其他非流动资产	1222.57	10.19	1737.41	12.76
非流动资产	4583.35	38.19	5609.38	41.19
资产总额	12001.22	100.00	13617.26	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，流动资产 8007.88 亿元，较上年底增长 7.95%，主要系应收账款、存货和合同资产增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 1789.13 亿元，较上年底增长 2.37%。公司货币资金由银行存款 1624.87 亿元、其他货币资金 163.79 亿元和少量现金构成。货币资金中有 307.97 亿元受限资金，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 2021 年底，公司应收账款账面价值 1221.20 亿元，较上年底增长 13.20%，主要系随着公司经营规模增长、应收账款余额相应增加以及部分工程项目业主拨款滞后所致。应收账款中 1 年以内的占比为 73.38%、1~2 年占比为 11.28%，账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 101.53 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 195.44 亿元，占比为 14.78%，集中度一般。

截至 2021 年底，公司预付款项 477.65 亿元，较上年底增长 57.69%，主要系预付的分包工程款及材料款等增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应收款¹325.49 亿元，较上年底增长 2.79%，主要由应收押金、保证金及代垫款等构成。

截至 2021 年底，公司存货 2034.46 亿元，较上年底增长 5.60%，主要系对房地产开发项目投资所致。存货主要由房地产开发成本 1121.92 亿元、房地产开发产品 531.54 亿元和原材料 195.51 亿元构成，累计计提跌价准备 74.27 亿元，计提比例为 3.52%。

公司将基础设施建设项目、处于建设期且

采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”科目。截至 2021 年底，上述科目下的合同资产账面余额合计 3138.58 亿元，主要由基础设施建设项目构成，已计提减值准备 33.39 亿元。其中，列示于其他非流动资产的合同资产的账面余额 1626.68 亿元，已计提减值准备 12.91 亿元。“合同资产”科目的账面价值为 1491.42 亿元。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 5609.38 亿元，较上年底增长 22.39%，主要系长期股权投资、无形资产和其他非流动资产增长所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 961.60 亿元，较上年底增长 22.50%，主要系公司对 PPP 项目的投资所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 675.51 亿元，较上年底增长 3.20%，主要由施工设备、运输设备和房屋及建筑物构成；累计计提折旧 674.62 亿元，计提减值准备 2.38 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 68.47 亿元，较上年底增长 15.30%，主要系对中铁隧道局新兴产业园、中国中铁华东总部基地办公大楼和中铁春台文化旅游度假中心项目等的投入所致。在建工程累计计提减值准备 5.09 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产 1256.25 亿元，较上年底增长 61.85%，主要系建设期的无形资产模式基础设施投资项目投资规模增加所致；该模式下的 PPP 项目，公司既确认建造服务收入，又会在项目完工后通过运营无形资产（如特许经营权等）确认运营收入。公司无形资产主要由特许经营权 1085.56 亿元、土地使用权 122.88 亿元和矿权 34.79 亿元构成；累计摊销 67.70 亿元，计提减值准备 4.94 亿元。

¹ 其他应收款中包含应收利息和应收股利

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 1737.41 亿元，较上年底增长 42.11%，主要系金融资产模式基础设施投资项目投资规模增加及随着工程建造业务规模增长，应收质量保证金增加所致；该模式下的 PPP 项目，公司仅确认建造服务收入。

资产受限方面，截至 2021 年底，公司受限资产为 1750.77 亿元，占总资产的比重为 12.86%，占比较低。

表 7 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	307.97	2.26	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
应收票据	3.56	0.03	已背书、借款质押
存货	306.98	2.25	借款抵押
合同资产	341.11	2.50	借款质押

表 8 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 (%)
股本	245.71	7.85	245.71	6.86
资本公积	554.25	17.70	555.78	15.51
其他权益工具	467.38	14.92	456.24	12.73
未分配利润	1151.25	36.76	1340.69	37.41
归属于母公司权益	2553.45	81.53	2752.71	76.82
少数股东权益	578.49	18.47	830.72	23.18
所有者权益合计	3131.94	100.00	3583.43	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司股本和资本公积均保持稳定。

截至 2021 年底，公司其他权益工具 456.24 亿元，较上年底下降 11.14%，主要系公司部分永续公司债券和永续中票提前赎回所致。

截至 2021 年底，公司未分配利润 1340.69 亿元，较上年底增长 16.46%，系经营累积所致。

截至 2021 年底，公司少数股东权益 830.72 亿元，较上年底增长 43.60%，主要系公司以 PPP 模式投资基础设施建设项目等原因所致。

固定资产	14.49	0.11	借款抵押
在建工程	2.66	0.02	借款抵押
无形资产	647.28	4.75	借款质押
其他非流动资产	126.72	0.93	借款质押
合计	1750.77	12.86	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 3583.43 亿元，较上年底增长 14.42%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。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 73.33%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

(2) 负债

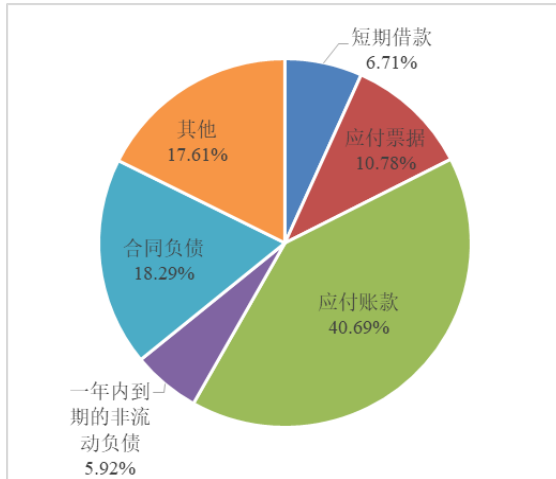
跟踪期内，随着项目的持续投资，公司有息债务规模继续增长，整体债务负担较重，未来集中偿付压力尚可。

截至 2021 年底，公司负债总额 10033.84 亿元，较上年底增长 13.13%，主要系应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和长期借款增长所致。其中，流动负债占 78.52%，非流动负债占 21.48%，公司负债以流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 7878.60 亿元，较上年底增长 11.73%，主要系应付账款、

其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债增长所致。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 528.43 亿元，较上年底增长 0.27%，主要由信用借款构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 849.17 亿元，较上年底增长 9.78%，主要由银行承兑汇票构成。

截至 2021 年底，公司应付账款 3206.03 亿元，较上年底增长 4.36%，主要由应付材料采购款、工程分包款和设备款等构成。

截至 2021 年底，公司其他应付款²929.97 亿元，较上年底增长 25.01%，主要系公司适度采用供应链金融模式支付下游供应商款项和各类保证金随业务规模扩大同步增长所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 1440.95 亿元，较上年底增长 15.59%，主要系公司加快工程项目验工计价进度；加大房地产项目营销力度，预收售楼款增加；加强合同条款谈判，预收勘察设计费和产品销售款增加等因素所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 466.24 亿元，较上年底增长 81.56%，主要由一年内到期的应付债券 214.44 亿元和一年内到期的长期借款 204.09 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债 2155.23 亿元，较上年底增长 18.56%，主要系长期借款增长所致。

截至 2021 年底，公司长期借款 1615.79 亿元，较上年底增长 34.68%，主要系为匹配基础设施投资项目的投资需求所致。

截至 2021 年底，公司应付债券 335.63 亿元，较上年底下降 19.52%，主要系公司及下属子公司部分公司债、中期票据等到期兑付所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 3805.53 亿元，较上年底增长 19.40%。债务结构方面，短期债务占 48.47%，长期债务占 51.53%，结构相对均衡。同期，公司资产负债率有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为 73.68%、51.50%和 35.37%。公司整体债务负担仍较重。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。

从债务期限来看，截至 2021 年底，公司短期债务 1844.39 亿元，考虑到公司货币资金规模较大且经营活动现金流入规模大，公司集中偿付压力尚可。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入及利润总额规模均继续增长；期间费用控制能力较强；整体盈利能力很强。

2021 年，公司实现营业总收入 10732.72 亿元，同比增长 10.11%；营业成本 9634.06 亿元，同比增长 10.13%。同期，公司营业利润率同比保持稳定。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	9747.49	10732.72
利润总额（亿元）	333.83	375.86
营业利润率（%）	9.39	9.67
总资产收益率（%）	5.78	5.35

² 其他应付款中包含应付利息和应付股利

净资产收益率 (%)	10.34	8.70
------------	-------	------

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021 年，公司期间费用 587.94 亿元，同比增长 7.81%，构成以管理费用和研发费用为主。同期，公司期间费用率下降至 5.48%，期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2021 年，公司信用减值损失同比增长至 42.54 亿元，以应收账款、债权投资及应收票据减值损失为主；资产减值损失同比下降至 37.16 亿元，以存货跌价损失和合同资产减值损失为主；投资收益同比下降至 6.31 亿元，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失所致；其他收益同比增长至 13.59 亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。同期，公司利润总额 375.86 亿元，同比增长 12.59%，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度较小。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降但仍处于较高水平，公司整体盈利能力很强。

与所选同行业公司比较，公司营业总收入、总资产报酬率和净资产收益率相对较高，毛利率水平居中。从行业看，整体盈利能力很强。

表 10 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
中国中铁	10732.72	10.00	3.12	10.41
中国铁建	10200.10	9.60	2.86	9.44
中国交建	6856.39	12.52	2.42	7.12

注：中国铁建和中国交建分别指代“中国铁建股份有限公司”和“中国交通建设股份有限公司”

资料来源：Wind

5. 现金流

2021年，随着业务扩张，公司经营活动现金继续净流入，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；筹资活动现金继续净流入，外部融资力度持续加强。

公司经营活动产生的现金流规模大，主要

为经营业务收支。2021年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系营业总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。同期，公司现金收入比小幅增长至108.24%，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在85%以上。2021年，公司经营活动现金持续净流入。

表 11 公司现金流情况 (亿元)

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	10530.30	11764.16
经营活动现金流出	10220.36	11633.47
经营活动产生的现金流量净额	309.94	130.69
投资活动现金流入	143.00	167.14
投资活动现金流出	774.42	941.72
投资活动产生的现金流量净额	-631.43	-774.58
筹资活动前现金流量净额	-321.49	-643.89
筹资活动现金流入	2638.45	2199.50
筹资活动现金流出	2236.42	1525.84
筹资活动产生的现金流量净额	402.03	673.65
现金收入比 (%)	106.29	108.24

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为理财产品的收回、PPP项目投资收益等收到的现金。2021年，公司投资活动现金流入同比有所增长。同期，公司投资活动现金流出同比有所增长，主要是固定资产购建、PPP项目等对外投资支出以及支付融资租赁款等方面的支出。2021年，公司投资活动现金继续净流出，投资活动现金缺口继续扩大。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负且资金缺口继续扩大。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金。2021年，公司筹资活动现金流入同比有所下降。同期，筹资活动现金流出额同比有所下降，以偿还债务本息支出为主。2021年，公司

筹资活动现金继续净流入，外部融资力度继续加强。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，短期偿债指标和长期偿债指标表现均很强，或有负债风险很小，直接和间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，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。由于公司流动负债规模较大，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。2021年，公司经营现金短期债务比和现金短期债务比均同比有所下降。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，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA继续保持增长。同期，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均有所增长；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	105.20	101.64
	速动比率 (%)	60.14	56.89
	经营现金/流动负债 (%)	4.40	1.66
	经营现金/短期债务 (倍)	0.20	0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.19	1.04
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	553.23	606.59
	全部债务/EBITDA (倍)	5.76	6.27
	经营现金/全部债务 (倍)	0.10	0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.96	4.99
	经营现金/利息支出 (倍)	2.76	1.08

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的材料整理

截至2021年底，公司对外担保余额8.18亿元，担保比率为0.23%，或有负债风险很小。

截至2021年底，公司尚未使用银行授信额度12014.91亿元，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。

7. 母公司财务状况

跟踪期内，公司营业总收入主要来自于子公司，但母公司利润总额占合并口径的比较高；母公司资产总额、负债总额占合并口径的比例一般，母公司整体债务负担较轻。

截至2021年底，母公司资产总额4322.91亿元，较上年底增长0.48%，较上年底变化不大。其中，流动资产占29.46%，非流动资产占70.54%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和合同资产构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。母公司资产占合并口径的31.75%，占比一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为2220.27亿元，较上年底增长5.06%。在所有者权益中，未分配利润和其他权益工具合计占比55.86%，所有者权益稳定性一般。母公司所有者权益占合并口径的61.96%，占比较高。

截至2021年底，母公司负债总额2102.65亿元，较上年底下降3.94%。其中，流动负债占77.76%，非流动负债占22.24%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。母公司负债占合并口径的20.96%，占比一般。截至2021年底，母公司全部债务613.73亿元，其中短期债务占54.59%、长期债务占45.41%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为48.64%和21.66%，母公司债务负担较轻。

2021年，母公司实现营业总收入635.43亿元，占合并口径的5.94%，占比很低。同期，母公司利润总额187.31亿元，占合并口径的49.84%，占比较高。

2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-33.53亿元，投资活动现金流净额-47.95亿元，筹资活动现金流净额-289.66亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在税收优惠和政府补助等方面获得外部支持。

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、国家税务总局、海关总署《关于西部开发税收优惠政策问题的通知》（财税〔2001〕202号）、《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号），以及国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》（国税〔2002〕47号）规定，经所在地税务部门批准，公司下属中铁一局集团有限公司、中铁二局、中铁五局、中铁七局集团有限公司、中铁八局、中铁电气化局集团有限公司、中铁二院工程集团有限责任公司、中铁宝工有限责任公司等，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。公司多家子公司已通过高新技术企业认证，享受15%的所得税优惠税率。此外，中铁一局下属子公司从事符合条件的环境保护、节能节水项目，项目所得可以免征、减征企业所得税，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起给予“三免三减半”的优惠。公司的其他业务则按法定的税率缴纳所得税。跟踪期内，公司继续享受上述税收优惠政策。

2021年，公司获得其他收益13.59亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2021年底，公司存续期普通优先债券合计金额550.07亿元。

2. 担保债券

截至2021年底，公司存续期担保债券为

“10中铁G4”，“10中铁G4”由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中铁工是经国务院批准于1989年由原铁道部基本建设总局撤销而组成。2007年9月，中铁工发起设立中国中铁。经过数次转让中国中铁股权后，截至2021年，中铁工合计持有公司股份比例为47.21%，中铁工核心业务都已注入公司，中铁工的主营业务、财务状况与中国中铁基本一致，因此经营分析及财务状况参见中国中铁。经联合资信评定，中铁工主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保对“10中铁G4”的本息偿还有一定的积极作用。

3. 永续债券

截至2021年底，公司存续期永续债券合计金额456.24亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2021年，公司经营现金流入对长期债务的偿还能力指标表现强，经营现金和EBITDA对长期债务的偿还能力指标表现弱。

表 13 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021年
长期债务*（亿元）	2417.38
经营现金流入/长期债务（倍）	4.87
经营现金/长期债务（倍）	0.05
长期债务/EBITDA（倍）	3.99

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

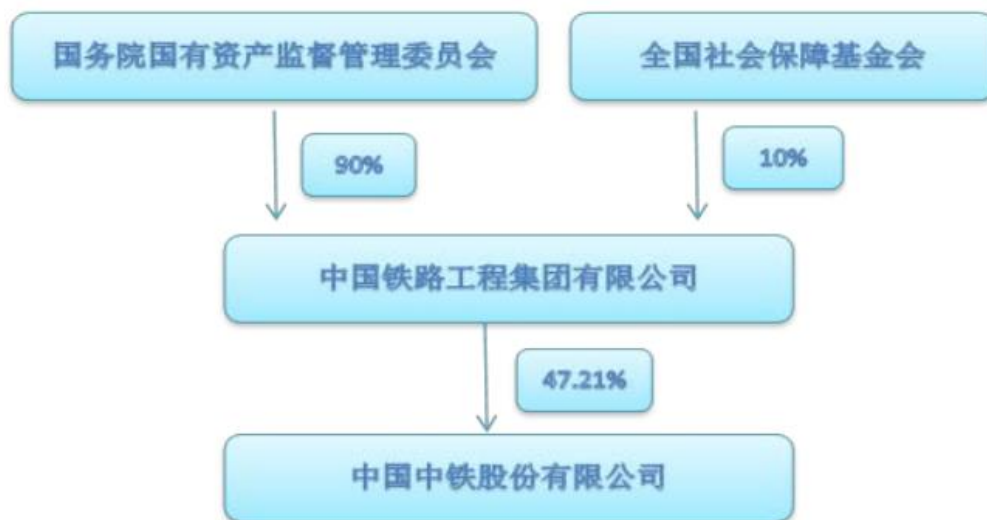
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

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“10中铁G4”“16铁工02”“18铁Y10”“18铁工Y2”“18铁工Y4”“18铁工Y7”“19铁工05”“19铁工06”“20铁Y09”“20铁Y11”“20铁Y12”“20铁Y14”“20铁工Y1”“20

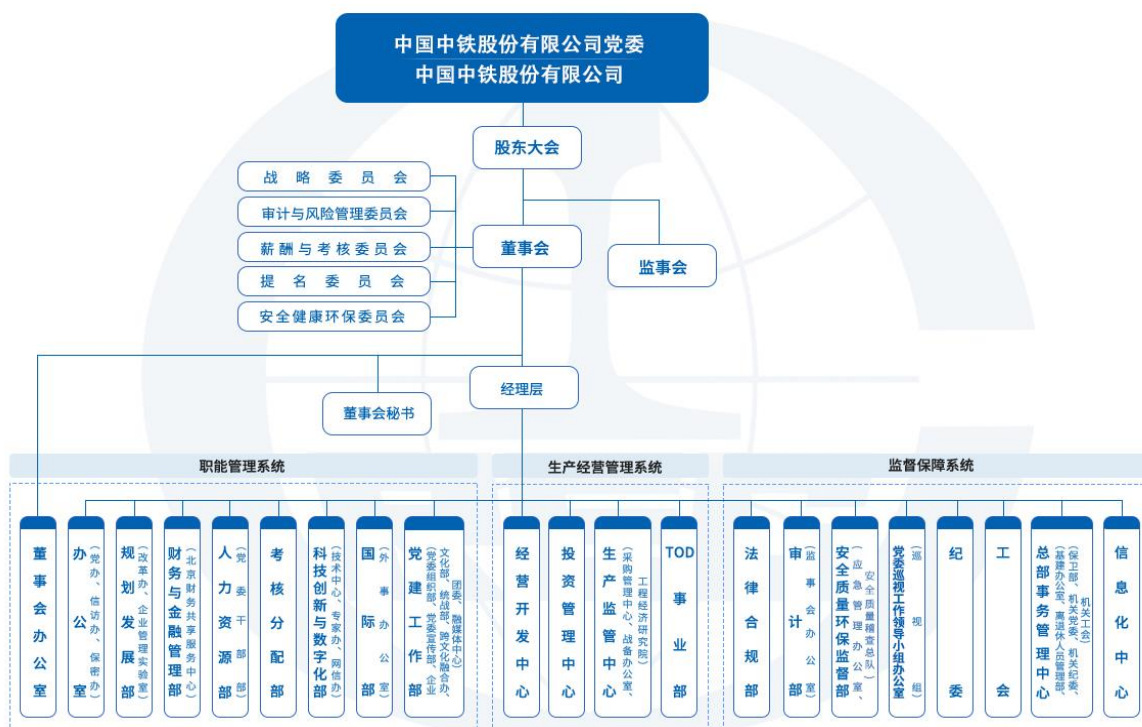
铁工Y3” “20铁工Y4” “20铁工Y5” “20铁工Y7” “21铁工01” “21铁工02” “21铁工Y1” “21铁工Y2” “21中铁Y3” “21中铁Y4” “21铁工Y5” “21铁工Y6” “21铁工Y7” “21铁工Y8” “22铁工01” “22铁工02” “18中铁股MTN001B” “18中铁股MTN002B” “18中铁股MTN003B” “19中铁股MTN001B” “19中铁股MTN003” “19中铁股MTN004B” “19中铁股MTN004C” “19中铁股MTN005A” “19中铁股MTN005B” “20中铁股MTN001A” “20中铁股MTN001B” “20中铁股MTN002” “20中铁股MTN003” “20中铁股MTN004” “20中铁股MTN005” “20中铁股MTN006” “21中铁股MTN001” “21中铁股MTN002” “21中铁股MTN003” 和 “21中铁股MTN004” 信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 3 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
中铁一局集团有限公司	中国	西安	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁二局集团有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁三局集团有限公司	中国	太原	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁四局集团有限公司	中国	合肥	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁五局集团有限公司	中国	贵阳	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁六局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁七局集团有限公司	中国	郑州	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁八局集团有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁九局集团有限公司	中国	沈阳	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁十局集团有限公司	中国	济南	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁大桥局集团有限公司	中国	武汉	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁隧道局集团有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁电气化局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁武汉电气化局集团有限公司	中国	武汉	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁建工集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政、房地产开发	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁广州工程局集团有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁北京工程局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁上海工程局集团有限公司	中国	上海	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁国际集团有限公司	海外	北京	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁二院工程集团有限责任公司	中国	成都	勘察、设计、监理咨询	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁第六勘察设计院集团有限公司	中国	天津	勘察、设计、监理咨询	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁工程设计咨询集团有限公司	中国	北京	勘察、设计、监理咨询	70.00		设立或投资成立
中铁大桥勘测设计院集团有限公司	中国	武汉	勘察、设计、监理咨询	65.00	35.00	同一控制下企业合并取得
中铁科学研究院有限公司	中国	成都	勘察、设计、监理咨询	100.00		设立或投资成立
中铁华铁工程设计集团有限公司	中国	北京	勘察、设计、监理咨询	100.00		设立或投资成立
中铁置业集团有限公司	中国	北京	房地产开发	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁信托有限责任公司	中国	成都	金融信托与管理	79.00	14.00	同一控制下企业合并取得
中铁资源集团有限公司	中国	北京	矿产资源开发	100.00		设立或投资成立

中铁物资集团有限公司	中国	北京	物资贸易	100.00		设立或投资成立
中铁财务有限责任公司	中国	北京	综合金融服务	95.00		设立或投资成立
中铁交通投资集团有限公司	中国	南宁	高速公路建造经营	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁南方投资集团有限公司	中国	深圳	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁投资集团有限公司	中国	北京	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁开发投资集团有限公司	中国	昆明	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁城市发展投资集团有限公司	中国	成都	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁人才交流咨询有限责任公司	中国	北京	人才信息网络服务	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁文化旅游投资集团有限公司	中国	贵阳	旅游、体育、文化项目投资、开发、经营	100.00		设立或投资成立
中铁东方国际集团有限公司	马来西亚	马来西亚	项目建设与房地产开发	100.00		设立或投资成立
中铁(上海)投资集团有限公司	中国	上海	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁资本有限公司	中国	北京	资产管理	100.00		设立或投资成立
铁工(香港)财资管理有限公司	香港	香港	资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁高新工业股份有限公司	中国	北京	工业制造	20.55	28.57	同一控制下企业合并取得
中铁二局建设有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁(广州)投资发展有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立
中铁北方投资有限公司	中国	哈尔滨	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中国铁工投资建设集团有限公司	中国	北京	市政、水务环保	100		同一控制下企业合并取得
中铁发展投资有限公司	中国	青岛	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中国海外工程有限责任公司	海外	北京	铁路、公路、市政	100.00		同一控制下企业合并取得
中铁站城融合投资发展有限公司	中国	昆明	项目建设与资产管理	100.00		设立或投资成立
中铁装配式建筑股份有限公司	中国	北京	项目建设与安装、销售预制式装配用品	26.51		非同一控制下企业合并取得
中铁云网信息科技有限公司	中国	北京	软件和信息技术服务	100.00		设立或投资成立
中铁长江交通设计集团有限公司	中国	重庆	勘察、设计、监理咨询	66.00		非同一控制下企业合并取得
中铁水利水电规划设计集团有限公司	中国	南昌	勘察、设计、监理咨询	65.00		非同一控制下企业合并取得
中国中铁匈牙利有限责任公司	匈牙利	布达佩斯	铁路、公路、市政	100.00		设立或投资成立

资料来源：公司提供

附件 4-1 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）	1668.91	1853.63	1910.17
资产总额（亿元）	10561.86	12001.22	13617.26
所有者权益（亿元）	2454.75	3131.94	3583.43
短期债务（亿元）	1727.70	1558.00	1844.39
长期债务（亿元）	1148.12	1629.13	1961.14
全部债务（亿元）	2875.82	3187.12	3805.53
营业总收入（亿元）	8508.84	9747.49	10732.72
利润总额（亿元）	313.32	333.83	375.86
EBITDA（亿元）	482.38	553.23	606.59
经营性净现金流（亿元）	221.98	309.94	130.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.85	8.81	8.89
存货周转次数（次）	2.59	2.76	2.87
总资产周转次数（次）	0.85	0.86	0.84
现金收入比（%）	109.85	106.29	108.24
营业利润率（%）	9.39	9.67	9.68
总资本收益率（%）	5.76	5.34	5.12
净资产收益率（%）	10.34	8.70	8.50
长期债务资本化比率（%）	31.87	34.22	35.37
全部债务资本化比率（%）	53.95	50.44	51.50
资产负债率（%）	76.76	73.90	73.68
流动比率（%）	104.95	105.20	101.64
速动比率（%）	58.26	60.14	56.89
经营现金流流动负债比（%）	3.28	4.40	1.66
现金短期债务比（倍）	0.97	1.19	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	4.59	4.96	4.99
全部债务/EBITDA（倍）	5.96	5.76	6.27

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，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

数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	380.85	474.01	129.69
资产总额（亿元）	3529.98	4302.29	4322.91
所有者权益（亿元）	1833.64	2113.43	2220.27
短期债务（亿元）	236.72	184.39	335.03
长期债务（亿元）	279.01	356.36	278.70
全部债务（亿元）	515.73	540.74	613.73
营业总收入（亿元）	554.07	709.67	635.43
利润总额（亿元）	137.74	188.65	187.31
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	188.83	17.29	-33.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.34	6.00	4.66
存货周转次数（次）	24.66	15.32	18.87
总资产周转次数（次）	0.16	0.18	0.15
现金收入比（%）	111.90	93.66	104.34
营业利润率（%）	5.56	5.77	5.88
总资本收益率（%）	5.79	6.96	6.49
净资产收益率（%）	7.42	8.74	8.28
长期债务资本化比率（%）	13.21	14.43	11.15
全部债务资本化比率（%）	21.95	20.37	21.66
资产负债率（%）	48.06	50.88	48.64
流动比率（%）	99.00	91.19	77.90
速动比率（%）	97.23	87.34	77.87
经营现金流动负债比（%）	13.73	1.06	-2.05
现金短期债务比（倍）	1.61	2.57	0.39
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. “/”代表未取得数据；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

数据来源：根据公司审计报告整理

附件 5 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
10 中铁 G4	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2010/10/13	刘洪涛 张 群	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
16 铁工 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2016/01/20	周 旭 王安娜	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
18 铁 Y10	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/12/06	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 铁工 Y2	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/10/30	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 铁工 Y4	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/11/08	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 铁工 Y7	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2018/11/15	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业信用评级方法（2017 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 铁工 05	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/07/03	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 铁工 06	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/07/03	杨 婷 崔 莹	建筑与工程企业信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
20 铁 Y09	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/08/10	杨 婷 刘亚利	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	阅读全文
20 铁 Y11	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/09/10	杨 婷 刘亚利	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	阅读全文
20 铁 Y12	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/09/10	杨 婷 刘亚利	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	阅读全文
20 铁 Y14	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/10/22	杨 婷 刘亚利	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	阅读全文
20 铁工 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	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	阅读全文

[illegible]

[illegible]

	AAA	AAA	稳定	2021/04/20	竺文彬 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	阅读全文
21 中铁股 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/05/14	朱煜 高志杰 杜晗	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	阅读全文
21 中铁股 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/07/06	朱煜 高志杰 杜晗	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	阅读全文
21 中铁股 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/08/06	朱煜 高志杰 杜晗	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

附件 6 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 7-1 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 7-2 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 7-3 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 7-4 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