

信用等级公告

联合〔2019〕2875号

联合资信评估有限公司通过对中国中铁股份有限公司及其拟发行的 2019 年度第五期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,中国中铁股份有限公司 2019 年度第五期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年九月二十六日



中国中铁股份有限公司

2019 年度第五期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：25 亿元（包括品种一、品种二）

本期中期票据期限：品种一：基础期限为 3+N（3）年，初始设定发行金额 15 亿元；品种二：基础期限为 5+N（5）年，初始设定发行金额 10 亿元。两个品种之间可相互回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据在公司赎回前长期存续

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；品种一在 3 个计息年度末和其后每个赎回日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据；品种二在 5 个计息年度末和其后每个赎回日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还公司及下属子公司有息债务

评级时间：2019 年 9 月 26 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	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

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，在股东背景、资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面具备显著优势。近年来，基建市场整体保持增长，公司在手订单充足，基建业务持续扩大，营业总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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且清偿顺序列于公司普通债务之后。联合资信通过对相关条款的分析认为，本期中期票据赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 中国建筑及基建行业的发展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. 公司作为国资委下属企业，在资产规模、行业地位、专业技术水平、资质等方面具有显著优势。
3. 公司在铁路等基础设施建设方面继续保持国内领先地位。近年来，公司新签合同规模保持增长，项目储

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	2
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		4
		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：姚 玥 王中天 李思卓

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

备充足，为业务持续发展奠定了良好的基础。

- 近年来，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。
- 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

- 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 监管趋严使得公司面临一定的合规风险。
- 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。
- 近年来，公司债务规模大且持续增长。
- 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且清偿顺序列于公司普通债务之后。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	1359.79	1594.86	1423.52	1179.50
资产总额(亿元)	7545.09	8457.23	9426.76	10122.32
所有者权益(亿元)	1491.59	1707.73	2221.44	2298.45
短期债务(亿元)	1088.27	1341.43	1567.97	1867.35
长期债务(亿元)	913.61	835.56	840.26	1109.27
全部债务(亿元)	2001.88	2176.98	2408.24	2976.62
营业总收入(亿元)	6433.57	6933.67	7404.36	3618.87
利润总额(亿元)	176.72	195.44	227.11	140.14
EBITDA(亿元)	320.48	325.24	377.49	--
经营性净现金流(亿元)	544.95	332.20	119.62	-498.05
营业利润率(%)	7.34	8.70	9.12	9.25
净资产收益率(%)	8.52	8.32	7.85	--
资产负债率(%)	80.23	79.81	76.43	77.29
全部债务资本化比率(%)	57.30	56.04	52.02	56.43
流动比率(%)	117.43	110.75	104.69	106.05
经营现金流动负债比(%)	10.76	5.73	1.92	--
现金短期债务比(倍)	1.25	1.19	0.91	0.63
EBITDA 利息倍数(倍)	3.51	4.41	4.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	6.69	6.38	--
公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	2275.45	2699.48	3294.43	3099.26
所有者权益(亿元)	1199.97	1366.33	1639.27	1612.96
全部债务(亿元)	252.80	295.61	454.64	577.13
营业总收入(亿元)	397.21	383.87	407.52	223.88
利润总额(亿元)	125.31	198.82	112.02	22.83
资产负债率(%)	47.26	49.39	50.24	47.96
全部债务资本化比率(%)	17.40	17.79	21.71	26.35
流动比率(%)	139.57	114.03	99.30	101.57
经营现金流动负债比(%)	-0.36	10.22	8.22	--

注: 公司 2019 年半年报未经审计; 2017 年财务数据系 2018 年年初数

主体评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/06/04	姚玥、王中天	建筑与工程企业主体信用评级方法(2018 年) 建筑与工程企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
AAA	稳定	2010/09/13	黄静、赵明	企业主体评级方法(2009 年)	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均无版本号

联合资信评估有限公司

二〇一九年九月二十六日

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，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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

中国中铁股份有限公司

2019 年度第五期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）是经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）国资改革〔2007〕477 号文件以及国资委 2007 年 9 月 11 日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革〔2007〕1095 号文）批准，由母公司中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”，现名中国铁路工程集团有限公司）于 2007 年 9 月 12 日独家发起设立，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，因此公司集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产，在中国建筑行业居于主导地位，规模优势明显。2007 年，中国中铁先后于 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两地上市（股票代码分别为“601390.SH”和“00390.HK”）。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”）其所持有的公司部分 A 股股份，划转股数均为 42490 万股。上述股份无偿划转完成后，中铁工持有公司 1157498 万股股份，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 6 月底，中铁工持有公司 50.77% 的股份。2019 年 9 月，公司通过发行股份 172662.77 万股购买中国国新控股有限责任公司等 9 名交易对方所持中铁二局集团有限公司（以下简称“中铁二局”）25.32% 的股权、

中铁三局集团有限公司（以下简称“中铁三局”）29.38% 的股权、中铁五局集团有限公司（以下简称“中铁五局”）26.98% 的股权、中铁八局集团有限公司（以下简称“中铁八局”）23.81% 的股权，本次交易前公司注册资本和实收资本均为 228.44 亿元。截至 2019 年 9 月 12 日，变更后的注册资本和实收资本均为 245.71 亿元。截至 2019 年 9 月 25 日，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。

公司经营范围包括：土木工程建筑和线路、管道、设备安装的总承包；上述项目勘测、设计、施工、建设监理、技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务的分项承包；土木工程专用机械设备、器材、构件、钢梁、钢结构、建筑材料的研制、生产、销售、租赁；在新建铁路线正式验收交付运营前的临时性客、货运输业务及相关服务；承包本行业的国外工程、境内外资工程；房地产开发、经营，资源开发，物贸物流；进出口业务；经营对销贸易和转口贸易；汽车销售；电子产品及通信信号设备、交电、建筑五金、水暖器材、日用百货的销售。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2019 年 6 月底，公司纳入合并范围子公司合计 45 家。公司本部内设总裁办公室、战略规划部、财务部、干部部、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。

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 6 月底，公司合并资产总额 10122.32 亿元，所有者权益 2298.45 亿元（包括少数股东权益 320.24 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 3618.87 亿元，利润总额 140.14 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：张宗言¹。

二、本期中期票据概况

公司拟发行 2019 年度第五期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 25 亿元，全部用于偿还公司及下属子公司有息债务。

本期中期票据分为 3+N（3）年期中期票据（品种一）、5+N（5）年期中期票据（品种二）两个品种。公司与主承销商及联席主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一个品种发行规模增加相同金额；二个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。

本期中期票据为永续中期票据，在公司按约定赎回之前长期存续，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据在公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在满足以下两种情况之一时，有权赎回本期中期票据：

（1）每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据：品种一在本期中期票据的第 3 个计息年度末及其后每个票面利率重

置日²，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。品种二在本期中期票据的第 5 个计息年度末及其后每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

（2）会计政策变动的提前赎回选择权：

若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行赎回。公司有权在该中期票据由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。

利率

本期中期票据品种一采用固定利率，前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率；前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率³加上初始利差；如果公司在第 3 个计息年度末不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率⁴加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

本期中期票据品种二采用固定利率，前 5 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一

² 每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。

³ 初始基准利率为集中簿记建档日前 5 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%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

⁴ 当期基准利率为票面利率重置日前 5 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 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

¹ 2019 年 6 月 19 日，李长进先生因年龄原因辞去中国中铁执行董事、董事长、法定代表人职务。2019 年 8 月 25 日，中国中铁召开第四届董事会第二十五次会议，选举执行董事张宗言先生为中国中铁董事长、法定代表人，相关工商信息尚未变更。

次票面利率。其中前 5 个计息年度票面利率由初始基准利率⁵加初始利差，如果公司在第 5 个计息年度末不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率⁶加上初始利差再加上 300 个基点，并在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

递延利息支付

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，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，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）和减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商及联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可以得出以下结论：

（1）本期中期票据如不赎回，品种一从

第 4 个计息年度开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 基点；品种二从第 6 个计息年度开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（2）本期中期票据在除发生普通股份分红（按规定上缴国有资本收益除外）和减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。中国中铁自 2007 年成立及上市以来，分别于 2014-2019 年连续六年进行分红，每 10 股派息（税前）分别为 0.66 元、0.78 元、0.86 元、0.88 元、1.13 元和 1.28 元，从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来持续分红可能性大。近三年公司营业收入及利润总额持续增长，公司项目储备充足，未完成合同额逐年增长，未来公司亏损可能性小，这为其持续分红提供了业绩基础。从利息支付角度分析，公司未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性小。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的

⁵初始基准利率为集中簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（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 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

⁶当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（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 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构

性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，

汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同

比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出

口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

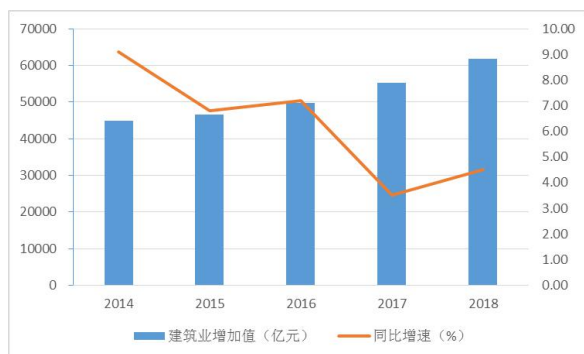
四、行业分析

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

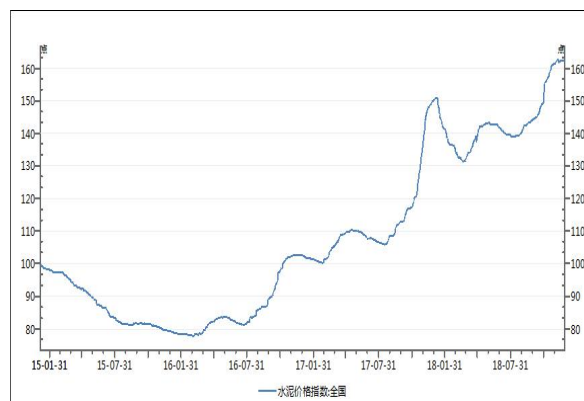
钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017 年以来，受益于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。

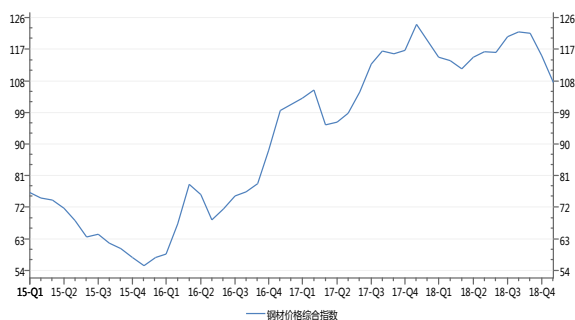
2018 年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018 年 9 月以来，钢材价格开始迅速下降。一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落；另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落 1.24 个百分点至 77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格形成一定支撑。

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12.03万亿元，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%，较去年同期下降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、专业性较强的高端市场；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1 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。

为了控制地方隐性债务风险，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

截至 2019 年 9 月 25 日，中铁工持有公司 1159876 万股股份，占公司股本的 47.21%，为公司控股股东。国务院国资委为公司实际控制人。

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。近年来，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 2019 年 6 月底，公司及下属子公司拥有施工资质 1500 项，其中施工总承包特级资质 73 项、施工总承包一级资质 280 项；拥有设计资质 217 项，其中综合甲级 2 项；拥有勘察资质 58 项，其中综合甲级 5 项、专业甲级 16 项。

截至 2019 年 6 月底，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，公司拥有国家级工法 166 项，省部级工法 2528 项；通过省部级科技鉴定的科技成果 1454 项。截至 2019 年 6 月底，公司共获国家科技进步和发明奖 115 项，其中特等奖 5 项，

一等奖 16 项；省部级（含国家认可的社会力量设奖）科技进步奖 3325 项；拥有专利 9421 件，其中发明专利 2442 件。

3. 人员素质

公司主要领导素质高、领导力强，拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中，技术职称人员占比较大，符合公司业务板块构成特点。

截至 2019 年 6 月底，公司高层管理人员包括 1 名总裁、5 名副总裁、1 名财务总监、1 名总工程师、1 名总经济师、1 名董秘兼财务部部长。

公司董事长张宗言先生，1963 年出生，正高级工程师，研究生学历；1981 年加入中国铁道建筑总公司系统，2005 年 10 月至 2008 年 7 月任中铁十二局集团有限公司董事长、党委书记；2008 年 7 月至 2009 年 4 月任中铁十二局集团有限公司董事长、党委副书记；2009 年 4 月至 2013 年 3 月任中国铁建股份有限公司党委常委、副总裁，中国铁道建筑总公司党委常委；2013 年 3 月至 2013 年 6 月任中国铁建股份有限公司总裁、党委副书记，中国铁道建筑总公司党委书记、董事；2013 年 6 月至 2015 年 7 月任中国铁建股份有限公司总裁、执行董事、党委副书记，中国铁道建筑总公司党委书记、董事；2015 年 7 月至 2016 年 1 月任公司总裁、党委副书记，中铁工党委书记、董事；2016 年 1 月至 2016 年 11 月任公司总裁、执行董事、党委副书记，中铁工党委书记、董事；2016 年 11 月至 2019 年 8 月任公司总裁、执行董事、党委副书记，中铁工总经理、董事、党委副书记；2019 年 8 月起任公司董事长、党委书记，同时任中铁工董事长、党委书记。

公司总裁陈云先生，1963 年出生，正高级经济师，研究生学历；2007 年 4 月至 2017 年 3 月任中国交通建设集团党委常委，中国交通建设股份有限公司党委常委、副总经理；2017

年3月至2017年9月任中国交通建设集团党委副书记，中国交通建设股份有限公司党委副书记、副总裁；2017年9月至2017年11月任中国交通建设集团党委副书记，中国交通建设股份有限公司党委副书记、执行董事；2017年11月至2019年6月任中国交通建设集团党委副书记、工会主席，中国交通建设股份有限公司党委副书记、执行董事、工会主席；2019年6月至2019年8月任公司党委副书记，中铁工党委副书记；2019年8月起任公司总裁、党委副书记，中铁工总经理、党委副书记、董事。

截至2019年6月底，公司拥有在职员工283031名。按员工技术职称分，高级及以上占10.56%、中级占21.85%、助理级占21.76%、部员级占9.05%、其他占36.78%；按员工教育程度分，研究生及以上占3.38%、本科占41.85%、本科以下占54.77%。

4. 技术水平

技术优势保证了公司能够更加优质、高效地完成大型复杂项目，为公司提供了有力的科技支撑。

公司拥有强大的核心技术团队，截至2019年6月底，公司拥有中高级技术人员9万余人，其中正高工2100人，中国工程院院士1名、国家有突出贡献中青年专家10名、全国工程勘察设计大师8名、百千万人才工程国家级人选10人、享受国务院政府特殊津贴专家人员288名。

公司在基建建设领域建立了专业配套、学科齐全、技术力量雄厚的研发体系，具备领先的科研开发实力。公司是科技部、国资委和中华全国总工会授予的全国首批“创新型企业”，拥有“高速铁路建造技术国家工程实验室”“盾构及掘进技术国家重点实验室”和“桥梁结构健康与安全国家重点实验室”三个国家实验室，2019年新增了数字轨道交通技术研究与应用国家地方联合工程研

究中心；拥有7个博士后工作站、16个国家认定的企业技术中心和78个省部认定的企业技术中心，并先后组建了桥梁、隧道、电气化、先进工程材料及检测技术、轨道、施工装备、城市轨道交通和磁悬浮交通工程等15个专业研发中心和1个BIM技术应用研发中心。公司在特大桥、深水桥、长大隧道、铁路电气化、桥梁钢结构、盾构及高速道岔的研发制造、试车场建设等方面，积累了丰富的经验，形成了独特的管理和技术优势。桥梁修建技术方面，有多项修建技术处于世界先进水平；隧道及城市地铁修建技术处于国内领先水平，部分技术达到世界先进水平；铁路电气化技术代表着当前中国最高水平。

公司是亚洲最大、全球第二的盾构研发制造企业，是国内最大的铁路专用施工设备制造商，同时公司还是世界上能够独立生产TBM并具有知识产权的三大企业之一。截至2019年6月底，公司主要施工设备总台数达11万台，拥有盾构机386台，其中地铁盾构机355台。

公司还参与了铁路、城市轨道交通行业劳动定员、定额标准的测算、制订及修订工作，在上述标准制定中占主导地位。

5. 外部支持

中国中铁成立后，已经集中了中铁工的经营主业和大部分核心资产，整体竞争实力和抗风险能力明显增强。

中铁工的前身是1950年设立的铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989年7月1日国务院批准撤销铁道部基本建设局，组建中国铁路工程总公司。1990年3月7日，国家工商行政管理局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2003年划归国务院国资委管理。

中国中铁是根据国务院国资委于2007年6月4日《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)批准,中铁工进行整体重组,以货币资金、实物资产、无形资产和下属公司的股权等出资,独家发起设立。中铁工核心业务都已注入公司。

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大力支持。

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。

6. 企业信用记录

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9月23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9月23日,联合资信未发现

公司被列入全国失信被执行人名单。

7. 重大资产重组

2019年5月29日,公司收到中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)下发的《关于核准中国中铁股份有限公司向中国国新控股有限责任公司等发行股份购买资产的批复》(证监许可〔2019〕913号),核准公司发行股份购买中国国新控股有限责任公司等9名交易对方(以下简称“交易对方”)所持中铁二局25.32%的股权、中铁三局29.38%的股权、中铁五局26.98%的股权、中铁八局23.81%的股权(以下简称“本次重大资产重组”)。本次发行股份购买资产的购买价格为6.75元/股,向各交易对手发行股份的数量合计172662.77万股。根据公司发布的《中国中铁股份有限公司关于公司发行股份购买资产之标的资产过户完成的公告》,本次工商变更登记完成后,公司持有中铁二局、中铁三局、中铁五局和中铁八局100%股权。本次交易前公司注册资本和实收资本均为228.44亿元。根据中审亚太会计事务所(特殊普通合伙)的验资报告,截至2019年9月12日,变更后的注册资本和实收资本均为245.71亿元。公司尚需根据相关法律法规的要求修订公司章程,并向工商行政管理机关申请办理注册资本变更、公司章程修订等工商登记变更或备案手续。联合资信将持续关注本次重大资产重组后续事项进展。

六、管理分析

作为香港和大陆两地的上市公司,公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求,完善了《公司章程》等相关工作制度和流程,通过股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和总裁负责的管理层协调运转,有效制衡,加之实施有效的内部控制管理体系,使公司内部管理运作进一步规范,公司管理水平不断提升。

1. 法人治理结构

公司于2007年8月12日召开了创立大会，审议通过了《中国中铁股份有限公司章程》，选举了董事会、监事会成员，形成了完善的公司治理架构，并于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。公司制定了健全的股东大会、董事会、监事会、独立董事和董事会秘书等制度。根据公司最新章程，其中：

股东大会是公司的权力机构，根据相关法律法规和《公司章程》的规定，股东大会的主要职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表出任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会和监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司聘用、解聘会计师事务所作出决议；修改本章程；审议批准第六十四条规定的担保事项；审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产30%的事项；审议批准变更募集资金用途事项；审议股权激励计划；审议代表公司有表决权的股份3%以上的股东的提案；审议根据公司股票上市地上市规则规定需由股东大会作出决议的关联交易事项；决定公司的预算外费用支出；决定公司的委托理财方案；审议法律法规或本章程规定应当由股东大会作出决议的其他事项。

公司董事会应由7~9名董事组成，每届任期3年，由股东大会选举或者更换。董事任期届满，可连选连任。董事可以由总裁或者其他

高级管理人员兼任，但兼任总裁或者其他高级管理人员职务的董事总计不得超过公司董事总数的二分之一。董事会中至少应当包括三分之一以上的独立董事，并至少有1名会计专业人士。公司董事会目前由9名董事组成，其中执行董事4名，独立非执行董事4名，非执行董事1名。

公司章程规定公司监事会应由5~7名监事组成，监事会成员由股东代表监事和职工代表监事组成，股东代表监事由股东大会选举和罢免。监事会成员中职工代表监事的比例不低于监事会成员的三分之一，由公司职工民主选举和罢免。监事的任期每届为3年，任期届满连选可以连任。公司监事会目前由5名监事组成，其中包括2名股东代表监事和3名职工代表监事。公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，总裁对董事会负责。

2. 管理水平

公司建立了完善的法人治理结构及管控制度。董事会下设了战略委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、安全健康环保委员会，并发布了《中国中铁股份有限公司章程》《总裁工作规则》《独立董事制度》《董事会秘书工作规则》《董事会战略委员会议事规则》《董事会薪酬与考核委员会议事规则》《董事会提名委员会议事规则》《董事会安全健康环保委员会议事规则》《董事会审计委员会议事规则》《监事会议事规则》《投资者关系管理制度》等相关工作规则和制度。公司制定了《中国中铁股份有限公司战略管理办法》，明确了企业战略目标、战略规划与业务计划的制定和调整程序，以及战略的实施和评价管理。

信息披露方面，为加强公司相关信息披露工作的管理，规范相关信息披露行为，确保信息披露的公平性，保护投资者的合法权益，公司制定了《中国中铁股份有限公司A股信息披露管理制度》《中国中铁股份有限公司债务融

资工具信息披露管理制度》《中国中铁股份有限公司定期报告信息披露重大差错责任追究制度》等制度文件，规范了公司信息披露的流程和标准，进一步加强了公司信息披露质量。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。

重大投、融资决策管理方面，公司制定了《中国中铁股份有限公司投资管理办法》《中国中铁股份有限公司金融投资管理办法》《中国中铁股份有限公司项目投资实施状况报告管理办法》《中国中铁股份有限公司投资项目后评价管理办法》等专项制度；建立了科学、严谨的投资审批、管理制度，建立了完整的管理流程，严格执行投资预算编制及调整、投资决策管理、金融投资实施、投资实施监督、投资后评价、投资项目结束与处置等业务管理流程，有效降低了投资风险，确保了投资资金的安全。此外，公司还制定了《董事会授权经理层决定部分投资事项的方案》，明确了董事会对经理层在单项股权投资、房地产投资、单项BT项目投资等投资事项的授权和对外投资决策和管理的程序。

公司制定了《中国中铁股份有限公司债务融资管理办法》等相关制度文件，明确了融资行为的决策程序，确定资本运营部为债务融资管理的主责部门，行使制定融资管理政策、拟定融资预算方案、负责融资预算监控、开展各级企业融资业务日常审批、负责总部融资及代管资金中心各项业务等职能。公司有效规范了债务融资行为，有利于发挥融资集中管理优势，维护整体资金链条的安全稳定，保障企业生产经营发展，有效防范财务风险和降低财务费用。

工程项目管理方面，为推进标准化和精细化的项目管理，加强工程项目施工组织管理、成本管理、安全质量管理和物资、设备、资金、劳务队伍的集中管理，构建完善的项目管理体系，公司制定了《中国中铁股份有限公司工程

项目施工生产管理办法》《中国中铁股份有限公司工程施工分包管理暂行办法》《中国中铁股份有限公司工程项目成本管理指导意见》

《中国中铁股份有限公司工程项目合同管理操作指引》等制度文件，规范工程项目的实施流程，强化项目管理和监督考核的力度，有利于公司及时掌握项目进展情况，有效实施过程控制。

七、经营分析

1. 经营概况

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，公司在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2016—2018年，公司分别实现主营业务收入6358.08亿元、6853.52亿元和7323.45亿元。基建建设收入是公司营业收入的最主要来源，其占营业收入比重均在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。盈利水平方面，2016—2018年，公司综合毛利率有所增长，2018年整体毛利率由上年的9.38%上升至9.90%。

2019年1—6月，公司实现主营业务收入3584.31亿元，毛利率9.78%，收入结构较2018年变化很小。

2016—2018年，公司营业总收入主要来源于国内市场。其中，2018年营业总收入中94.21%来自于中国地区，5.79%来自于海外地

区。同期，公司在中国和海外业务毛利率分别为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，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%。

2019年1—6月，公司实现新签合同额7013.4亿元，同比增长10.5%。其中，境内业务实现新签合同额6649.8亿元，同比增长10%；境外业务实现新签合同额363.7亿元，同比增长19.7%。截至2019年6月底，公司未完成合同额30946.4亿元，较2018年底增长6.6%。

表2 2016—2018年及2019年1—6月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2016年			2017年			2018年			2019年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务	6358.08	99.44	8.51	6853.52	99.33	9.22	7323.45	99.27	9.76	3584.31	99.34	9.78
基建建设	5514.86	86.25	6.59	5965.81	86.47	7.23	6242.11	84.61	7.42	3134.98	86.88	7.49
—铁路	2331.17	36.46	4.23	2345.57	34.00	4.42	2045.83	27.73	3.98	1054.56	29.23	3.06
—公路	747.01	11.68	4.52	812.56	11.78	7.09	975.12	13.22	7.60	479.74	13.30	8.59
—市政	2436.67	38.11	9.50	2807.67	40.69	9.62	3221.16	43.66	9.56	1600.68	44.36	10.09
工程设备和零部件制造	123.15	1.93	22.34	136.26	1.97	21.54	150.00	2.03	23.82	80.17	2.22	24.53
勘察、设计及咨询服务	116.15	1.82	30.17	129.71	1.88	29.83	146.10	1.98	28.04	77.54	2.15	27.27
房地产开发	325.83	5.10	26.51	303.52	4.40	24.49	433.24	5.87	24.63	137.38	3.81	31.96
其他主营业务	278.09	4.35	10.13	318.23	4.61	18.28	352.00	4.77	19.41	154.24	4.27	20.06
2、其他业务	35.99	0.56	23.14	45.93	0.67	32.65	53.69	0.73	28.30	23.90	0.66	19.78
合 计	6394.07	100.00	8.59	6899.45	100.00	9.38	7377.14	100.00	9.90	3608.21	100.00	9.85

资料来源：公司年报及半年报

表3 2016—2018年及2019年1—6月公司营业总收入分地区构成情况（单位：亿元、%）

区域	2016年		2017年		2018年		2019年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国	6157.97	95.72	6516.86	93.99	6975.75	94.21	3410.14	94.23
海外	275.60	4.28	416.81	6.01	428.61	5.79	208.72	5.77
合 计	6433.57	100.00	6933.67	100.00	7404.36	100.00	3618.86	100.00

资料来源：公司年报及半年报

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

基建建设业务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。公司新签建设合同保持增长，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供了保证。

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。

2016—2018年，公司基建建设业务营业收入分别为5514.86亿元、5965.81亿元和6242.11亿元，其中2018年同比增长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。2019年1—6月，公司实现基建建设业务营业收入3134.98亿元，毛利率7.49%。

受益于国内基础设施建设市场投资加大和“一带一路”建设稳步推进，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%。其中新签基础设施投资项目（PPP、BOT等）3297亿元，同比下降11.16%。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%。

2019年1—6月，公司基础设施建设业务新签合同额5979.0亿元，同比增长13.5%，其中包含新签基础设施投资项目（PPP、BOT等）1189.8亿元，同比增长63.5%，主要原因是2018年投资经营新签合同受PPP项目规范清理影响所致。截至2019年6月底，基础设施建设业务未完成合同额28799.1亿元，较2018年底增长7.2%。

铁路建设

铁路建设方面，公司作为中国最大的铁路建设集团，持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。

2016—2018年，公司铁路建设业务分别实现营业收入2331.17亿元、2345.57亿元和2045.83亿元。其中2018年同比减少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。

2019年1—6月，公司铁路建设业务实现营业收入1054.56亿元，同比增长13.05%；毛利率为3.06%；完成新签合同额1008.6亿元，同比增长13.4%；截至2019年6月底，铁路业务未完成合同额5438.7亿元，较2018年底减少2.5%。

公路建设

公司是中国领先的高速公路和公路建设集团，是中国公路建设行业的杰出企业。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我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）等。

2016—2018年，公司公路建设业务分别实现营业收入747.01亿元、812.56亿元和975.12亿元，其中2018年同比增长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。

2019年1—6月，公司实现公路建设营业收入479.74亿元，同比增长22.04%；毛利率为8.59%；完成新签合同额894.3亿元，同比减少4.6%；截至2019年6月底，公路业务未完成合同额5419.4亿元，较2018年底增长5.3%。

市政工程建设及其他

公司还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建设，并且是中国城市轨道交通市场的领先企业之一。公司承建了国内主要城市的城市轨道交通建设，包括深圳、成都、石家庄等。

2016—2018 年，公司市政工程业务分别实现营业收入 2436.67 亿元、2807.67 亿元和 3221.16 亿元，其中 2018 年同比增长 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，房建业务完成新签合同额 2489 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。

2019 年 1—6 月，公司实现市政工程业务营业收入 1600.68 亿元，同比增长 18.35%；毛

利率 10.09%。受益于新型城镇化建设和多个区域规划的深入推进，公司进一步加大在城市建设市场的经营力度，公司市政及其他业务新签合同额 4076.2 亿元，同比增长 18.5%。其中，房屋建设业务新签合同额 1223.1 亿元，同比增长 50.5%；城市轨道交通业务新签合同额 1076.0 亿元，同比减少 2.3%。截至 2019 年 6 月底，市政及其他业务未完成合同额 17941 亿元，较 2018 年底增长 11.2%。

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 4 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：公司年报及公司提供

海外业务

公司于 20 世纪 70 年代独立建设了长达 1861 公里的坦桑尼亚至赞比亚铁路项目，从此逐步走向海外市场。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、机场和市政工程项目的建设及相关服务，在国际建筑市场上，尤其是非洲、东南亚、太平洋岛国、中东以及南美洲享有较高的声誉。2018 年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现收入 428.61 亿元，较上年增长 2.83%。截至 2018 年底，公司参建的中（国）老（挝）铁路、印尼雅万高铁、孟加拉国帕德玛大桥等项目建设有序进行。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。2019 年 1—6 月，公司海外业务实现收入 208.72 亿元，同比增长 4.68%。

(2) 其他业务

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。近年来，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。

勘察设计与咨询服务业务

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等相关服务等任务。同时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。公司在 2018 年 ENR 全球 150 家最大设计企业中排名第 16 位，较上一年提升 9 位。

2016—2018 年，公司勘察设计与咨询服务业务分别实现营业收入 116.15 亿元、129.71 亿元和 146.10 亿元，其中 2018 年同比增长 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。2019 年 1—6 月，受益于国内基建投资规模的稳定增长，该业务实现营业收入 77.54 亿元，同比增长 4.82%，毛利率为 27.27%。

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与咨询工作紧张有序推进，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。

2019 年 1—6 月，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 121.0 亿元，同比减少 7.6%，主要是受上半年全国铁路市场设计业务和城市轨道交通项目设计业务招标大幅度减少所致，但公司仍处于行业领先地位。截至 2019 年 6 月底，公司勘察设计与咨询服务业务未完成合同额 460.3 亿元，较 2018 年底增长 11.3%。

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。

近年来，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，2016—2018 年公司工程设备和零部件制造业务分别实现营业收入 123.15 亿元、136.26 亿元和 150.00 亿元，其中 2018 年同比增长 10.08%；毛利率为 23.82%，略有上升。2019 年 1—6 月，该业务实现营业收入 80.17 亿元，同比增长 9.69%；毛利率为 24.53%。

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。

2019 年 1—6 月，该业务新签合同额 160.8 亿元，同比减少 4.6%，主要系市场招标规模不大导致钢结构新签合同额较上年同期有所下降所致。截至 2019 年 6 月底，公司工程设备与零部件制造业务未完成合同额 414.0 亿元，较 2018 年底增长 3.3%。

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。公司是国资委认定以房地产开发为主业的 16 家中央企业之一。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，取得显著成效。公司的房地产开发业务主要为住宅及商业物业的开发、销售和管理业务。开发项目以西南区域、长江中游区域、山东半岛区域、京津冀区域及国内其他经济发达、具有市场潜力的地

区为开发重点，并关注二三线城市的市场需求，近年来该板块业务快速发展。

2016—2018 年，公司房地产开发业务分别实现营业收入 325.83 亿元、303.52 亿元和 433.24 亿元，其中 2018 年同比增长 42.74%；毛利率为 24.63%，与上年同期相比基本持平。2019 年 1—6 月，该业务实现营业收入 137.38 亿元，同比增长 12.56%；毛利率为 31.96%，毛利率水平较 2018 年提升主要系本期确认收入的部分项目毛利率较高所致。

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。

截至 2019 年 6 月底，公司房地产开发项目共计 194 个，房地产在开发项目占地面积 4356 万平方米，待开发土地储备面积 2097.68 万平方米。

其他主营业务

公司其他主营业务主要包括物资贸易、金融业务、矿产资源开发和高速公路运营等业务。2016—2018 年，公司其他主营业务分别实现收入 278.09 亿元、318.23 亿元和 352.00 亿元。其中 2018 年同比增长 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，同比增加 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。

2019 年 1—6 月，公司其他主营业务实现收入 154.24 亿元，毛利率为 20.06%。

(3) 未来发展

公司未来将坚持其“十三五”发展战略，进一步推动质量变革、效率变革、动力变革，把握重要战略机遇期，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，要主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

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表经德勤华永会计师事务所（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 2017-2018 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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年半年报财务数据未经审计。

从合并范围来看，公司合并范围变动不大。2017 年公司通过收购方式新增子公司 1 家。2018 年公司通过增资收购方式新增子公司 5 家。截至 2019 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司合计 45 家。新纳入合并范围的子公司规模均较小，财务数据可比性较强。

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〔2019〕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 年财务数据并重点分析最近两年一期的财务数据。

2. 资产质量

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较大，对资产流动性存在一定影响；公司资产质量较好。

2016—2018 年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长 11.78%。截至 2018 年底，公司

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

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1240.85	16.45	1303.92	15.45	1344.76	14.27	1092.29	10.79
应收账款及应收票据	1523.04	20.19	1361.81	16.10	1094.90	11.61	1176.12	11.62
合同资产	--	--	1145.25	13.54	1092.46	11.59	1233.40	12.18
存货	2248.04	29.79	1277.38	15.10	1652.41	17.53	2149.36	21.23
流动资产	5949.08	78.85	6416.29	75.87	6516.82	69.13	6909.72	68.26
固定资产	487.65	6.46	523.77	6.19	558.74	5.93	582.25	5.75
无形资产	517.63	6.86	507.66	6.00	602.33	6.39	641.78	6.34
其他非流动资产	62.39	0.83	292.79	3.46	739.70	7.85	812.95	8.03
非流动资产	1596.01	21.15	2040.94	24.13	2909.94	30.87	3212.60	31.74
资产总额	7545.09	100.00	8457.23	100.00	9426.76	100.00	10122.32	100.00

注：2017年财务数据系2018年年初数
资料来源：公司年报及半年报

2016—2018 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 4.66%。截至 2018 年底，公司流动资产 6516.82 亿元，较上年底增长 1.57%，构成以货币资金、应收账款及应收票据、合同资产和存货为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 1344.76 亿元，较上年底增长 3.13%。其中使用受限的货币资金为 167.09 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。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款快速下降，年均复合下降 15.21%。2017 年底公司应收票据及应收账款较 2016 年底大幅下降，主要系根据新金融工具准则进行账务调整所致。公司将以收取合同现金流为目标，且其合同现金流量特征与基本借贷安排相一致的应收款项重分类至以摊余成本计量的金融资产，列示为债权投资、其他流动资产和一年内到期的非流动资产。截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款合计 1094.90 亿元，较上年底下降 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

一般；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。

2016—2018 年，公司预付款项年均复合下降 2.23%。截至 2018 年底，公司预付款项 416.13 亿元，较上年底大幅增长 42.60%，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。

2016—2018 年，公司其他应收款年均复合下降 8.75%。2017 年底公司其他应收款较 2016 年底大幅下降系根据新金融工具准则进行账务调整所致。截至 2018 年底，公司其他应收款 305.15 亿元，较上年底减少 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。

2016—2018 年，公司存货年均复合下降 14.27%。2017 年底公司存货较 2016 年底大幅

下降系根据新收入准则进行账务调整所致。公司将与基础设施建设、钢结构产品制造与安装业务及提供劳务相关、不满足无条件收款权的已完工未结算、长期应收款计入合同资产和其他非流动资产。截至 2018 年底，公司存货 1652.41 亿元，较上年底增长 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、处于建设期且采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金构成，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。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动资产年均复合增长 67.89%。2017 年底公司一年内到期的非流动资产较 2016 年底大幅增长，主要系根据新金融工具准则进行账务调整所致。截至 2018 年底，一年内到期的非流动资产合计 212.77 亿元，较上年底下降 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。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 149.62%。2017 年底公司其他流动资产较 2016 年底大幅增长，主要系待结算进项税增长，以及根据新金融工具准则进行账务调整所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产 355.28 亿元，较上年底增长 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。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增

长，年均复合增长 35.03%。截至 2018 年底，公司非流动资产 2909.94 亿元，较上年底增长 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，公司债权投资 124.74 亿元，较上年底增长 182.85%，主要系贷款及应收款项及投资款项增长所致。

2016—2018 年，公司长期应收款不断增长，年均复合增长 11.79%，主要系应收长期工程款等增长所致。截至 2018 年底，公司长期应收款 119.54 亿元，较上年底增长 5.44%。从构成看，长期应收款主要系应收长期工程款。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 74.43%。截至 2017 年底，公司长期股权投资 211.66 亿元，较上年底增长 81.76%，主要系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 8.44 亿元、新增对海口铁海管廊投资发展有限公司投资 8.00 亿元以及新增对云南楚玉高速公路投资开发有限公司投资 7.74 亿元投资，以及对其他联营企业增加投资 30.52 亿元所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资 354.33 亿元，较上年底增长 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。

2016—2018 年，公司固定资产净额年均复合增长 7.04%。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。

2016—2018 年，公司无形资产年均复合增长 7.87%。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。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 244.32%。2017 年底公司其他非流动流动资产较 2016 年底大幅增长，主要系根据新收入准则进行账务调整所致。截至 2018 年底，其他非流动资产合计 739.70 亿元，较上年底增长明显，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，以上均用于借款抵质押。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额为 10122.32 亿元，较 2018 年底增长 7.38%。资产构成仍以流动资产为主（占 68.26%），资产结构保持稳定。其中货币资金 1092.29 亿元，较 2018 年底下降 18.77%，主要系上半年资金支付较多且垫资储备材料所致。存货 2149.36 亿元，较 2018 年底增长 30.07%，主要系公司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和土地储备增加所致。

3. 资本结构

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。

2016—2018 年，公司所有者权益合计快速增长，年均复合增长 22.04%。截至 2018 年底，公司所有者权益 2221.44 亿元，较上年底增长 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 年发行了四期永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、中铁三局、中铁五局及中铁八局进行增资（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，公司所有者权益稳定性一般。

表6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	228.44	15.32	228.44	13.38	228.44	10.28	228.44	9.94
其他权益工具（永续债）	119.40	8.00	119.40	6.99	319.31	14.37	319.28	13.89
资本公积	414.11	27.76	440.58	25.80	463.71	20.87	463.27	20.16
未分配利润	566.84	38.00	675.03	39.53	800.62	36.04	861.30	37.47
归属于母公司权益	1403.34	94.08	1564.38	91.61	1917.82	86.33	1978.21	86.07
少数股东权益	88.25	5.92	143.34	8.39	303.62	13.67	320.24	13.93
所有者权益合计	1491.59	100.00	1707.73	100.00	2221.44	100.00	2298.45	100.00

注：2017年财务数据系2018年年初数
资料来源：公司年报及半年报

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益 2298.45 亿元，较 2018 年底增长 3.47%，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，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。

2016—2018 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.10%。截至 2018 年底，公司负

债合计 7205.32 亿元，较上年底增长 6.75%；负债结构较上年底变化小，仍以流动负债为主。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	561.84	9.28	544.70	8.07	726.56	10.08	931.53	11.91
应付票据及应付账款	2987.15	49.35	3300.38	48.9	3438.01	47.71	3291.76	42.07
其他应付款	489.54	8.09	503.99	7.47	573.35	7.96	677.00	8.65
合同负债	--	--	844.36	12.51	919.99	12.77	997.98	12.76
流动负债	5066.04	83.69	5793.5	85.84	6224.61	86.39	6515.41	83.28
长期借款	590.39	9.75	530.23	7.86	560.31	7.78	732.74	9.37
应付债券	323.22	5.34	305.33	4.52	279.95	3.89	376.53	4.81
非流动负债	987.46	16.31	956.00	14.16	980.71	13.61	1308.46	16.72
负债总额	6053.50	100.00	6749.50	100.00	7205.32	100.00	7823.87	100.00

注：2017年财务数据系2018年年初数
资料来源：公司年报及半年报

2016—2018 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 10.85%。截至 2018 年底，公司流动负债 6224.61 亿元，较上年底增长 7.44%；构成主要为应付账款、短期借款和合同负债。

2016—2018 年，公司短期借款年均复合增长 13.72%。截至 2018 年底，公司短期借款 726.56 亿元，较上年底增长 33.39%，主要系信用借款。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款年均复合增长 7.28%。截至 2018 年底，公司应付票据 585.49 亿元，较上年底增长 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。

2016—2018 年，公司预收款项年均复合下降 93.53%。2017 年公司预付款项较 2016 年底大幅下降，主要系根据新收入准则进行账务调整所致。公司将与基础设施建设、钢结构产品制造与安装业务相关的已结算未完工、提供劳务及与销售商品相关的预收款项重分类至合同负债。截至 2018 年底，公司预收款项 2.83

亿元，较上年底增长 55.02%，主要系预收租赁款。

2016—2018 年，公司其他应付款有所增长，年均复合增长 8.22%。截至 2018 年底，公司其他应付款 573.35 亿元，较上年底增长 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，较上年底增长 2.58%；构成主要为长期借款和应付债券。

2016—2018 年，公司长期借款年均复合下降 2.58%。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。

2016—2018 年，公司应付债券有所下降，年均复合下降 6.93%。截至 2018 年底，公司应

付债券 279.95 亿元，较上年底下降 8.31%，主要为公司及下属子公司于近年发行的公司债、中期票据及非公开定向债务融资工具等。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%。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额 7823.87 亿元，较上年底增长 8.58%，主要系短期借款、合同负债、其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。其中流动负债占 83.28%、非流动负债占 16.72%，负债结构较上年底变化不大。公司短期借款 931.53 亿元，较上年底增长 28.21%，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 997.98 亿元，较上年底增长 8.48%；应付债券 376.53 亿元，较上年底增长 34.50%，主要系公司发行“19 铁工 03”“19 铁工 04”“19 中铁股 MTN002”“19 中铁股 MTN003”“19 中铁股 MTN004B”和“19 中铁股 MTN004C”所致。

从债务规模来看，截至 2018 年底，公司全部债务 2408.24 亿元，较上年底增长 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 6 月底，公司全部债务规模有所增长，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 77.29%、56.43% 和 32.55%。公司整体债务规模大且持续增长。

4. 盈利能力

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；整体盈利水平较好。

2016—2018 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.28%。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%。2016—2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 18.45%。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%；其中非经常性损益对利润有一定贡献。

从盈利指标看，2016—2018 年公司总资产收益率和净资产收益率整体呈下降趋势。2018 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.92% 和 7.85%，盈利水平较好。

2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 3618.87 亿元，实现利润总额 140.14 亿元；同期营业利润率为 9.25%。

5. 现金流分析

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。2016—2018 年，公司经营活动现金流入量呈持续增长态势，年均复合增长 11.92%，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;2016—2018年,公司经营活动现金流出呈增长态势,年均复合增长15.89%,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、地方政府债务化解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。2016—2018年,公司现金收入比分别为103.18%、105.82%和112.96%,收入实现质量良好。

投资活动现金流方面,2016—2018年,公司投资活动现金流量净额分别为-174.77亿元、-324.26亿元和-393.33亿元。其中2018年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。

2016—2018年,公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主。2018年公司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。2016—2018年,公司筹资活动现金流出分别为1096.30亿元、912.68亿元和1289.65亿元。其中,2018年公司筹资活动产生的现金流入额为1568.72亿元。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—6月,公司经营活动现金流入4042.09亿元,主要由销售商品、提供劳务收到的现金3949.43亿元构成;经营活动现金流出4540.14亿元,主要由购买商品、接受劳务支付的现金3907.30亿元构成;经营活动现金流量净额为-498.05亿元。同期,公司投资活动现金流入为90.98亿元;投资活动现金流出为243.00亿元,主要由投资支付的现金168.37亿元构成,投资活动现金流量净额为-152.02亿元;筹资活动现金流量净额为424.42亿元;公司现金收入比为109.13%,较2018年有所下降。

6. 偿债能力

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,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看,2016—2018年,公司流动比率逐年下滑,分别为117.43%、110.75%和104.69%;公司速动比率分别为73.06%、88.70%和78.15%。截至2019年6月底,上述两项指标分别为106.05%和73.06%。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,2016—2018年公司EBITDA持续增长,分别为320.48亿元、325.24亿元和377.49亿元。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小幅降至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2019年6月底,公司对外提供的担保余额41.13亿元,担保比率为1.79%,(以2019

年6月底所有者权益计算),公司担保比率低,或有负债风险小。

截至2019年6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13309.06亿元,其中未使用授信额度6767.11亿元,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。

整体看,考虑到公司新签合同规模大,项目储备充足,为业务持续发展奠定了良好的基础,公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务状况

截至2018年底,母公司资产总额3294.43亿元,较上年底增长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%。

截至2018年底,母公司所有者权益合计1639.27亿元,较上年底增长19.98%,主要系其他权益工具以及未分配利润增长所致。其中,实收资本占13.94%,资本公积占31.56%,未分配利润占30.44%。

截至2018年底,母公司负债合计1655.16亿元,较上年底增长24.15%,主要系短期借款和其他应付款增长所致。其中,流动负债占87.10%、非流动负债占12.90%。

2018年,母公司实现营业总收入407.52亿元,利润总额112.02亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为25亿元,分别相当于2018年底公司调整后长期债务和调整全部债务的2.97%和1.04%,对公司现有债务影响小。

考虑到公司长期应付款中部分融资租赁款项为有息性质,将其调整至全部债务后,2018年底,公司资产负债率、调整后全部债务

资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为76.43%、52.03%和27.48%;以公司2018年底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至76.50%、52.29%和28.07%,公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司及下属子公司有息债务,本期中期票据发行后,公司债务指标或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模的270.94倍、298.78倍和339.41倍;2016—2018年,公司EBITDA分别为本期中期票据发行规模的12.82倍、13.01倍和15.10倍;2016—2018年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行规模的21.80倍、13.29倍和4.78倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度好。

十、结论

建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。中国中铁是全球最大的多功能综合型建设集团之一,在中国建筑行业占主导地位;在股东背景、资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面具备显著优势。近年来,基建市场整体保持增长,公司在手订单充足,基建业务持续扩大,营业总收入及利润总额稳步增长。同时,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。

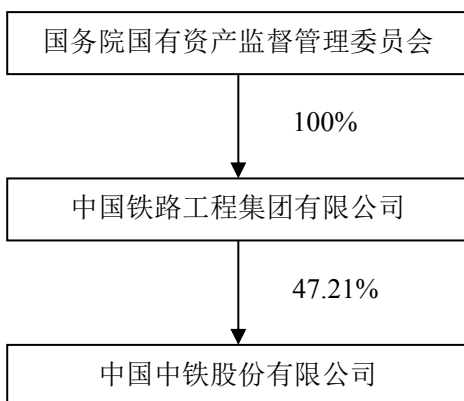
中国基础设施建设仍处于增长期,在宽信用、补短板的政策引导下,预计基建投资将有所回暖,公司目前项目储备较为充足,未来随着储备项目的开展,公司业务及资产规模有

望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

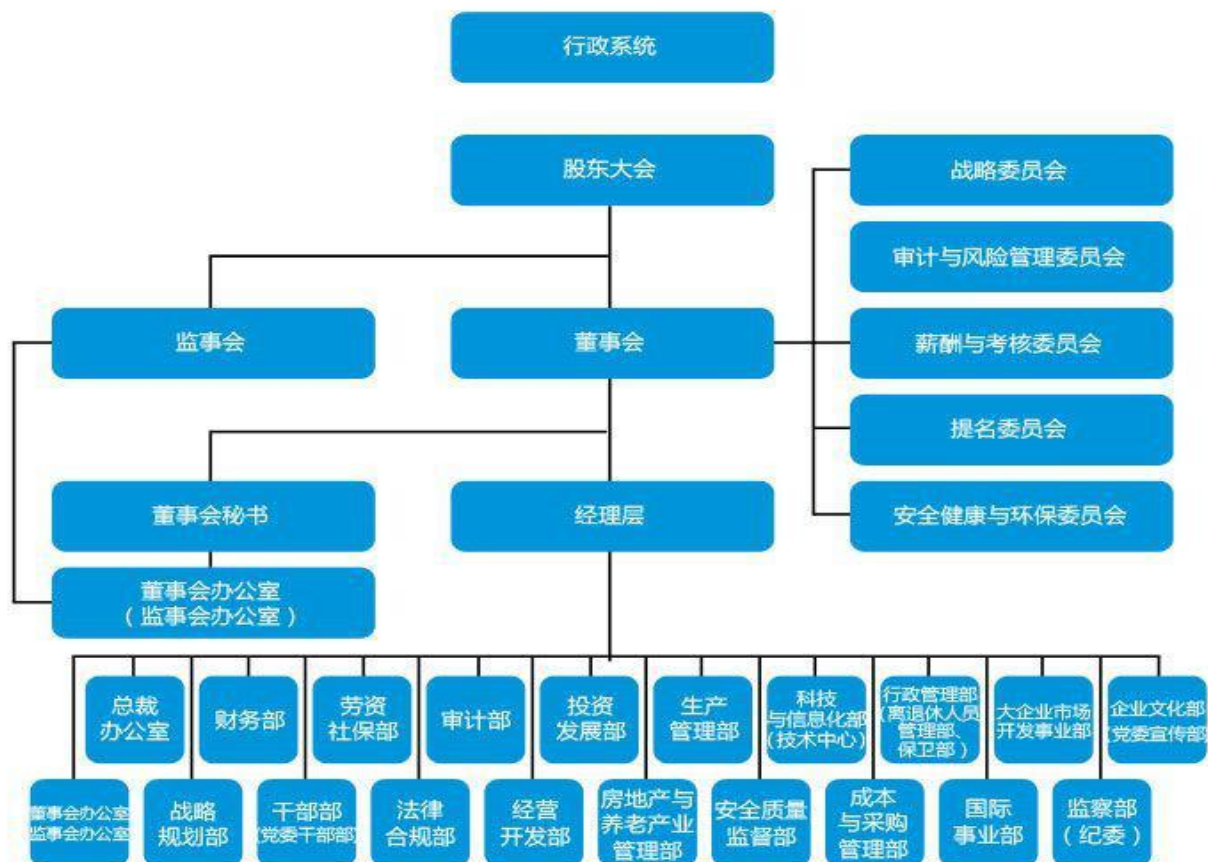
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据的赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月 25 日公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司主要子公司情况

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	74.68	-	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	70.62	-	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	73.02	-	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	76.19	-	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	83.00	17.00	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
中铁贵阳投资发展有限公司	中国	贵阳	项目建设与资产管理	55.00	45.00	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	31.58	同一控制下企业合并取得/资产重组
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
中铁广州建设有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00	-	设立或投资成立

资料来源：2019 年半年报

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1359.79	1594.86	1423.52	1179.50
资产总额(亿元)	7545.09	8457.23	9426.76	10122.32
所有者权益(亿元)	1491.59	1707.73	2221.44	2298.45
短期债务(亿元)	1088.27	1341.43	1567.97	1867.35
长期债务(亿元)	913.61	835.56	840.26	1109.27
调整后长期债务(亿元)	914.03	836.10	841.86	1118.78
全部债务(亿元)	2001.88	2176.98	2408.24	2976.62
调整后全部债务(亿元)	2002.30	2177.53	2409.83	2986.13
营业总收入(亿元)	6433.57	6933.67	7404.36	3618.87
利润总额(亿元)	176.72	195.44	227.11	140.14
EBITDA(亿元)	320.48	325.24	377.49	--
经营性净现金流(亿元)	544.95	332.20	119.62	-498.05
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	109.13
营业利润率(%)	7.34	8.70	9.12	9.25
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	32.55
调整后长期债务资本化比率(%)	38.00	32.87	27.48	32.74
全部债务资本化比率(%)	57.30	56.04	52.02	56.43
调整后全部债务资本化比率(%)	57.31	56.05	52.03	56.51
资产负债率(%)	80.23	79.81	76.43	77.29
流动比率(%)	117.43	110.75	104.69	106.05
速动比率(%)	73.06	88.70	78.15	73.06
经营现金流动负债比(%)	10.76	5.73	1.92	--
现金短期债务比(倍)	1.25	1.19	0.91	0.63
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 年半年报未经审计；3. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；4. 调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；5. 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 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	470.37	560.40	454.83	201.06
资产总额(亿元)	2275.45	2699.48	3294.43	3099.26
所有者权益(亿元)	1199.97	1366.33	1639.27	1612.96
短期债务(亿元)	20.74	92.87	277.02	303.18
长期债务(亿元)	232.05	202.74	177.62	273.96
全部债务(亿元)	252.80	295.61	454.64	577.13
营业总收入(亿元)	397.21	383.87	407.52	223.88
利润总额(亿元)	125.31	198.82	112.02	22.83
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.05	111.87	118.52	-5.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.53	3.53	3.48	--
存货周转次数(次)	12.25	11.72	5220.33	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.15	0.14	--
现金收入比(%)	101.36	109.38	110.78	112.32
营业利润率(%)	5.87	6.86	5.05	5.64
总资本收益率(%)	8.14	12.54	6.30	--
净资产收益率(%)	9.86	13.92	6.78	--
长期债务资本化比率(%)	16.20	12.92	9.78	14.52
全部债务资本化比率(%)	17.40	17.79	21.71	26.35
资产负债率(%)	47.26	49.39	50.24	47.96
流动比率(%)	139.57	114.03	99.30	101.57
速动比率(%)	132.35	114.02	99.29	101.55
经营现金流动负债比(%)	-0.36	10.22	8.22	--
现金短期债务比(倍)	22.67	6.03	1.64	0.66
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2019 年半年报未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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
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) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 中国中铁股份有限公司 2019 年度第五期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国中铁股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国中铁股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国中铁股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国中铁股份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国中铁股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国中铁股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国中铁股份有限公司或本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。

如中国中铁股份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国中铁股份有限公司或本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。

联合资信将指派专人及时与中国中铁股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。