

# 信用评级公告

联合〔2022〕7497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及其拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中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 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二二年九月十四日

# 中国中铁股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（第一期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 25.00 亿元  
(含 25.00 亿元)

本期债券期限：品种一基础期限 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期；品种二基础期限 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期。公司有权选择在每个周期末将债券期限延迟 1 个周期或全额兑付，两个品种间可以进行双向回拨（回拨比例不受限制）

偿还方式：在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司及下属公司有息负债和补充流动资金

评级时间：2022 年 9 月 14 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                        | 版本          |
|-------------------------------------------|-------------|
| <a href="#">建筑与工程企业信用评级方法</a>             | V4.0.202208 |
| <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型<br/>(打分表)</a> | V4.0.202208 |

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“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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其综合竞争优势突出，新签合同额持续增长，项目储备充足，营业总收入及利润总额均规模大且持续增长，持续获得外部支持。同时，联合资信也关注到，公司应收账款、合同资产和存货规模大，对资金形成较大占用，公司债务规模大且持续增长以及整体债务负担较重等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

按发行金额上限测算，本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响很小。从指标上看，本期债券发行后，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA和经营活动现金流量净额对长期债务的保障指标表现较弱。考虑到公司股东实力强、行业地位和技术水平突出，本期债券不能偿还的概率极低。本期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，认为本期债券赎回条款设置使本期债券不赎回的可能性较小。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 综合竞争优势突出。**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。
- 新签建设合同规模呈快速增长趋势，项目储备充足。**

本次评级模型打分表及结果：

| 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            | 2    |
|               |      |       | 现金流量            | 3    |
|               |      | 资本结构  |                 | 2    |
|               |      | 偿债能力  |                 | 2    |
|               |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素        |      |       | --              |      |
| 个体信用等级        |      |       | aa <sup>+</sup> |      |
| 外部支持调整因素—政府支持 |      |       | +1              |      |
| 评级结果          |      |       | AAA             |      |

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)

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

2019—2021 年，公司新签合同额持续增长，2021 年为 27293.20 亿元。截至 2022 年 6 月底，公司未完成合同额 51166.60 亿元，较上年底增长 12.57%。

3. 营业总收入及利润总额均规模大且持续增长。2019—2021 年，公司营业总收入和利润总额均持续增长，2021 年分别为 10732.72 亿元和 375.86 亿元。
4. 持续获得外部支持。公司作为大型建筑央企，集中了中国铁路工程集团有限公司的经营主业和大部分核心资产，在税收优惠和政府补助等方面持续获得外部支持。

关注

1. 应收账款、合同资产及存货规模大，对资金形成较大占用。截至 2022 年 6 月底，公司应收账款、合同资产及存货合计规模合计 5635.33 亿元，占资产总额的 36.77%，对资金形成较大占用。
2. 债务规模大且持续增长，整体债务负担较重。2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.03%。截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 4556.97 亿元。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 74.09%、53.43%和 38.58%，整体债务负担较重。

### 主要财务数据:

| 合并口径           |          |          |          |            |
|----------------|----------|----------|----------|------------|
| 项 目            | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年 6 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 1668.91  | 1853.63  | 1910.17  | 1928.90    |
| 资产总额（亿元）       | 10561.86 | 12001.22 | 13617.26 | 15327.16   |
| 所有者权益（亿元）      | 2454.75  | 3131.94  | 3583.43  | 3971.77    |
| 短期债务（亿元）       | 1727.70  | 1558.00  | 1844.39  | 2062.26    |
| 长期债务（亿元）       | 1148.12  | 1629.13  | 1961.14  | 2494.70    |
| 全部债务（亿元）       | 2875.82  | 3187.12  | 3805.53  | 4556.97    |
| 营业总收入（亿元）      | 8508.84  | 9747.49  | 10732.72 | 5605.87    |
| 利润总额（亿元）       | 313.32   | 333.83   | 375.86   | 210.23     |
| EBITDA（亿元）     | 482.38   | 553.23   | 606.59   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 221.98   | 309.94   | 130.69   | -377.16    |
| 营业利润率（%）       | 9.39     | 9.67     | 9.68     | 8.54       |
| 净资产收益率（%）      | 10.34    | 8.70     | 8.50     | --         |
| 资产负债率（%）       | 76.76    | 73.90    | 73.68    | 74.09      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.95    | 50.44    | 51.50    | 53.43      |
| 流动比率（%）        | 104.95   | 105.20   | 101.64   | 105.90     |
| 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     | 0.94       |
| 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   | 2022 年 6 月 |
| 资产总额（亿元）       | 3529.98  | 4302.29  | 4322.91  | 4587.64    |
| 所有者权益（亿元）      | 1833.64  | 2113.43  | 2220.27  | 2183.03    |
| 全部债务（亿元）       | 515.73   | 540.74   | 613.73   | 760.77     |
| 营业总收入（亿元）      | 554.07   | 709.67   | 635.43   | 225.34     |
| 利润总额（亿元）       | 137.74   | 188.65   | 187.31   | 28.83      |
| 资产负债率（%）       | 48.06    | 50.88    | 48.64    | 52.42      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 21.95    | 20.37    | 21.66    | 25.84      |
| 流动比率（%）        | 99.00    | 91.19    | 77.90    | 75.32      |
| 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 2022 年半年度数据未经审计；3. 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；4. “--”代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、2022 年半年报及公司提供资料整理

### 主体评级历史:

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型                                                                                       | 评级报告                 |
|------|------|------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2022/05/23 | 喻宙宏、张雪婷、杜晗 | <a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2009/05/04 | 孙炜、刘小平、王楚云 | 企业主体评级方法（2009 年）                                                                              | <a href="#">阅读全文</a> |

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编号

## 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。

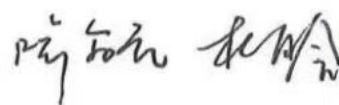
五、本报告系联合资信接受中国中铁股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师



联合资信评估股份有限公司

# 中国中铁股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（第一期）信用评级报告

## 一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）系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，由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”，原名中国铁路工程总公司）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领先地位，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，中铁工向北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司无偿划转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股本均为228.44亿元，变更后的注册资本和股本均为245.71亿元。根据公司于2022年4月30日发布的《关于增加注册资本及修订公司章程的公告》，公司实施了2021年限制性股票激励计划首期授予工作，以3.55元/股向697名激励对象共授予限制性股票170724400股，合计收到出资金额6.06亿元，其中计入股本1.71亿元，计入资本公积（股本溢价）4.35亿元。截至2022年6月底，公司注册资本为245.71亿元，股本为247.42亿元，控股股东中铁工持股比例为46.93%，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。（市场主体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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2022年6月底，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 and 人力资源部等；截至2021年底<sup>1</sup>，公司纳入合并范围一级子公司合计54家。

<sup>1</sup>公司2022年6月底部分数据尚未取得，仅更新至2021年底，下同。

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。

截至2022年6月底，公司合并资产总额15327.16亿元，所有者权益3971.77亿元（含少数股东权益1129.85亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入5605.87亿元，利润总额210.23亿元。

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。

## 二、本期债券概况

公司已于2021年注册额度不超过500.00亿元（含）的公司债券，本次拟发行“中国中铁股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过25.00亿元（含25.00亿元）。本期债券分为两个品种，品种一基础期限3年，以每3个计息年度为1个周期；品种二基础期限5年，以每5个计息年度为1个周期。公司有权选择在每个周期末将债券期限延迟1个周期或全额兑付，两个品种间可以进行双向回拨（回拨比例不受限制）。本期债券募集资金拟用于偿还公司及下属公司有息债务和补充流动资金。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下询价簿记结果在票面利率询价区间内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准

利率。

本期债券的其他具体条款如下：

### （1）续期选择权

本期债券分为两个品种，品种一基础期限3年，以每3个计息年度为1个周期；品种二基础期限5年，以每5个计息年度为1个周期。公司有权选择在每个周期末将债券期限延迟1个周期或全额兑付。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前30个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

### （2）递延支付利息权

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

### （3）强制付息事件及利息递延下的限制事项

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

若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：①向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；②减少注册资本。

### （4）偿付顺序

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

### （5）赎回选择权

公司因税务政策、会计准则变更进行赎回。基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务且优先于股东。

（2）本期债券如不赎回，后续周期的票面

利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在本期债券赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期债券的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，则实际约束力较弱。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、

国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

**二季度经济下行压力进一步加大。**经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

**三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。**2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

| 项目               | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 | 2022 年<br>二季度 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额（万亿元）      | 28.15         | 28.99         | 32.42         | 27.02         | 29.25         |
| GDP 增速（%）        | 7.90(5.47)    | 4.90(4.85)    | 4.00(5.19)    | 4.80          | 0.40          |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 15.90(6.95)   | 11.80(6.37)   | 9.60(6.15)    | 6.50          | 3.40          |
| 固定资产投资增速（%）      | 12.60(4.40)   | 7.30(3.80)    | 4.90(3.90)    | 9.30          | 6.10          |
| 房地产投资（%）         | 15.00(8.20)   | 8.80(7.20)    | 4.40(5.69)    | 0.70          | -5.40         |
| 基建投资（%）          | 7.80(2.40)    | 1.50(0.40)    | 0.40(0.65)    | 8.50          | 7.10          |
| 制造业投资（%）         | 19.20(2.00)   | 14.80(3.30)   | 13.50(4.80)   | 15.60         | 10.40         |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 23.00(4.39)   | 16.40(3.93)   | 12.50(3.98)   | 3.27          | -0.70         |
| 出口增速（%）          | 38.51         | 32.88         | 29.87         | 15.80         | 14.20         |
| 进口增速（%）          | 36.79         | 32.52         | 30.04         | 9.60          | 5.70          |
| CPI 涨幅（%）        | 0.50          | 0.60          | 0.90          | 1.10          | 1.70          |
| PPI 涨幅（%）        | 5.10          | 6.70          | 8.10          | 8.70          | 7.70          |
| 社融存量增速（%）        | 11.00         | 10.00         | 10.30         | 10.60         | 10.80         |
| 一般公共预算收入增速（%）    | 21.80         | 16.30         | 10.70         | 8.60          | -10.20        |
| 一般公共预算支出增速（%）    | 4.50          | 2.30          | 0.30          | 8.30          | 5.90          |
| 城镇调查失业率（%）       | 5.00          | 4.90          | 5.10          | 5.80          | 5.50          |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 12.00(5.14)   | 9.70(5.05)    | 8.10(5.06)    | 5.10          | 3.00          |

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

**需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。**消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降

0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地

产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

**CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。**2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

**社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

**财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。**2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长

5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

**稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。**2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。**2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

**三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。**2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转

弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

#### 四、行业及区域环境分析

##### 1. 建筑行业发展概况

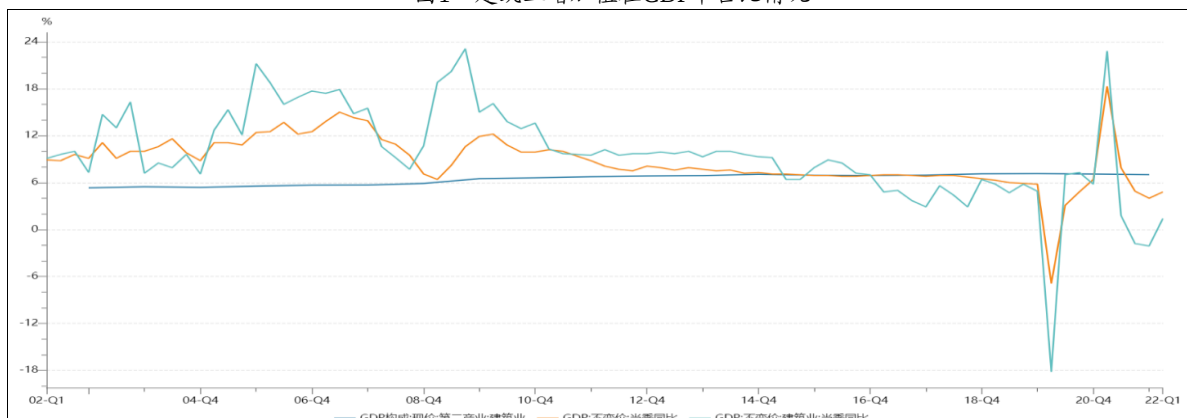
**建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。**

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。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。2017 年之前，建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速，自 2017 年起，建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021

年以来，建筑业总产值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度建筑业总产值同比均呈现负增长。2022 年一季度，建筑业总产值增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%。2021 年，建筑业实现增加值 80138.50 亿元，同比增长 2.10%，增速低于 GDP 增速 6.0 个百分点，占 GDP 的比例有所下降，为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 的比例下降至 4.82%。

图1 建筑业增加值在GDP中占比情况



资料来源：Wind 数据

##### (1) 上游原材料供给及下游需求

**2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢材价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥和钢材价格或将高位波动。**

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢材和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢材和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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。2021 年初水泥价格整

体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

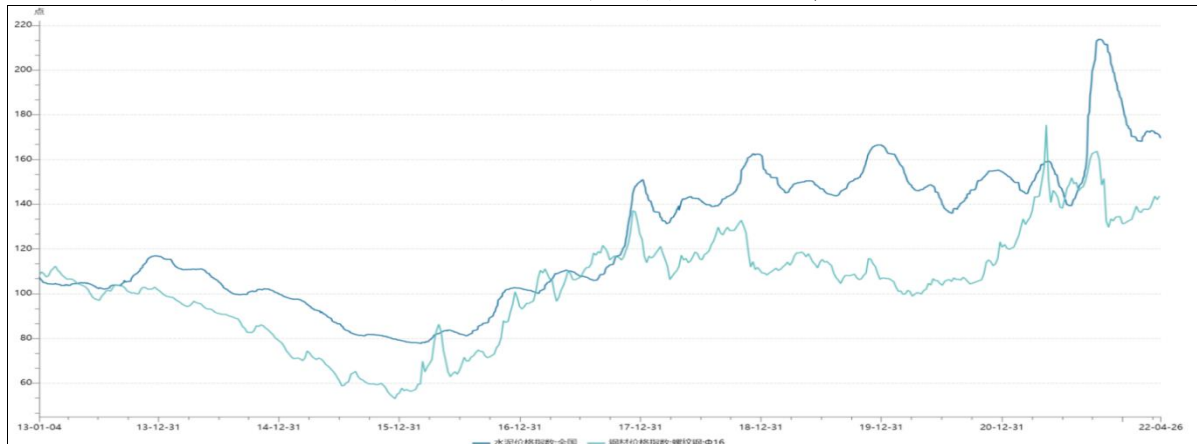
钢材价格方面，受钢铁企业“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢材供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一

季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，炼钢成本高居不下；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠

加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥和钢材价格波动较大，2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥和钢材价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥和钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：Wind 数据

**2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。**

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房地产企业拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转

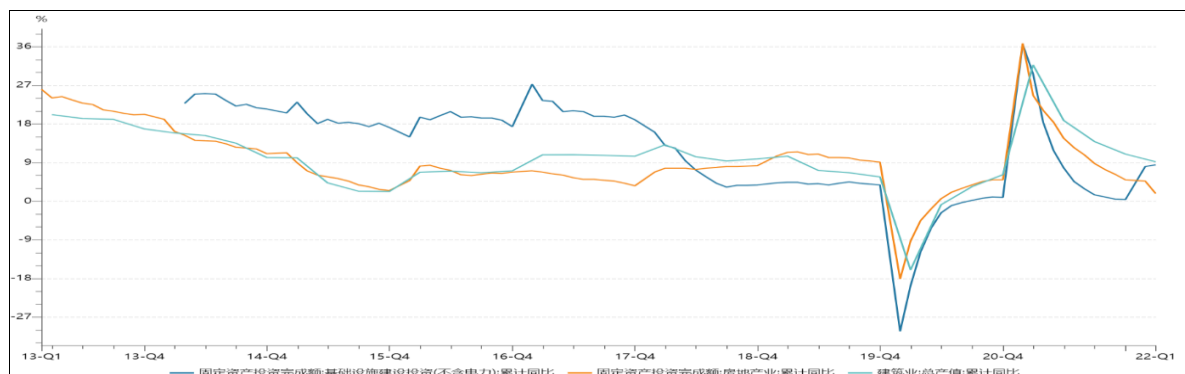
负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民贷款增加值为8.34万亿元，同比增加6636.00亿元；一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元，累计增速为18.00%，其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: Wind 数据

### (2) 建筑施工行业竞争态势分析

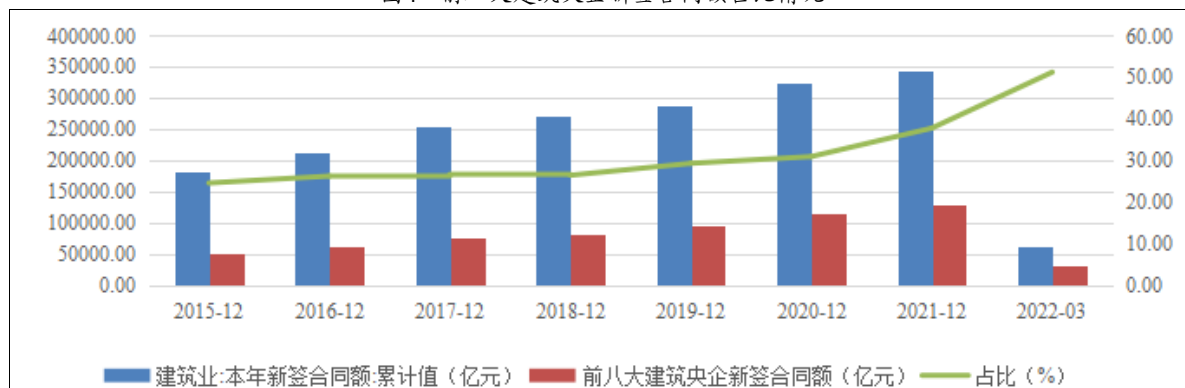
在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标,为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为

由需求驱动的行业,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。从全国建筑企业新签合同数据来看,行业集中度持续提升。近年来,前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额的比重持续提升,2021年比重为37.88%,2022年一季度进一步上升至51.30%。未来,“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开,建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度,央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善,也侧面反应了基建需求的改善,预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

### (3) 建筑施工行业发展趋势

2021年以来,全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减,建筑业总产值增速继续走低,行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看,房地产投资回落趋势或将延续,基建投资作为“稳增长”重要

抓手增速或将保持较高水平,基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看,在经济增速持续下行的压力下,建筑行业集中度将进一步提升,但建筑业未来增速或将持续放缓。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本为 245.71 亿元，股本为 247.42 亿元，控股股东中铁工持股比例为 46.93%，国务院国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司已发展成为集勘察设计、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。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，整体竞争实力非常强。**

公司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 2021 年年底，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。公司整体竞争实力非常强。

### 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 2021 年底，公司高层管理人员包括 1 名总裁、6 名副总裁（其中 1 名兼总法律顾问、1 名兼总工程师、1 名兼总经济师）、1 名总会计师、1 名董事会秘书兼财务与金融管理部部长、1 名安全质量环保监督部（应急管理办公室）部长（主任）。

陈云先生，1963 年生，正高级经济师；曾任中国交通建设集团有限公司党委常委、党委副书记，中国交通建设股份有限公司党委常委兼副总经理、党委副书记兼副总裁，公司党委副书记、总裁，中铁工党委副书记、总经理、董事长和党委书记；2020 年 12 月起任公司董事长、执行董事、党委书记，中铁工董事长、党委书记。

陈文健先生，1972 年生，正高级工程师；曾任中国建筑股份有限公司阿尔及利亚分公司总经理、党委书记，海外事业部总经理、党工委书记、海外部总经理，中国建筑（南洋）发展有限公司董事长，中国建筑第三工程局有限公司党委书记、董事长，中铁工总经理、董事、党委副书记，公司总裁、党委副书记，中铁工总经理、董事、党委副书记；2021 年 3 月起任公司总裁、执行董事、党委副书记，中铁工总经理、董事、党委副书记。

孙瑾先生，1965 年生，正高级会计师；历任中国电力建设集团有限公司筹备组成员、临时党委委员、总会计师，中国水利水电建设集团有限公司党委常委，中国水利水电建设股份有限公司总会计师、党委常委，中国电力建设股份有限公司党委常委、总会计师，中铁工党委常委；2020 年 3 月起任公司党委常委、总会

计师，中铁工党委常委。

截至 2021 年底，公司拥有在职员工 294013 名。按专业构成划分，生产人员占 25.87%、销售人员占 5.35%、技术人员占 24.68%、财务人员占 6.47%、行政人员占 34.36%、其他人员占 3.28%；按教育程度划分，硕士及以上人员占 4.30%、本科人员占 50.75%、专科及以下人员占 44.94%。

#### 4. 技术水平

**公司技术研发和品牌优势突出，近年来公司研发投入持续增长，保证了公司能够优质、高效地完成大型复杂项目，为公司持续发展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 2021 年底，公司拥有中国工程院院士 2 名、国家有突出贡献中青年专家 9 名、全国工程勘察设计大师 9 名、百千万人才工程国家级人选 11 名、享受国务院政府特殊津贴人员 264 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”三个国家实验室及“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 10 个博士后工作站、44 个省部级研发中心（实验室）、19 个国家认定的技术中心和 120 个省部级认定的企业技术中心，先后组建了 20 个专业研发中心，并参股建设川藏铁路国家技术创新中心。公司在高铁建设、地铁建设、桥梁建设、隧道建设、铁路电气化、盾构及高速道岔研发制造、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。此外，公司桥梁修建、隧道及城市地铁修建及铁路电气化等方面有多项技术处于行业领先水平。

公司能够自行开发及制造具有国际先进水平的专用重工机械，目前是亚洲最大、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 2021 年底，公司主要施工设备总台数达 12.3 万台，拥有盾构机 424 台，其中地铁盾构机 388 台。

2019—2021 年，公司研发费用持续增长，分别为 165.11 亿元、218.38 亿元和 247.56 亿元，分别相当于同期营业总收入的 1.94%、2.24%和 2.31%。

#### 5. 企业信用记录

**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 9 月 2 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。

### 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，公司内部管理整体运作规范。**

#### 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。

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。截至 2022 年 6 月底，公司董事会由 7 名董事组成，其中执行董事 3 名，独立非执行董事 3 名，非执行董事 1 名。

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。截至 2022 年 6 月底，公司监事会由 5 名监事组成，包括监事会主席 1 名和职工代表监事 4 名。

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》和《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》和《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》和《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，建立了完整的投资管理流程，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施工生产管理暂行办法》《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》和《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

**2019—2021年，公司营业收入稳步增长，业务以境内基建建设为主，综合毛利率稳定增长；新签合同规模持续增长，基建建设业务规模持续扩大。**

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。

2019—2021年，公司营业收入持续增长。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，占营业收入比重均超过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%。盈利水平方面，2019—2021年，公司综合毛利率稳定增长。2022年1—6月，公司营业收入5594.05亿元，同比增长12.65%；同期，公司综合毛利率为8.87%。

从区域分布来看，2019—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约为95%。

新签合同方面，2019—2021年，受益于国内基础设施建设市场规模较大，公司基建建设业务新签合同额持续增长，分别为21648.70亿元、26056.60亿元和27293.20亿元。2022年1—6月，公司新签合同额12119.40亿元，同比增长17.20%。截至2022年6月底，公司未完成合同额51166.60亿元，较上年底增长12.57%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况

| 项目     | 2019年      |           |            | 2020年      |           |            | 2021年      |           |            |
|--------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|        | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 1、主营业务 | 8425.41    | 99.30     | 9.66       | 9656.34    | 99.41     | 9.86       | 10640.09   | 99.40     | 9.90       |
| 基建建设   | 7315.62    | 86.22     | 7.43       | 8441.09    | 86.90     | 8.32       | 9234.36    | 86.27     | 8.41       |

|            |         |        |       |         |        |       |          |        |       |
|------------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|----------|--------|-------|
| —铁路        | 2234.07 | 26.33  | 3.00  | 2166.18 | 22.30  | 3.23  | 2159.10  | 20.17  | 3.40  |
| —公路        | 1234.41 | 14.55  | 8.45  | 1534.83 | 15.80  | 10.74 | 1817.08  | 16.98  | 12.45 |
| —市政及其他     | 3847.14 | 45.34  | 9.66  | 4740.09 | 48.80  | 9.86  | 5258.18  | 49.12  | 9.07  |
| 工程设备和零部件制造 | 169.74  | 2.00   | 23.84 | 230.74  | 2.38   | 19.49 | 283.31   | 2.23   | 21.61 |
| 勘察、设计及咨询服务 | 161.72  | 1.91   | 27.45 | 161.87  | 1.67   | 31.67 | 176.04   | 1.64   | 28.31 |
| 房地产开发      | 430.31  | 5.07   | 29.16 | 493.04  | 5.08   | 23.20 | 502.49   | 4.69   | 22.19 |
| 其他主营业务     | 348.02  | 4.10   | 17.23 | 329.59  | 3.39   | 11.80 | 488.90   | 4.57   | 13.07 |
| 2、其他业务     | 58.99   | 0.70   | 25.70 | 57.71   | 0.59   | 25.19 | 64.09    | 0.60   | 26.40 |
| 合 计        | 8484.40 | 100.00 | 9.77  | 9714.05 | 100.00 | 9.95  | 10704.17 | 100.00 | 10.00 |

注：1. 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；2. 2022 年 1—6 月部分业务板块收入明细未取得

资料来源：公司年报

表3 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

基建建设业务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持续增长，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。

2019—2021 年，公司基建建设业务收入和毛利率均持续增长，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。2022 年 1—6 月，公司基建建设业务收入 4837.01 亿元，同比增长 9.19%；同期，该业务毛利率为 7.68%。

新签合同方面，2019—2021 年，公司基建建设业务新签合同额持续增长，2021 年为 24166.80 亿元，同比增长 10.70%。2022 年 1—

6 月，公司基建建设业务新签合同额 10347.90 亿元，同比增长 13.70%。截至 2022 年 6 月底，公司基建建设业务的未完成合同额 46842.50 亿元，较上年底增长 11.23%。

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，公司作为中国龙头的铁路建设集团之一，拥有铁路工程总承包特级资质，在铁路建设领域居主导地位。

2019—2021 年，公司铁路建设业务收入持续下降，毛利率持续增长。受益于川藏铁路等国家大中型铁路项目招标完成，公司铁路业务新签合同额保持稳定增长，2021 年为 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。2022 年 1—6 月，公司铁路建设业务新签合同额 992.80 亿元，同比下降 17.10%。截至 2022 年 6 月底，公司铁路建设未完成合同额 6962.60 亿元，较上年底下降 3.91%。

#### 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）。

2019—2021 年，公司公路建设业务收入和毛利率均持续增长。同期，公司公路业务新签合同额波动较大，2021 年为 2952.60 亿元，同比下降 27.90%。2022 年 1—6 月，公司公路建设业务新签合同额 1458.50 亿元，同比增长 28.40%。截至 2022 年 6 月底，公司公路建设业务的未完成合同额 7434.50 亿元，较上年底增长 7.51%。

#### 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。

2019—2021 年，公司市政及其他建设业务收入持续增长，毛利率波动下降。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%。2022 年 1—6 月，公司市政及其他建设业务新签合同额 7896.60 亿元，同比增长 16.70%。截至 2022 年 6 月底，公司市政和其他建设业务的未完成合同额 32445.40 亿元，较上年底增长 16.08%。

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，公司重大在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。

表 4 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<br>(亿元) | 工期(天) | 工程<br>进度(%) | 2021 年底<br>已累计确<br>认收入<br>(亿元) | 2021 年确<br>认收入<br>(亿元) | 2021 年底<br>已投资金<br>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<br>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        |
| <b>合计</b>                      | --    | <b>1516.34</b> | --   | --    | <b>973.71</b> | <b>500.45</b> | <b>859.18</b> |

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、机场和市政工程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。2019—2021 年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，境外业务实现收入持续增长。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

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。2019—2021 年，公司勘察设计与咨询、工程设备和零部件制造、房地产开发业务收入规模均持续增长。

#### 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设施规划的优势运作设计项目以及工程总承包项目。

2019—2021 年，公司勘察设计与咨询服务业务收入持续增长，毛利率波动增长；2021 年毛利率同比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。2022 年 1—6 月，公司勘察设计与咨询服务业务收入 87.05 亿元，同比增长 17.80%；同期，该业务毛利率为 27.81%。

2019—2021 年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额分别为 288.10 亿元、258.60 亿元和 205.50 亿元，其中 2021 年同比下降主要系国际业务新签合同额下降所致。2022 年 1—6 月，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 209.60 亿元，同比增长 119.00%。截至 2022 年 6 月底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 606.00 亿元，较上年底增长 21.69%。

#### 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，2019—2021 年，公司工程设备和零部件制造业务收入持续增长；同期，毛利率波动下降，其中 2021 年毛利率同比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。2022 年 1—6 月，公司工程设备和零部件制造业务收入 127.56 亿元，同比增长 7.00%；同期，该业务毛利率为 19.77%。

2019—2021 年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额持续增长；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。2022 年 1—6 月，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额 347.90 亿元，同比增长 23.50%。截至 2022 年 6 月底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 1220.70 亿元，较上年底增长 25.06%。

### 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。房地产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。

2019—2021 年，公司房地产开发业务收入持续增长，毛利率持续下降；2021 年毛利率同

比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。2022 年 1—6 月，公司房地产开发业务收入 234.47 亿元，同比增长 69.10%；同期，该业务毛利率为 14.35%。

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 2022 年 6 月底，公司待开发的土地储备面积 1874.50 万平方米。

### 3. 经营效率

**公司销售债权周转能力较强，存货周转能力尚可，整体经营效率较高。**

2019—2021 年，公司销售债权周转次数持续增长，分别为 7.85 次、8.81 次和 8.89 次，整体维持在较高水平。

2019—2021 年，公司存货周转次数持续增长，分别为 2.59 次、2.76 次和 2.87 次。

2019—2021 年，公司总资产周转次数保持相对稳定，分别为 0.85 次、0.86 次和 0.84 次。

### 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、工程建设、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、工程建设、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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019—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）对上述财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年半年度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019 年公司通过收购方式新增 2 家一级子公司，通过股权转让的方式处置 1 家一级子公司；2020 年，公司通过增资或收购方式新增 10 家一级子公司；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

规模均较小，财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，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，对公司资金形成较大占用；公司货币资金较为充裕，资产质量较好。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.55%。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。其中，流动资产占 58.81%，非流动资产占 41.19%，公司非流动资产增长较快，资产结构趋于均衡。

表5 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2019 年末         |               | 2020 年末         |               | 2021 年末         |               | 2022 年 6 月末     |               |
|--------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|              | 金额(亿元)          | 占比 (%)        | 金额(亿元)          | 占比 (%)        | 金额(亿元)          | 占比 (%)        | 金额(亿元)          | 占比 (%)        |
| 货币资金         | 1581.58         | 14.97         | 1747.68         | 14.56         | 1789.13         | 13.14         | 1825.73         | 11.91         |
| 应收账款         | 1037.12         | 9.82          | 1078.77         | 8.99          | 1221.20         | 8.97          | 1590.76         | 10.38         |
| 预付款项         | 277.16          | 2.62          | 302.90          | 2.52          | 477.65          | 3.51          | 503.72          | 3.29          |
| 其他应收款        | 335.88          | 3.18          | 316.66          | 2.64          | 325.49          | 2.39          | 356.10          | 2.32          |
| 存货           | 1997.39         | 18.91         | 1926.62         | 16.05         | 2034.46         | 14.94         | 2294.23         | 14.97         |
| 合同资产         | 1159.29         | 10.98         | 1250.42         | 10.42         | 1491.42         | 10.95         | 1750.34         | 11.42         |
| <b>流动资产</b>  | <b>7095.30</b>  | <b>67.18</b>  | <b>7417.87</b>  | <b>61.81</b>  | <b>8007.88</b>  | <b>58.81</b>  | <b>9047.10</b>  | <b>59.03</b>  |
| 长期股权投资       | 600.27          | 5.68          | 784.97          | 6.54          | 961.60          | 7.06          | 977.26          | 6.38          |
| 固定资产         | 605.59          | 5.73          | 654.58          | 5.45          | 675.51          | 4.96          | 675.20          | 4.41          |
| 在建工程         | 51.87           | 0.49          | 59.39           | 0.49          | 68.47           | 0.50          | 377.07          | 2.46          |
| 无形资产         | 398.94          | 3.78          | 776.20          | 6.47          | 1256.25         | 9.23          | 1435.00         | 9.36          |
| 其他非流动资产      | 939.27          | 8.89          | 1222.57         | 10.19         | 1737.41         | 12.76         | 1877.24         | 12.25         |
| <b>非流动资产</b> | <b>3466.55</b>  | <b>32.82</b>  | <b>4583.35</b>  | <b>38.19</b>  | <b>5609.38</b>  | <b>41.19</b>  | <b>6280.06</b>  | <b>40.97</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>10561.86</b> | <b>100.00</b> | <b>12001.22</b> | <b>100.00</b> | <b>13617.26</b> | <b>100.00</b> | <b>15327.16</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及2022年半年报整理

#### （1）流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.24%。截至 2021 年底，公司流动资产 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。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 8.51%。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。

2019—2021 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 31.28%。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。

2019—2021 年末，公司其他应收款<sup>2</sup>波动下降，年均复合下降 1.56%。截至 2021 年底，公司其他应收款 325.49 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。

2019—2021 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 0.92%。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

2019—2021 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 27.21%。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。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 26.57%。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。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 5.62%。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。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 14.89%。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。

2019—2021 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 77.45%。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。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 36.01%。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。

截至 2022 年 6 月底，公司资产总额

<sup>2</sup> 其他应付款中包含应付利息和应付股利

15327.16 亿元，较上年底增长 12.56%。其中，流动资产占 59.03%，非流动资产占 40.97%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。流动资产中，应收账款 1590.76 亿元，较上年底增长 30.26%，主要系经营规模增长下应收账款余额正常增加，以及部分工程项目业主拨款滞后所致；其他应收款 356.10 亿元，较上年底增长 9.40%，主要系收押金、保证金及代垫款等增长所致；存货 2294.23 亿元，较上年底增长 12.77%，主要系房地产项目开发投入，以及为确保工程项目生产进度和应对原材料价格上涨加大了原材料储备所致；合同资产 1750.34 亿元，较上年底增长 17.36%，主要系新增业务，以及一年内到期的质保金增加所致。非流动资产中，无形资产 1435.00 亿元，较上年底增长 14.23%，主要系无形资产模式基础设施投资项目规模增加所致；其他非流动资产 1877.24 亿元，较上年底增长 8.05%，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。截至 2022 年 6 月底，公司应收账款、合同资产及存货规模合计 5635.33 亿元，占资产总额的 36.77%，对资金形成较大占用。

资产受限方面，截至 2022 年 6 月底，公司受限资产为 1926.95 亿元，占总资产的比重为 12.57%，占比较低。

表 6 截至 2022 年 6 月底公司资产受限情况

| 受限资产名称  | 账面价值<br>(亿元) | 占资产总额<br>比例 (%) | 受限原因                                      |
|---------|--------------|-----------------|-------------------------------------------|
| 货币资金    | 270.90       | 1.77            | 保证金、存放中央银行<br>准备金和到期日为三<br>个月以上的定期存款<br>等 |
| 应收票据    | 4.15         | 0.03            | 已背书、借款质押                                  |
| 存货      | 174.36       | 1.14            | 借款抵押                                      |
| 合同资产    | 471.81       | 3.08            | 借款质押                                      |
| 固定资产    | 44.29        | 0.29            | 借款抵押                                      |
| 在建工程    | 2.66         | 0.02            | 借款抵押                                      |
| 无形资产    | 826.14       | 5.39            | 借款质押                                      |
| 其他非流动资产 | 132.63       | 0.87            | 借款质押                                      |
| 合计      | 1926.95      | 12.57           | --                                        |

资料来源：公司 2022 年半年报

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，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。**

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 20.82%。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。

表 7 公司所有者权益构成情况

| 科目       | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年 6 月末 |        |
|----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|          | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元)     | 占比 (%) |
| 股本       | 245.71  | 10.01  | 245.71  | 7.85   | 245.71  | 6.86   | 247.42      | 6.23   |
| 资本公积     | 554.56  | 22.59  | 554.25  | 17.70  | 555.78  | 15.51  | 560.79      | 14.12  |
| 其他权益工具   | 315.35  | 12.85  | 467.38  | 14.92  | 456.24  | 12.73  | 453.69      | 11.42  |
| 未分配利润    | 976.66  | 39.79  | 1151.25 | 36.76  | 1340.69 | 37.41  | 1427.82     | 35.95  |
| 归属于母公司权益 | 2214.58 | 90.22  | 2553.45 | 81.53  | 2752.71 | 76.82  | 2841.91     | 71.55  |
| 少数股东权益   | 240.17  | 9.78   | 578.49  | 18.47  | 830.72  | 23.18  | 1129.85     | 28.45  |
| 所有者权益合计  | 2454.75 | 100.00 | 3131.94 | 100.00 | 3583.43 | 100.00 | 3971.77     | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年半年报整理

2019—2021 年末，公司股本和资本公积均保持稳定。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底小幅增长，主要系公司二级子公司中铁高铁电气装备股份有限公司在科创板上市所致。

2019—2021 年末，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 20.28%。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%，主要系公司部分可续期公司债券和永

续中票提前赎回所致。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 17.16%。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。

2019—2021 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 85.98%。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。

截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益 3971.77 亿元，较上年底增长 10.84%，主要系未分配利润增长所致。根据公司于 2022 年 4 月 30 日发布的《关于增加注册资本及修订公司章程的公告》，公司实施了 2021 年限制性股票激励计划首期授予工作，以 3.55 元/股向 697 名激励对象共授予限制性股票 170724400 股，合计收到出资金额 6.06 亿元，其中计入股本 1.71 亿元，计入资本公积（股本溢价）4.35 亿元。截至 2022 年 6 月底，公司股本及资本公积均较上年底有所增长。公司所有权权益结构较上年底变动不大。

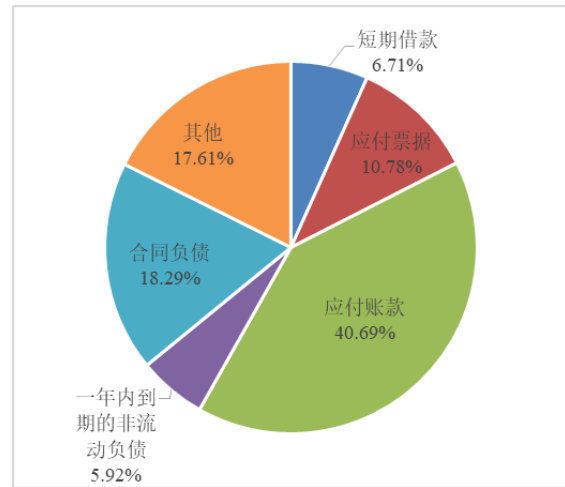
## （2）负债

**2019—2021 年末，随着项目投资加大，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，短期偿债压力尚可。**

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 11.25%。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。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 7.95%。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 5 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

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

2019—2021 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 13.67%。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。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 5.59%。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。

2019—2021 年末，公司其他应付款<sup>3</sup>持续增长，年均复合增长 15.92%。截至 2021 年底，公司其他应付款 929.97 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。

2019—2021 年末，公司合同负债持续增长，年均复合增长 14.26%。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。

<sup>3</sup> 其他应付款中包含应付利息和应付股利

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。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 26.50%。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。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 46.73%。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。

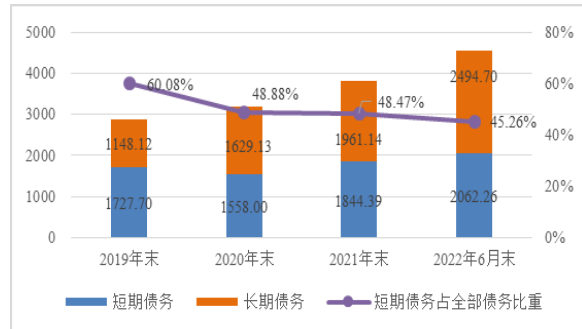
2019—2021 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 6.41%。截至 2021 年底，公司应付债券 335.63 亿元，较上年底下降 19.52%，主要系公司及下属子公司部分公司债、中期票据等到期兑付所致。

截至 2022 年 6 月底，公司负债总额 11355.39 亿元，较上年底增长 13.17%。其中，短期借款 860.00 亿元，较上年底增长 62.75%，主要系补充流动资金所致；应付账款 3560.86 亿元，较上年底增长 11.07%，主要系经营规模增长下应付账款正常增加；长期借款 2166.71 亿元，较上年底增长 34.10%，主要系基础设施投资项目随建设进度增加所致。从负债构成上看，流动负债占 75.24%，非流动负债占 24.76%，公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.03%。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。截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 4556.97 亿元，较上年底增长 19.75%。2019—2021 年末，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续增长，公司整体债务负担较重。截至 2022 年 6 月底，

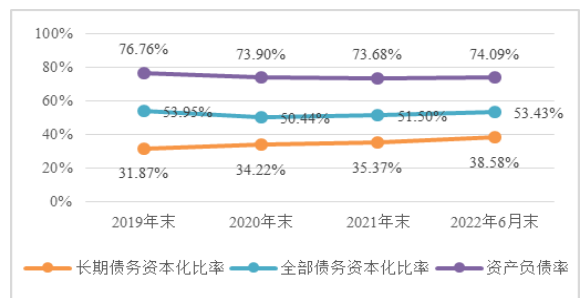
公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。

图 6 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告及 2022 年半年报整理

图 7 公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告及 2022 年半年报整理

从债务期限来看，截至 2022 年 6 月底，公司短期债务 2062.26 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，公司短期偿债压力尚可。

#### 4. 盈利能力

**2019—2021 年，公司营业总收入及利润总额规模均持续增长；期间费用控制能力较强；整体盈利能力很强。**

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 12.31%，主要系公路和市政建设业务规模增长所致。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 12.32%。2019—2021 年，公司营业利润率持续增长。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元）

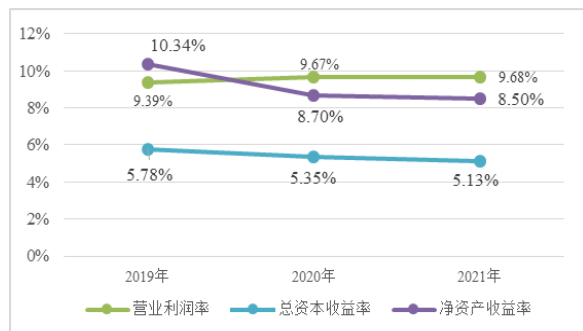
| 项目      | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年   | 2022 年<br>1—6 月 |
|---------|---------|---------|----------|-----------------|
| 营业总收入   | 8508.84 | 9747.49 | 10732.72 | 5605.87         |
| 营业成本    | 7655.76 | 8747.73 | 9634.06  | 5097.60         |
| 期间费用    | 491.19  | 545.37  | 587.94   | 246.22          |
| 其中：销售费用 | 46.06   | 50.20   | 59.48    | 27.06           |
| 管理费用    | 221.34  | 225.87  | 242.86   | 114.98          |
| 研发费用    | 165.11  | 218.38  | 247.56   | 89.80           |
| 财务费用    | 58.68   | 50.92   | 38.04    | 14.39           |
| 信用减值损失  | 45.07   | 22.96   | 42.54    | 9.55            |
| 资产减值损失  | 15.27   | 57.57   | 37.16    | 26.01           |
| 投资收益    | 57.09   | 7.98    | 6.31     | 10.05           |
| 其他收益    | 9.85    | 11.18   | 13.59    | 6.55            |
| 利润总额    | 313.32  | 333.83  | 375.86   | 210.23          |

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年半年报整理

2019—2021 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 9.41%；2021 年，公司期间费用同比增长 7.81%，构成以管理费用和研发费用为主。2019—2021 年，公司期间费用率持续下降，分别为 5.77%、5.59%和 5.48%，期间费用控制能力较强。

2019—2021 年，公司信用减值损失波动下降，以应收账款、债权投资及应收票据减值损失为主；资产减值损失波动增长，以存货跌价损失和合同资产减值损失为主；投资收益持续下降，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失所致；其他收益持续增长，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。同期，公司利润总额持续增长，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度较小。

图 8 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资产

收益率和净资产收益率均持续下降，公司整体盈利能力很强。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 5605.87 亿元，同比增长 12.51%；实现利润总额 210.23 亿元，同比增长 18.61%。同期，公司营业利润率为 8.54%。

与所选公司比较，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，公司整体盈利水平较高。

表 9 2021 年同行业公司盈利情况对比

| 证券简称 | 营业总收入<br>(亿元) | 销售毛利率<br>(%) | 总资产报酬<br>率 (%) | 净资产收益<br>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. 现金流分析

2019—2021 年，随着业务扩张，公司经营现金持续净流入，收入实现质量好；随着对外投资规模的增加，投资活动现金持续净流出；筹资活动现金持续净流入，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。2019—2021 年，公司经营活动现金流入量持续增长，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。2019—2021 年，公司现金收入比小幅波动，均保持在 100% 以上，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 85% 以上。2019—2021 年，公司经营活动现金持续净流入。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

| 名称            | 2019 年  | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年<br>1—6 月 |
|---------------|---------|----------|----------|-----------------|
| 经营活动现金流入      | 9510.42 | 10530.30 | 11764.16 | 5565.26         |
| 经营活动现金流出      | 9288.44 | 10220.36 | 11633.47 | 5942.42         |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 221.98  | 309.94   | 130.69   | -377.16         |
| 投资活动现金流入      | 158.55  | 143.00   | 167.14   | 84.95           |

|               |         |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 投资活动现金流出      | 560.36  | 774.42  | 941.72  | 400.96  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -401.81 | -631.43 | -774.58 | -316.01 |
| 筹资活动前现金流量净额   | -179.83 | -321.49 | -643.89 | -693.17 |
| 筹资活动现金流入      | 1822.22 | 2638.45 | 2199.50 | 1577.83 |
| 筹资活动现金流出      | 1440.05 | 2236.42 | 1525.84 | 817.61  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 382.17  | 402.03  | 673.65  | 760.22  |
| 现金收入比(%)      | 109.85  | 106.29  | 108.24  | 94.53   |

资料来源：根据公司审计报告及2022年半年报整理

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、投资收益等收到的现金。2019—2021年，公司投资活动现金流入波动增长。公司投资活动现金流出主要是固定资产购建、PPP项目等对外投资支出以及购买子公司少数股东股权和支付融资租赁款等方面的支出。2019—2021年，公司投资活动现金流出持续增长。同期，公司投资活动现金持续净流出，投资活动现金缺口持续扩大。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口持续扩大。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。2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动增长。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主。2019—2021年，公司筹资活动现金流出波动增长。同期，公司筹资活动现金持续净流入，外部融资力度持续加强。

2022年1—6月，公司经营活动现金流量净额为-377.16亿元，投资活动现金流量净额为-316.01亿元，筹资活动现金流量净额为760.22亿元。

## 6. 偿债指标

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，或有负债风险相对可控，直接和间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率均波动下降。截至2022

年6月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长。2019—2021年，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的覆盖程度较弱。2019—2021年末，公司现金短期债务比波动增长。截至2022年6月底，公司现金短期债务比下降至0.94倍。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。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长。同期，公司全部债务/EBITDA波动增长；EBITDA利息倍数持续增长；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

表 11 公司偿债指标

| 项目     | 项目             | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年6月 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 短期偿债指标 | 流动比率(%)        | 104.95 | 105.20 | 101.64 | 105.90  |
|        | 速动比率(%)        | 58.26  | 60.14  | 56.89  | 79.04   |
|        | 经营现金/流动负债(%)   | 3.28   | 4.40   | 1.66   | --      |
|        | 经营现金/短期债务(倍)   | 0.13   | 0.20   | 0.07   | --      |
|        | 现金类资产/短期债务(倍)  | 0.97   | 1.19   | 1.04   | 0.94    |
| 长期偿债指标 | EBITDA(亿元)     | 482.38 | 553.23 | 606.59 | --      |
|        | 全部债务/EBITDA(倍) | 5.96   | 5.76   | 6.27   | --      |
|        | 经营现金/全部债务(倍)   | 0.08   | 0.10   | 0.03   | --      |
|        | EBITDA/利息支出(倍) | 4.59   | 4.96   | 4.99   | --      |
|        | 经营现金/利息支出(倍)   | 2.10   | 2.76   | 1.08   | --      |

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：根据公司审计报告、2022年半年报及公司提供的材料整理

截至2021年底，公司对外担保余额81.79亿元，担保比率为2.28%，公司或有负债风险相对可控。

截至2022年6月底，公司尚未使用银行授信额度13049.73亿元，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

2019—2021年末，母公司资产总额、负债

总额占合并口径的比例一般，所有者权益占合并口径的比例较高，营业收入占合并口径的比例低。母公司整体债务负担较轻。

2019—2021年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长10.66%。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。

2019—2021年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长10.04%。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。

2019—2021年末，母公司负债波动增长，年均复合增长11.33%。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。

2019—2021年，母公司营业总收入波动增长，年均复合增长7.09%。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。

2019—2021年，母公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，投资活动产生的现金流

量净额持续为正，筹资活动产生的现金流量净额波动较大。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。

截至2022年6月底，母公司资产总额4587.64亿元，所有者权益为2183.03亿元，负债总额2404.62亿元；母公司资产负债率52.42%；母公司全部债务760.77亿元，全部债务资本化比率25.84%。

2022年1—6月，母公司营业总收入225.34亿元，利润总额28.83亿元。同期，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-38.70亿元、-81.65亿元、229.40亿元。

## 九、外部支持

**公司作为大型建筑央企，集中了中铁工的经营主业和大部分核心资产，在税收优惠和政府补助等方面持续获得外部支持。**

公司控股股东中铁工的前身是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，组建中铁工。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。

国务院国资委于2007年6月4日根据《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）批准，对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，独家发起设立中国中铁。中铁工核心业务及大部分核心资产已注入公司。

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、节能环保节水项目,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。

2019—2021年及2022年1—6月,公司其他收益分别为9.85亿元、11.18亿元、13.59亿元和6.55亿元,系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。

## 十、本期债券偿还能力分析

按发行金额上限测算,本期债券的发行对公司现有债务规模及结构影响很小;本期债券发行后,公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强,EBITDA和经营活动现金流量净额对长期债务的保障指标表现较弱。

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响<sup>4</sup>

本期债券拟发行规模不超过25.00亿元(含25.00亿元),按发行金额上限测算,相当于2021年底公司长期债务和全部债务的1.27%和0.66%,对现有债务规模及结构影响很小。

以2021年底财务数据为基础,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由73.68%、51.50%和35.37%上升至73.73%、51.67%和35.66%,公司负债水平

有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司及下属公司有息负债和补充流动资金,本期债券发行后,公司债务指标将低于上述模拟值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看,本期债券发行后,2021年,公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强,EBITDA和经营活动现金流量净额对长期债务的保障指标表现较弱。

表12 本期债券偿还能力测算

| 项目                | 2021年   |
|-------------------|---------|
| 发行后长期债务(亿元)       | 1986.14 |
| 经营现金流入/发行后长期债务(倍) | 5.92    |
| 经营现金/发行后长期债务(倍)   | 0.07    |
| 发行后长期债务/EBITDA(倍) | 3.27    |

注:发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

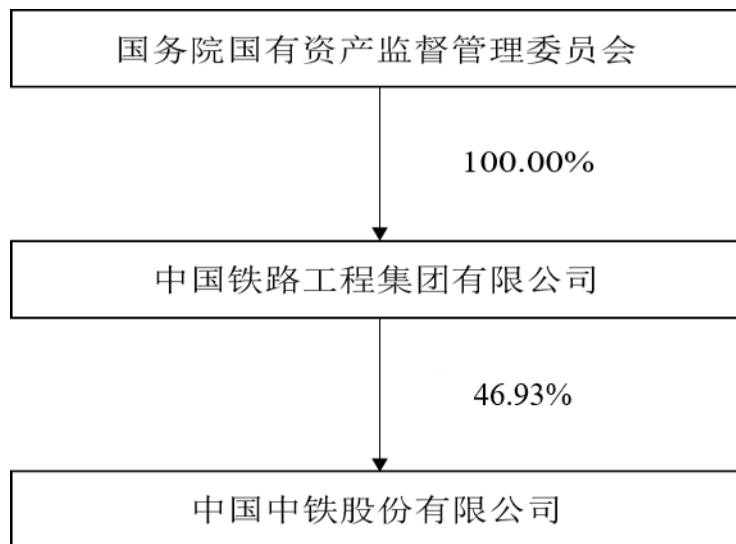
资料来源:根据公司审计报告及公司提供的材料整理

## 十一、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,联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA,本期债券信用等级为AAA,评级展望为稳定。

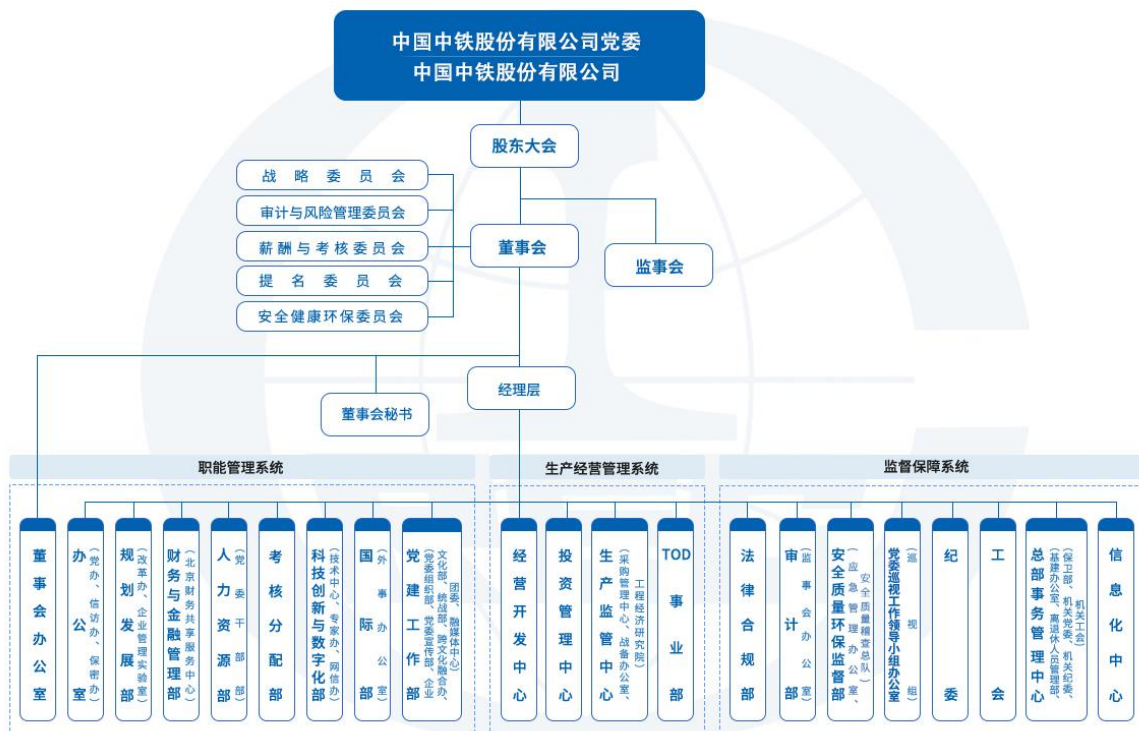
<sup>4</sup>本部分系基于将本期债券计入负债科目进行分析。

附件 1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 3 截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

| 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     |
| 中铁物贸集团有限公司      | 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   | 2022 年 6 月 |
|----------------|----------|----------|----------|------------|
| <b>财务数据</b>    |          |          |          |            |
| 现金类资产（亿元）      | 1668.91  | 1853.63  | 1910.17  | 1928.90    |
| 资产总额（亿元）       | 10561.86 | 12001.22 | 13617.26 | 15327.16   |
| 所有者权益（亿元）      | 2454.75  | 3131.94  | 3583.43  | 3971.77    |
| 短期债务（亿元）       | 1727.70  | 1558.00  | 1844.39  | 2062.26    |
| 长期债务（亿元）       | 1148.12  | 1629.13  | 1961.14  | 2494.70    |
| 全部债务（亿元）       | 2875.82  | 3187.12  | 3805.53  | 4556.97    |
| 营业总收入（亿元）      | 8508.84  | 9747.49  | 10732.72 | 5605.87    |
| 利润总额（亿元）       | 313.32   | 333.83   | 375.86   | 210.23     |
| EBITDA（亿元）     | 482.38   | 553.23   | 606.59   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 221.98   | 309.94   | 130.69   | -377.16    |
| <b>财务指标</b>    |          |          |          |            |
| 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   | 94.53      |
| 营业利润率（%）       | 9.39     | 9.67     | 9.68     | 8.54       |
| 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    | 38.58      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.95    | 50.44    | 51.50    | 53.43      |
| 资产负债率（%）       | 76.76    | 73.90    | 73.68    | 74.09      |
| 流动比率（%）        | 104.95   | 105.20   | 101.64   | 105.90     |
| 速动比率（%）        | 58.26    | 60.14    | 56.89    | 79.04      |
| 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     | 0.94       |
| 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 2022 年半年度财务数据未经审计；3. 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；4. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响；5. “--”代表数据不适用

数据来源：根据公司审计报告、2022 年半年报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  | 2022 年 6 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 380.85  | 474.01  | 129.69  | 239.44     |
| 资产总额（亿元）       | 3529.98 | 4302.29 | 4322.91 | 4587.64    |
| 所有者权益（亿元）      | 1833.64 | 2113.43 | 2220.27 | 2183.03    |
| 短期债务（亿元）       | 236.72  | 184.39  | 335.03  | 363.72     |
| 长期债务（亿元）       | 279.01  | 356.36  | 278.70  | 397.05     |
| 全部债务（亿元）       | 515.73  | 540.74  | 613.73  | 760.77     |
| 营业收入（亿元）       | 554.07  | 709.67  | 635.43  | 225.34     |
| 利润总额（亿元）       | 137.74  | 188.65  | 187.31  | 28.83      |
| EBITDA（亿元）     | /       | /       | /       | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 188.83  | 17.29   | -33.53  | -38.70     |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 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   | 8.13    | --         |
| 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  | 99.46      |
| 营业利润率（%）       | 5.56    | 5.77    | 5.88    | 6.57       |
| 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   | 15.39      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 21.95   | 20.37   | 21.66   | 25.84      |
| 资产负债率（%）       | 48.06   | 50.88   | 48.64   | 52.42      |
| 流动比率（%）        | 99.00   | 91.19   | 77.90   | 75.32      |
| 速动比率（%）        | 97.23   | 87.34   | 72.75   | 75.27      |
| 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    | 0.66       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /       | /       | /       | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /       | /       | /       | --         |

注：1. 母公司 2022 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 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；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响；4. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用

数据来源：根据公司审计报告、2022 年半年报及公司提供资料整理

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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+平均合同资产净额)                                                                     |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                                                                |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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 6-1 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 6-2 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 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 联合资信评估股份有限公司关于中国中铁股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券 (第一期) 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)有关业务规范,联合资信将在本期债项信用评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(以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化,或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项,贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息,如发现有重大变化,或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时,联合资信将进行必要的调查,及时进行分析,据实确认或调整信用评级结果,出具跟踪评级报告,并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料,或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形,联合资信可以终止或撤销评级。