

信用评级公告

联合〔2023〕9778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2023年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第八期）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2023年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第八期）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：

二〇二三年十月十六日

中国中铁股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行 科技创新可续期公司债券（第八期）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：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长 1 个周期或全额兑付

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：扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 10 月 16 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	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	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”或“中国中铁”）是集勘察设计、施工安装、房地产开发和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，并持续获得外部支持。同时，联合资信也关注到，公司应收账款、合同资产和存货对营运资金形成较大占用，公司债务规模大且持续增长，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。

中国中铁股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第八期）（以下简称“本期债券”）发行规模不超过25.00亿元（含25.00亿元），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，公司经营现金流量流入量和EBITDA对长期债务的保障指标表现很强，经营活动现金流量净额对长期债务的保障指标表现较弱。本期债券具有公司续期选择权、票面利率重置、利息递延累积及赎回选择权等特点，在破产清算时清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务但优先于股东，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选择赎回的可能性大。

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

1. **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、专业技术水平和资质等方面具备显著竞争优势。2022 年，公司位列《财富》世界 500 强第 34 位，《财富》中国 500

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				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
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

同业比较：

主要指标	中国中铁	中国电建	葛洲坝	中国核建
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
总资产(亿元)	16131.66	10400.78	3600.50	1973.74
所有者权益(亿元)	4230.59	2403.44	950.59	350.87
营业总收入(亿元)	11543.58	5726.13	1338.77	991.38
营业利润率(%)	9.46	11.99	15.40	9.81
利润总额(亿元)	425.83	192.47	79.53	29.77
资产负债率(%)	73.77	76.89	73.60	82.22
全部债务资本化比率(%)	53.40	61.11	59.84	67.24
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	7.72	9.49	9.42
EBITDA 利息倍数(倍)	4.58	2.74	2.67	2.68
存货周转次数(次)	2.84	3.06	1.31	1.85
销售债权周转次数(次)	9.13	5.08	6.24	2.61
总资产周转次数(次)	0.78	0.54	0.42	0.54

注：中国电建全称为中国电力建设股份有限公司，葛洲坝全称为中国葛洲坝集团有限公司，中国核建全称为中国核工业建设股份有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

强第 5 位，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。

2. **新签建设合同规模持续增长，项目储备充足。**2020—2022 年，公司新签合同额持续增长，2022 年为 30323.90 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司未完成合同额 53249.00 亿元，较上年底增长 8.00%。

3. **营业总收入及利润总额规模均大且持续增长。**2020—2022 年，公司营业总收入和利润总额均持续增长，2022 年分别为 11543.58 亿元和 425.83 亿元。

4. **持续获得外部支持。**公司作为特大型建筑央企，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，对营运资金形成较大占用。**截至 2023 年 3 月底，公司资产中应收账款、合同资产和存货合计占比 33.21%，占比较高，对公司营运资金形成较大占用。

2. **债务规模大且持续增长，整体债务负担较重。**2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 23.33%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务增长至 5067.31 亿元。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.71%、53.79%和 40.75%，整体债务负担较重。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。

3. **本期债券在条款设置上区别于普通公司债券，具有一定的特殊性。**本期债券具有公司续期选择权、票面利率重置、利息递延累积及赎回选择权等特点，在破产清算时清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务但优先于股东。

分析师:

杜 晗 登记编号 (R0150222040004)

喻宙宏 登记编号 (R0150220120004)

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

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	1853.63	1910.17	2510.92	2095.37
资产总额 (亿元)	12001.22	13617.26	16131.66	16560.63
所有者权益 (亿元)	3131.94	3583.43	4230.59	4353.52
短期债务 (亿元)	1558.00	1844.39	2038.98	2072.56
长期债务 (亿元)	1629.13	1961.14	2808.90	2994.75
全部债务 (亿元)	3187.12	3805.53	4847.88	5067.31
营业总收入 (亿元)	9747.49	10732.72	11543.58	2726.25
利润总额 (亿元)	333.83	375.86	425.83	107.73
EBITDA (亿元)	553.23	606.59	692.02	--
经营性净现金流 (亿元)	309.94	130.69	435.52	-380.24
营业利润率 (%)	9.67	9.68	9.46	8.65
净资产收益率 (%)	8.70	8.50	8.27	--
资产负债率 (%)	73.90	73.68	73.77	73.71
全部债务资本化比率 (%)	50.44	51.50	53.40	53.79
流动比率 (%)	105.20	101.64	102.88	103.53
经营现金流负债比 (%)	4.40	1.66	4.99	--
现金短期债务比 (倍)	1.19	1.04	1.23	1.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.96	4.99	4.58	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.76	6.27	7.01	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	4302.29	4322.91	4871.95	4823.41
所有者权益 (亿元)	2113.43	2220.27	2400.15	2405.32
全部债务 (亿元)	540.74	613.73	793.36	808.63
营业总收入 (亿元)	709.67	635.43	499.90	109.13
利润总额 (亿元)	188.65	187.31	243.26	7.07
资产负债率 (%)	50.88	48.64	50.74	50.13
全部债务资本化比率 (%)	20.37	21.66	24.84	25.16
流动比率 (%)	91.19	77.90	57.12	56.40
经营现金流负债比 (%)	1.06	-2.05	2.65	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2 2023 年一季度财务报表未经审计; 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、2023 年一季度财务报表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	2023/09/28	杜 晗 喻宙宏	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	--
AAA	稳定	2009/05/04	孙 炜 刘小平 王楚云	企业主体评级方法 (2009 年)	阅读全文

注: 上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号; "--" 代表评级报告未公开披露

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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2023年面向专业投资者公开发行 科技创新可续期公司债券（第八期）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。根据公司分别于2022年1月17日和2022年10月28日董事会审议通过的《关于向公司2021年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》和《关于向公司2021年限制性股票激励计划激励对象授予预留部分限制性股票的议案》，公司分别向符合条件的激励对象授予限制性股票17073万股及1192万股，收到激励对象注资款6.50亿元，其中计入股本1.83亿元，计入资本公积（股本溢价）4.67亿元。根据公司于2022年10月28日董事会审议通过的《关于回购注销部分限制性股票的议案》，公司对5名激励对象所持的已获授尚未解除限售的限制性股票合计138万股进行回购注销，支付0.46亿元，其中减少股本138.00万元，减少资本公积（股本溢价）0.32亿元。截至2023年3月底，公司注册资本为245.71亿元，股本为247.52亿元，控股股东中铁工持股比例为46.96%，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，物资物流；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2023年3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、财务与金融管理部和人力资源部等。截至2022年底，公司纳入合并范围一级子公司合计50家。

截至2022年底，公司合并资产总额16131.66亿元，所有者权益4230.59亿元（含少数股东权益1218.28亿元）；2022年，公司实现营业收入11543.58亿元，利润总额425.83亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额16560.63亿元，所有者权益4353.52亿元（含少数股东权益1266.13亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2726.25亿元，利润总额107.73亿元。

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2023年注册额度不超过600.00亿元的公司债券，本次拟发行“中国中铁股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第八期）”（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。本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务。

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之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长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但优先于股东。

（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但优先于股东。

(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，可自行选择在付息日递延支付利息，实际约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资

或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年上半年）》。

四、行业分析

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态

势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 245.71 亿元，股本为 247.52 亿元，中铁工持股比例为 46.96%，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、房地产开发和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，资质丰富，综合竞争优势突出。

公司是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造等于一体的多功能、特大型央企集团，在中国基建建设行业处于领先地位。公司连续 17 年进入世界企业 500 强，位列《财富》世界 500 强第 34 位，《财富》中国 500 强第 5 位，位列《工程新闻纪录 ENR》最大 250 家全球承包商第 2 位。在国内市场，截至 2022 年底，公司在技术含量较高的高速道岔（250 公里时速以上）市场占有率 64%、普速道岔市场占有率 46%、重载道岔市场占有率 56%、城轨交通道岔市场占有率 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%。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，是已建成中老铁路、埃及斋月十日城轻轨铁路 AB 段、孟加拉帕德玛大桥等项目，印尼雅万高铁试验运行，并相继中标瑞典地铁、孟加拉数字联通等项目。

公司为中国基建建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至 2022 年底，公司拥有铁路工程施工总承包特级 18 项，占全国铁路工程施工总承包特级数量的 50% 以上；拥有公路工程施工总承包特级 32 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 9 项，港口与航道施工总承包特级 1 项。

截至 2022 年底，公司累计获得国家优质工程奖 490（其中金奖 37 项）项，中国建筑工程鲁班奖 236 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，公司拥有 10 个博士后工作站、49 个省部级研发中心（实验室）、18 个国家认定的企业技术中心和 137 个省部认定的企业技术中心，累计荣获国家科技进步和发明奖 127 项，拥有专利 32579 项。

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 2022 年底，公司高层管理人员包括 1 名总裁、5 名副总裁（其中 1 名兼总法律顾问、1 名兼总工程师）、1 名总会计师、1 名董事会秘书、1 名总经济师和 1 名总裁助理。

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；2020 年 12 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2022年底，公司拥有在职员工297620名。按专业构成划分，生产人员占6.22%、销售人员占1.09%、技术人员占73.85%、财务人员占3.12%、行政人员占15.73%；按教育程度划分，硕士及以上人员占4.86%、本科人员占55.15%、专科及以下人员占39.99%。

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2022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。截至2022年底，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、49个省部级研发中心（实验室）、18个国家认定的技术中心和137个省部认定的企业技术中心，先后组建了22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2022年底，公司主要施工设备总台数达12.3万台，拥有盾构机/TBM424台。

2020—2022年，公司研发费用持续增长，分别为218.38亿元、247.56亿元和277.42亿元，分别相当于同期营业总收入的2.24%、2.31%和2.40%。

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本部曾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2023年9月21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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部曾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上市的公司，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做出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议；对发行公司债券做出决议；对公司聘用、解聘会计师事务所做出决议；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做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做出决议的其他事项。

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》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

2020—2022年，公司营业收入稳步增长，业务以境内基建建设为主，综合毛利率波动下降；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。

2020—2022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85.00%。2022年，随着公司建设力度的加大，基建板块营业收入同比增长6.51%。盈利水平方面，2020—2022年，公司综合毛利率波动下降。2023年1—3月，公司营业收入2719.74亿元，相当于2022年全年的23.62%；同期，公司综合毛利率为8.91%。

从区域分布来看，2020—2022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95.00%。

新签合同方面，2020—2022年，受益于国内基础设施建设市场规模较大，公司新签合同额持续增长，分别为26056.60亿元、27293.20亿元和30323.90亿元。其中2022年，境内业务实现新签合同额28486.10亿元，同比增长10.50%；境外业务实现新签合同额1837.80亿元，同比增长21.10%。2023年1—3月，公司新签合同额6673.80亿元，同比增长10.20%。截至2023年3月底，公司未完工合同额53249.00亿元，较上年底增长8.00%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
1、主营业务	9656.34	99.41	9.86	10640.09	99.40	9.90	11435.16	99.31	9.70
基建建设	8441.09	86.90	8.32	9234.36	86.27	8.41	9835.33	85.41	8.42
—铁路	2166.18	22.30	3.23	2159.10	20.17	3.40	2369.47	20.58	3.54
—公路	1534.83	15.80	10.74	1817.08	16.98	12.45	1916.41	16.64	12.10

— 市政及其他	4740.09	48.80	9.86	5258.18	49.12	9.07	5549.44	48.19	9.22
工程设备和零部件制造	230.74	2.38	19.49	238.31	2.23	21.61	258.38	2.24	20.56
勘察、设计及咨询服务	161.87	1.67	31.67	176.04	1.64	28.31	186.16	1.62	28.30
房地产开发	493.04	5.08	23.20	502.49	4.69	22.19	534.59	4.64	17.07
其他主营业务	329.59	3.39	11.80	488.90	4.57	13.07	620.70	5.39	13.61
2、其他业务	57.71	0.59	25.19	64.09	0.60	26.40	79.85	0.69	25.37
合计	9714.05	100.00	9.95	10704.17	100.00	10.00	11515.01	100.00	9.81

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. 2023 年一季度部分业务板块收入明细未取得
资料来源：公司年报

表2 公司营业总收入分地区构成情况

区域	2020年		2021年		2022年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
境内	9276.63	95.17	10184.84	94.90	10959.22	94.94
境外	470.85	4.83	547.87	5.10	584.37	5.06
合计	9747.49	100.00	10732.72	100.00	11543.58	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。

2020—2022 年，公司基建建设业务收入和毛利率均稳定增长。2023 年 1—3 月，公司基建建设业务实现收入 2347.33 亿元，同比增长 1.67%；同期，基建建设业务毛利率 7.63%。

新签合同方面，2020—2022 年，公司基建建设业务新签合同额持续增长；2022 年，公司基建建设业务新签合同额 26659.30 亿元，同比增长 10.30%。2023 年 1—3 月，公司基建建设业务新签合同额 5060.30 亿元，同比增长 21.80%。截至 2022 年底，公司基建建设业务的未完成合同额 44437.70 亿元，较上年底增长 5.50%。公司在手项目储备充足，可保障未来业务持续发展。

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。

2020—2022 年，公司铁路建设业务收入波动增长，毛利率持续增长。随着铁路大中型市场招标规模的提升，公司铁路业务新签合同额保持稳定增长，2022 年为 5157.80 亿元，同比增长 19.00%。截至 2022 年底，公司铁路建设未完成合同额 7612.00 亿元，较上年底增长 5.00%。

公路建设

公司是中国领先的高速公路和公路建设集团，参与建设的高速公路约占中国高速公路总里程的八分之一。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）。

2020—2022 年，公司公路建设业务收入持续增长，毛利率波动增长。同期，公司公路业务新签合同额波动下降，2022 年为 3483.10 亿元，同比增长 18.00%。截至 2022 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 6507.10 亿元，较上年底下降 5.90%。

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。

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。

2020—2022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。随着公司持续深耕城市综合开发领域经营，水利水电、港口与航道、机场工程等领域经营成效明显，2022年，公司市政及其他业务新签合同额 18018.40 亿元，同比增长 6.80%。截至 2022 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 30318.60 亿元，较上年底增长 8.50%。

在建项目方面，截至 2022 年底，公司在建项目共计 7331 个，合同总金额 42168.43 亿元。按细分行业划分，铁路工程 1071 个，合同总金额 11171.54 亿元；公路工程 1000 个，合同总金额 7317.62 亿元；市政工程 1722 个，合同总金额 6476.51 亿元；城市轨道交通工程 1090 个，合同总金额 6101.60 亿元；房屋建筑 2050 个，合同总金额 8457.78 亿元；其他工程 398 个，合同总金额 2346.38 亿元。按地区划分，境内项目 6527 个，合同总金额 38813.63 亿元；境外项目 804 个，合同总金额 3354.80 亿元。2022 年，公司签署的重大 PPP 项目包括梧州—玉林—钦州公路（玉林至浦北段）PPP 项目和辽宁省本溪至集安高速公路本溪至桓仁（辽吉界）段 PPP 项目，合同金额合计 442.28 亿元。截至 2022 年底，公司正在运营的 PPP 和 BOT 项目共 3 个，包括呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 项目、寻甸至沾益高速公路（昆明段）政府和社会资本合作项目和 S25 昆明至巧家高速公路东川至格勒段 PPP 项目，合同金额合计 264.79 亿元，运营期为 25~30 年。公司 PPP 项目规模较大，需持续关注 PPP 项目的运营及回款情况。

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。2020—2022 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 2022 年底，公司已建设完成的“一带一路”代表性项目包括中老铁路、埃及斋月十日城轻轨铁路 AB 段和孟加拉帕德玛大桥等，已中标印尼雅万高铁试验运行，瑞典地铁、孟加拉数字联通等项目。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。2020—2022 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。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

勘察设计与咨询服务业务

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，公司勘察设计与咨询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。

2020—2022 年，公司勘察设计与咨询服务业务收入持续增长，其中 2022 年勘察设计与咨询服务业务收入同比保持增长，主要源于为基础设施建设项目提供全方位的勘察设计与咨询、研发、可行性研究和监理服务；同期，该业务毛利率持续下降，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。

2020—2022年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额分别为258.60亿元、205.50亿元和278.92亿元，其中2021年同比下降主要系国际业务新签合同额下降所致。截至2022年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额533.90亿元，较上年底增长7.20%。

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。

受益于“稳增长”政策红利和装备制造行业发展机遇，2020—2022年，公司工程设备和零部件制造业务收入持续增长；同期，该业务毛利率波动增长，其中2022年毛利率同比有所下降，主要系受钢材价格波动和市场竞争加剧影响，钢结构制造与安装业务盈利能力有所下滑所致。

2020—2022年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额持续增长；2022年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额631.90亿元，同比增长3.10%，包括国内新签合同额623.80亿元和海外新签合同额8.10亿元。截至2022年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额1306.30亿元，较上年底增长33.80%。

房地产开发业务

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

2020—2022年，公司房地产开发业务收入持续增长，毛利率持续下降；其中2022年毛利率下降，主要系部分项目受市场下行因素影响售价偏低、收入的产品结构发生变化等因素所致。2022年，公司房地产开发业务新签合同额751.90亿元，同比增长29.60%；新增土地储备面积130.61万平方米。

截至2022年底，公司在北京、上海、广州、深圳、天津、杭州等城市持有待开发土地面积2024.00万平方米，待开发规划建筑面积3051.00万平方米；2022年，公司完成房地产开发投资627.90亿元；全口径实现销售金额751.90亿元，销售面积约541.00万平方米。截至2022年底，公司存货中房地产开发成本和房地产开发产品规模分别为1038.73亿元和627.75亿元。公司房地产开发业务易受政策调控及市场行情等因素影响，需持续关注其后续收入实现情况。

3. 经营效率

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。

2020—2022年，公司销售债权周转次数持续增长，分别为8.81次、8.89次和9.13次，整体维持在较高水平。

2020—2022年，公司存货周转次数波动增长，分别为2.76次、2.87次和2.84次。

2020—2022年，公司总资产周转次数保持相对稳定，分别为0.86次、0.84次和0.78次。

4. 未来发展

“十四五”规划中，公司仍将设计咨询、工程建造、装备制造作为三大核心业务，将特色地产、资产经营作为两大重点业务，辅以资源利用、金融物贸，同时进一步开拓相关新兴业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，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 2 家一级子公司；2022 年，公司合并范围内减少 6 家一级子公司，增加 2 家一级子公司。截至 2022 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 50 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，2020—2022 年财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2020—2022 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。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 15.94%。截至 2022 年底，公司货币资金 2385.84 亿元，较上年底增长 33.35%，主要系公司加快收款并加强资金支付筹措及当期净筹资规模较大所致。公司货币资金由银行存款 2235.92 亿元、其他货币资金 149.56 亿元和少量现金构成。货币资金中有 311.38 亿元受限资金，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等。

表3 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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	1747.68	14.56	1789.13	13.14	2385.84	14.79	1958.55	11.83
应收账款	1078.77	8.99	1221.20	8.97	1222.38	7.58	1482.03	8.95
预付款项	302.90	2.52	477.65	3.51	483.27	3.00	491.65	2.97
其他应收款	316.66	2.64	325.49	2.39	350.23	2.17	388.31	2.34
存货	1926.62	16.05	2034.46	14.94	2078.71	12.89	2250.04	13.59
合同资产	1250.42	10.42	1491.42	10.95	1697.35	10.52	1766.92	10.67
流动资产	7417.87	61.81	8007.88	58.81	8985.66	55.70	9173.17	55.39
长期股权投资	784.97	6.54	961.60	7.06	1098.81	6.81	1123.94	6.79
固定资产	654.58	5.45	675.51	4.96	668.06	4.14	669.90	4.05
在建工程	59.39	0.49	68.47	0.50	507.05	3.14	521.11	3.15
无形资产	776.20	6.47	1256.25	9.23	1700.75	10.54	1760.98	10.63
其他非流动资产	1222.57	10.19	1737.41	12.76	2171.02	13.46	2298.50	13.88
非流动资产	4583.35	38.19	5609.38	41.19	7146.00	44.30	7387.45	44.61
资产总额	12001.22	100.00	13617.26	100.00	16131.66	100.00	16560.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.06%。截至 2022 年底，公司流动资产 8985.66 亿元，较上年底增长 12.21%，主要系货币资金和合同资产增长所致。

截至 2022 年底，公司货币资金 2385.84 亿元，较上年底增长 33.35%，主要系公司加快收款并加强资金支付筹措及当期净筹资规模较大所致。公司货币资金由银行存款 2235.92 亿元、

其他货币资金 149.56 亿元和少量现金构成。货币资金中有 311.38 亿元受限资金，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和被冻结的存款等。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 6.45%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 1222.38 亿元，较上年底增长 0.10%。应收账款中 1 年以内的占比为 76.17%、1~2 年占比为 16.21%，账龄较短；应收账款累计

计提坏账准备 116.32 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 160.39 亿元，占比为 11.98%，集中度一般。

2020—2022 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 26.31%。截至 2022 年底，公司预付款项 483.27 亿元，较上年底增长 1.18%。公司预付款项主要由预付的分包工程款及材料款等构成。

2020—2022 年末，公司其他应收款¹持续增长，年均复合增长 5.17%。截至 2022 年底，公司其他应收款 350.23 亿元，较上年底增长 7.60%，主要由应收押金、保证金及代垫款等构成。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 3.87%。截至 2022 年底，公司存货 2078.71 亿元，较上年底增长 2.18%。存货主要由房地产开发成本 1038.73 亿元、房地产开发产品 627.75 亿元和原材料 201.17 亿元构成；存货累计计提跌价准备 81.17 亿元，计提比例为 3.90%。

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 2022 年底，上述科目下的合同资产账面余额合计 3768.78 亿元，主要由基础设施建设项目构成，已计提减值准备 56.37 亿元。其中列示于其他非流动资产的合同资产的账面余额 2046.56 亿元，已计提减值准备 15.25 亿元。“合同资产”科目的账面价值为 1697.35 亿元。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 24.86%。截至 2022 年底，公司非流动资产 7146.00 亿元，较上年底增长 27.39%，主要系长期股权投资、在建工程、无形资产和其他非流动资产增长所致。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 18.31%。截至 2022 年底，公司长期股权投资 1098.81 亿元，较上年底增长 14.27%，主要系公司对 PPP 项目的投资增长所致。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 1.02%。截至 2022 年底，公司固定资产 668.06 亿元，较上年底下降 1.10%。公司固定资产主要由施工设备、运输设备和房屋及建筑物构成，累计计提折旧 722.77 亿元，计提减值准备 7.10 亿元。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 192.51%。截至 2022 年底，公司在建工程 507.05 亿元，较上年底增长 640.51%，主要系对滇中引水工程一期、滇中引水工程二期和中铁长春博览城等项目的投入所致。公司在建工程累计计提减值准备 5.22 亿元。

2020—2022 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 48.02%。截至 2022 年底，公司无形资产 1700.75 亿元，较上年底增长 35.38%，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，公司在项目建设期间确认建造服务收入，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 1549.52 亿元、土地使用权 157.44 亿元和矿权 53.98 亿元构成；累计摊销 82.88 亿元，计提减值准备 4.94 亿元。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 33.26%。截至 2022 年底，公司其他非流动资产 2171.02 亿元，较上年底增长 24.96%，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 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 16560.63 亿元，较上年底增长 2.66%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司货币资金 1958.55 亿元，较上年底下降 17.91%，主要系春节前集中支付工程款、劳务款和材料款以及受部分工程项目业主资金紧张影响回款滞后所致；应收账款账面价值 1482.03 亿元，较上年底增长 21.24%，主要系经营规模增长的正常带动以及部分工程项目业

¹ 其他应付款中包含应付利息和应付股利

主拨款滞后所致；其他应收款 388.31 亿元，较上年底增长 10.87%，主要系应收押金、保证金及代垫款等增长所致。

流动性方面，受行业经营特点影响，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债表中应收账款、合同资产和存货合计占比 33.21%，占比较高，对公司资金继续形成较大占用。

资产受限方面，截至 2022 年底，公司受限资产为 2101.10 亿元，占总资产的比重为 13.02%，占比较低。

表 4 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	311.38	1.93	保证金、存放中央银行准备金和被冻结的存款等
应收票据	6.48	0.04	已背书、借款质押
应收账款	1.31	0.01	借款质押
存货	149.39	0.93	长期应付款抵押、借款抵押
合同资产	467.37	2.90	借款质押

表 5 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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	7.85	245.71	6.86	247.52	5.85	247.52	5.69
资本公积	554.25	17.70	555.78	15.51	564.80	13.35	564.80	12.97
其他权益工具	467.38	14.92	456.24	12.73	456.21	10.78	459.42	10.55
未分配利润	1151.25	36.76	1340.69	37.41	1555.53	36.77	1630.87	37.46
归属于母公司权益	2553.45	81.53	2752.71	76.82	3012.30	71.20	3087.39	70.92
少数股东权益	578.49	18.47	830.72	23.18	1218.28	28.80	1266.13	29.08
所有者权益合计	3131.94	100.00	3583.43	100.00	4230.59	100.00	4353.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

2020—2022 年末，公司股本和资本公积均保持增长。截至 2022 年底，公司股本和资本公积均较上年底有所增长，主要系公司向符合条件的激励对象授予限制性股票，将收到激励对象的注资款分别计入股本和资本公积（股本溢价）所致。

2020—2022 年末，公司其他权益工具持续下降，年均复合下降 1.20%。截至 2022 年底，公司其他权益工具 456.21 亿元，较上年底略有下降，主要系公司发行的可续期公司债券和永续中票。

固定资产	44.50	0.28	长期应付款抵押、借款抵押
在建工程	3.79	0.02	借款抵押
无形资产	971.42	6.02	长期应付款抵押、借款抵押
其他非流动资产	145.46	0.90	借款质押
合计	2101.10	13.02	--

资料来源：公司年报

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 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。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 16.22%。截至 2022 年底，公司所有者权益 4230.59 亿元，较上年底增长 18.06%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。同期，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 76.35%，占比仍较高，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 16.24%。截至 2022 年底，公司未分配利润 1555.53 亿元，较上年底增长 16.02%，系经营累积所致。

2020—2022 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 45.12%。截至 2022 年底，公司少数股东权益 1218.28 亿元，较上年底增长 46.65%，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 2023 年 3 月底，公司所有者权益 4353.52 亿元，较上年底增长 2.91%。公司所有

者权益规模和构成均较上年底变化不大。

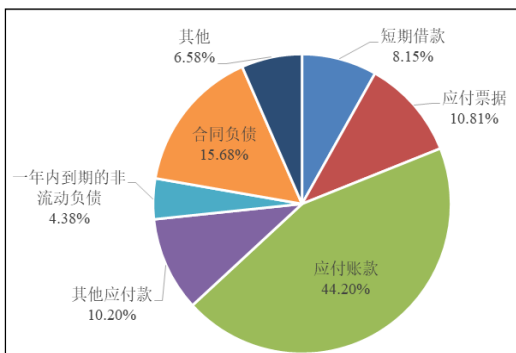
(2) 负债

2020—2022 年末,随着项目投资规模加大,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。

2020—2022 年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长 15.84%。截至 2022 年底,公司负债总额 11901.07 亿元,较上年底增长 18.61%,主要系短期借款、应付票据、应付账款、长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司流动负债占 73.39%,非流动负债占 26.61%,公司负债以流动负债为主。

2020—2022 年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长 11.29%。截至 2022 年底,公司流动负债 8733.73 亿元,较上年底增长 10.85%,主要系短期借款、应付票据和应付账款增长所致。

图 1 截至 2022 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 2022 年底,公司短期借款 712.10 亿元,较上年底增长 34.76%,主要由信用借款构成。

2020—2022 年末,公司应付票据持续增长,年均复合增长 10.47%。截至 2022 年底,公司应付票据 943.98 亿元,较上年底增长 11.17%,主要由银行承兑汇票构成。

2020—2022 年末,公司应付账款持续增长,年均复合增长 12.10%。截至 2022 年底,公司应付账款 3860.31 亿元,较上年底增长 20.41%,主要系应付材料采购款和工程分包款增长所致。

2020—2022 年末,公司其他应付款²波动增

长,年均复合增长 9.42%。截至 2022 年底,公司其他应付款 890.63 亿元,较上年底下降 4.23%。公司其他应付款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以及各类保证金等构成。

2020—2022 年末,公司合同负债波动增长,年均复合增长 4.81%。截至 2022 年底,公司合同负债 1369.37 亿元,较上年底下降 4.97%,主要系公司预收售楼款结转以及结算部分工程款所致。

截至 2022 年底,公司一年内到期的非流动负债 382.62 亿元,较上年底下降 17.94%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券 137.49 亿元和一年内到期的长期借款 183.12 亿元等构成。

2020—2022 年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 32.00%。截至 2022 年底,公司非流动负债 3167.34 亿元,较上年底增长 46.96%,主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

2020—2022 年末,公司长期借款持续增长,年均复合增长 41.55%。截至 2022 年底,公司长期借款 2403.78 亿元,较上年底增长 48.77%,主要系为匹配基础设施投资项目的投资需求所致。

2020—2022 年末,公司应付债券波动下降,年均复合下降 2.84%。截至 2022 年底,公司应付债券 393.73 亿元,较上年底增长 17.31%,主要系公司及下属子公司发行公司债和中期票据等所致。

截至 2023 年 3 月底,公司负债总额 12207.10 亿元,较上年底增长 2.57%。公司负债仍以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。同期,公司短期借款 812.60 亿元,较上年底增长 14.11%,主要系补充流动性资金需求所致。

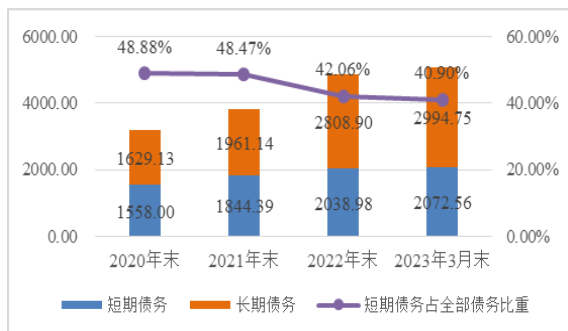
有息债务方面,2020—2022 年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长 23.33%。截至 2022 年底,公司全部债务 4847.88 亿元,较上年底增长 27.39%。债务结构方面,短期债务占 42.06%,长

² 其他应付款中包含应付利息和应付股利

期债务占57.94%，结构相对均衡。截至2023年3月底，公司全部债务5067.31亿元，较上年底增长4.53%。2020—2022年末，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，公司整体债务负担较重。截至2023年3月底，公司资产负债率较上年底有所下

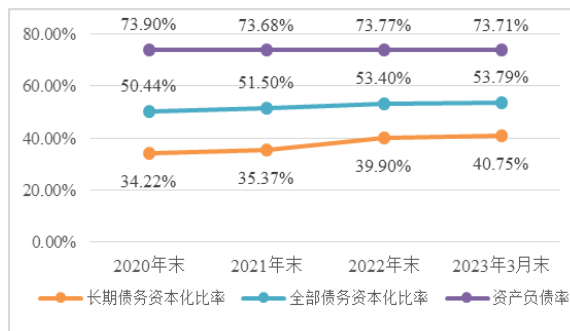
降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为73.71%、53.79%和40.75%。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。

图2 2020—2022年末和2023年3月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 根据审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料整理

图3 2020—2022年末和2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源: 根据审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限来看，截至2023年3月底，公司短期债务2072.56亿元，考虑到公司货币资金规模较大且经营活动现金流入规模大，公司集中偿付压力尚可。

4. 盈利能力

2020—2022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。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长8.82%；营业成本持续增长，年均复合增长8.96%。同期，公司营业利润率波动下降。

表6 公司盈利情况

项目	2020年 (亿元)	2021年 (亿元)	2022年 (亿元)	2023年1—3月 (亿元)
营业总收入	9747.49	10732.72	11543.58	2726.25
营业成本	8747.73	9634.06	10385.44	2477.41
期间费用	545.37	587.94	623.14	129.18
其中: 销售费用	50.20	59.48	63.28	15.10
管理费用	225.87	242.86	250.61	64.42
研发费用	218.38	247.56	277.42	38.38

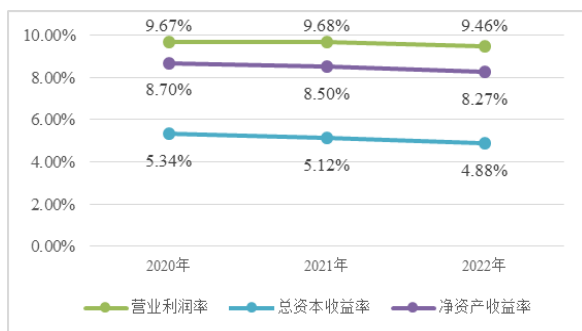
财务费用	50.92	38.04	31.83	11.28
信用减值损失	22.96	42.54	26.74	7.96
资产减值损失	57.58	37.16	34.55	3.10
投资收益	7.98	6.31	11.64	8.79
其他收益	11.18	13.59	13.93	2.58
利润总额	333.83	375.86	425.83	107.73

资料来源: 根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

2020—2022年，公司期间费用持续增长，年均复合增长6.89%；2022年，公司期间费用623.14亿元，同比增长5.99%，构成以管理费用和研发费用为主。2020—2022年，公司期间费用率持续下降，分别为5.59%、5.48%和5.40%，期间费用控制能力较强。

2020—2022年，公司信用减值损失波动增长，以应收账款、债权投资及应收票据减值损失为主；资产减值损失持续下降，以存货跌价损失和合同资产减值损失为主；投资收益波动上升，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 4 2020 - 2022 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，2020—2022 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。

5. 现金流分析

2020—2022年，随着业务扩张，公司经营活动现金持续净流入，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。2020—2022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97.00%以上。2020—2022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82.00%以上。2020—2022年，公司经营活动现金持续净流入。

表 7 公司现金流情况

名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入（亿元）	10530.30	11764.16	12386.96	2879.06
经营活动现金流出（亿元）	10220.36	11633.47	11951.44	3259.30
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	309.94	130.69	435.52	-380.24
投资活动现金流入（亿元）	143.00	167.14	170.26	14.95
投资活动现金流出（亿元）	774.42	941.72	1014.15	196.00
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-631.43	-774.58	-843.88	-181.04

筹资活动前现金流量净额（亿元）	-321.49	-643.89	-408.36	-561.28
筹资活动现金流入（亿元）	2638.45	2199.50	2664.65	360.71
筹资活动现金流出（亿元）	2236.42	1525.84	1701.00	72.93
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	402.03	673.65	963.65	287.78
现金收入比（%）	106.29	108.24	104.27	103.81

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

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。2020—2022年，公司投资活动现金流入持续增长。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。2020—2022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。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口较大。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。2020—2022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。2020—2022年，公司筹资活动现金流出波动下降。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。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-380.24亿元，投资活动现金流量净额为-181.04亿元，筹资活动现金流量净额为287.78亿元。

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，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率较上年底有所下降。2020—2022 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。2020—2022年末，公司现金短期债务比波动增长。截至2023年3月底，公司现金短期债务比下降至1.01倍。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，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续增长。同期，公司全部债务/EBITDA持续增长；EBITDA利息倍数波动下降；经营现金/全部债务波动下降，经营现金/利息支出波动上升。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

表8 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	105.20	101.64	102.88	103.53
	速动比率（%）	60.14	56.89	59.65	58.19
	经营现金/流动负债（%）	4.40	1.66	4.99	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.20	0.07	0.21	--
	现金短期债务比（倍）	1.19	1.04	1.23	1.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	553.23	606.59	692.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.76	6.27	7.01	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.03	0.09	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.96	4.99	4.58	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.76	1.08	2.88	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供材料

截至2022年底，公司对外担保余额73.17亿元，担保比率为1.73%，或有负债风险相对可控。

截至2022年底，公司尚未使用的银行授信额度为15055.74亿元，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. 公司本部财务状况

公司营业总收入主要来自于子公司，但公司本部利润总额占合并口径的比例较高；公司本部资产总额、负债总额占合并口径的比例一般，公司本部整体债务负担较轻。

2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长6.41%。截至2022年底，公司本部资产总额4871.95亿元，较上年底增长12.70%。其中流动资产占22.10%，非流动资产占77.90%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和一年内到期的非流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的30.20%，占比一般。

2020—2022年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长6.57%。截至2022年底，公司本部所有者权益为2400.15亿元，较上年底增长8.10%。在所有者权益中，未分配利润和其他权益工具合计占比58.05%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的56.73%，占比较高。

2020—2022年末，公司本部负债波动增长，年均复合增长6.27%。截至2022年底，公司本部负债总额2471.79亿元，较上年底增长17.56%。其中流动负债占76.27%，非流动负债占23.73%。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；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的20.77%，占比一般。截至2022年底，公司本部全部债务793.36亿元，其中短期债务占44.10%、长期债务占55.90%。同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.74%和24.84%，公司本部债务负担较轻。

2020—2022年，公司本部营业总收入持续下降，年均复合下降16.07%。2022年，公司本部实现营业总收入499.90亿元，占合并口径的4.33%，占比很低。同期，公司本部利润总额243.26亿元，占合并口径的57.13%，占比较高。

2020—2022年，公司本部经营活动产生的现金流量净额波动较大，投资活动产生的现金流量净额持续为负，筹资活动产生的现金流量净额波动较大。2022年，公司本部经营活动现金流净额为49.90亿元，投资活动现金流净额-132.24亿元，筹资活动现金流净额232.25亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额4823.41亿元，所有者权益为2405.32亿元，负债总额2418.09亿元；公司本部资产负债率50.13%；全部债务808.63亿元，全部债务资本化比率25.16%。2023年1—3月，公司本部营业总收入109.13亿元，利润总额7.07亿元，投资收益4.50亿元。

2023年1—3月，公司本部经营活动现金流净额-39.32亿元，投资活动现金流净额15.83亿元，筹资活动现金流净额-80.70亿元。

九、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强。公司在税收优惠和政府补助等方面持续获得外部支持，控股股东及政府的支持可能性极大。

公司控股股东系中铁工，实际控制人系国务院国资委，具有极强的综合实力，支持能力极强。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。公司下辖子公司中铁交通投资集团有限公司及其部分子公司、中铁二院工程集团有限责任公司及其部分子公司和中铁科学研究院有限公司的部分子公司等继续执行15.00%的优惠税率。根据财政部、国家税务总局和海关总署颁布的《关

于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告〔2019〕39号）、财政部和税务总局颁布的《关于明确生活性服务业增值税加计抵减政策的公告》（财政部税务总局公告〔2019〕87号）和《关于促进服务业领域困难行业纾困发展有关增值税政策的公告》（财政部税务总局公告〔2011〕11号）的相关规定，公司下属部分子公司作为生活性服务企业，自2019年10月1日至2022年12月31日，按照当期可抵扣进项税额加计15.00%，抵减增值税应纳税额；公司下属部分子公司作为生产性服务企业，自2019年4月1日至2022年12月31日，按照当期可抵扣进项税额加计10.00%，抵减增值税应纳税额。

2020—2022年及2023年1—3月，公司其他收益分别为11.18亿元、13.59亿元、13.93亿元和2.58亿元，系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。

公司的央企背景、市场地位及业务特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在税收优惠和政府补助等方面继续获得外部支持，控股股东及政府的支持可能性极大。

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和EBITDA对长期债务的保障指标表现很强，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³

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2022年底公司长期债务和全部债务的0.89%和0.52%，对现有债务规模及结构影响很小。

以2022年底财务数据为基础，本期债券按发行额度上限测算，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

³本部分系基于将本期债券计入负债科目进行分析。

债务资本化比率分别由 73.77%、53.40% 和 39.90% 上升至 73.82%、53.53% 和 40.11%，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扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务，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，2022年，公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务的保障指标表现很强，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 9 本期债券偿还能力测算

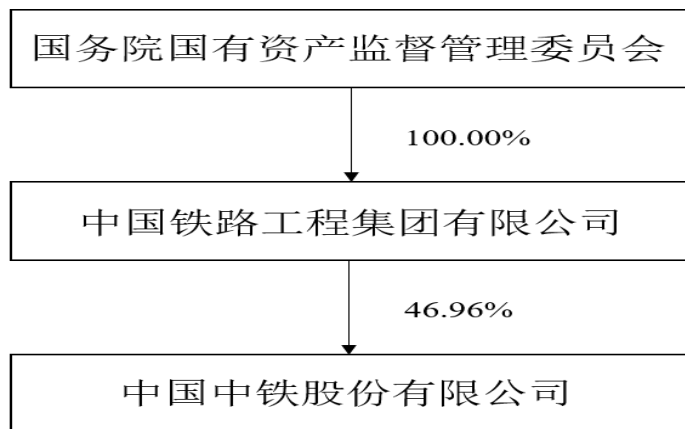
项目	2022年
发行后长期债务（亿元）	2833.90
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	4.37
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.15
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.10

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度上限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

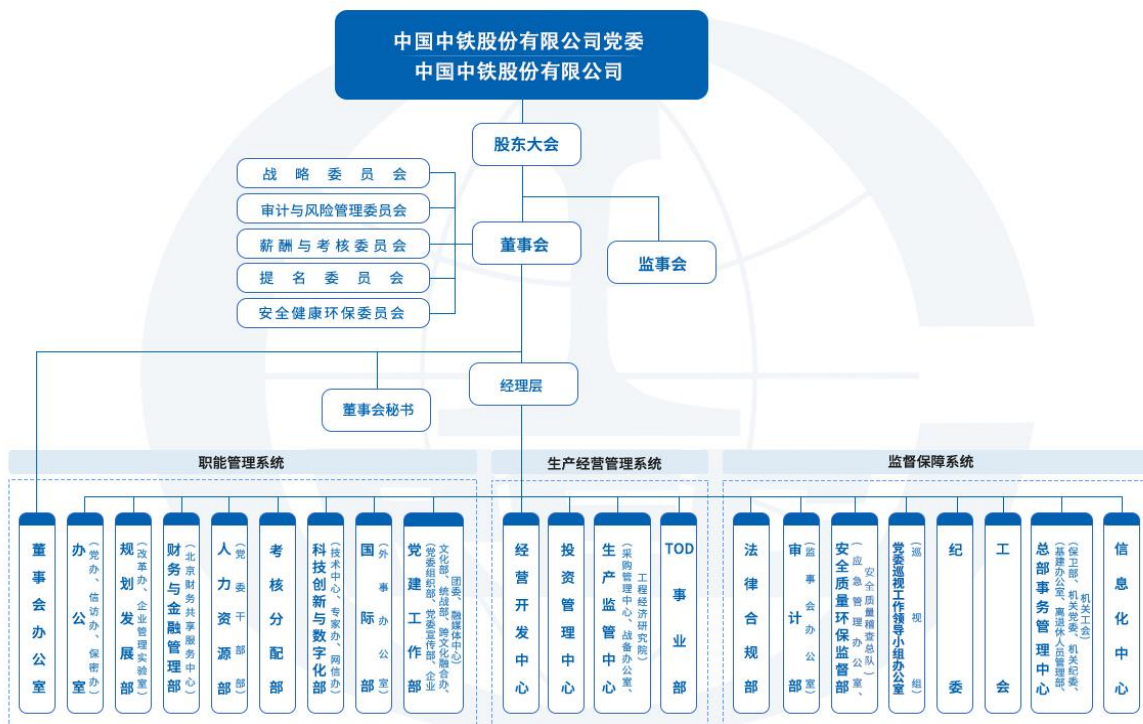
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 3 截至 2022 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	
中铁云南建设投资有限公司	中国	昆明	房地产开发经营、建设工程施工	70.51	0.00	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	0.00	设立或投资成立
中铁四局集团有限公司	中国	合肥	铁路、公路、市政	100.00	0.00	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	0.00	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	0.00	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	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁置业集团有限公司	中国	北京	房地产开发	100.00	0.00	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	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁一局集团有限公司	中国	西安	铁路、公路、市政	100.00	0.00	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	0.00	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	0.00	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	0.00	设立或投资成立
中铁三局集团有限公司	中国	太原	铁路、公路、市政	100.00	0.00	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
中国铁工投资建设集团有限公司	中国	北京	市政、水务环保	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
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	0.00	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	0.00	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	0.00	设立或投资成立
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	0.00	设立或投资成立
中铁电气化局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00	0.00	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	0.00	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	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁资本有限公司	中国	北京	资产管理	100.00	0.00	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	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁（广州）投资发展有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00	0.00	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	0.00	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	0.00	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	0.00	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	0.00	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	0.00	同一控制下企业合并取得
中铁国际集团有限公司	海外	北京	铁路、公路、市政	100.00	0.00	设立或投资成立
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	0.00	设立或投资成立
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	0.00	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
中铁六局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
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	0.00	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	0.00	同一控制下企业合并取得
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	0.00	设立或投资成立
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	0.00	设立或投资成立
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	0.00	设立或投资成立
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	0.00	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	0.00	非同一控制下企业合并取得
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	0.00	设立或投资成立
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	0.00	设立或投资成立
中国铁路工程(马来西亚)有限公司	马来西亚	吉隆坡	项目建设与房地产开发	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
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	0.00	非同一控制下企业合并取得
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	0.00	同一控制下企业合并取得
铁工(香港)财资管理有限公司	香港	香港	资产管理	100.00	0.00	设立或投资成立
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	0.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1853.63	1910.17	2510.92	2095.37
资产总额（亿元）	12001.22	13617.26	16131.66	16560.63
所有者权益（亿元）	3131.94	3583.43	4230.59	4353.52
短期债务（亿元）	1558.00	1844.39	2038.98	2072.56
长期债务（亿元）	1629.13	1961.14	2808.90	2994.75
全部债务（亿元）	3187.12	3805.53	4847.88	5067.31
营业总收入（亿元）	9747.49	10732.72	11543.58	2726.25
利润总额（亿元）	333.83	375.86	425.83	107.73
EBITDA（亿元）	553.23	606.59	692.02	--
经营性净现金流（亿元）	309.94	130.69	435.52	-380.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.81	8.89	9.13	--
存货周转次数（次）	2.76	2.87	2.84	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.84	0.78	--
现金收入比（%）	106.29	108.24	104.27	103.81
营业利润率（%）	9.67	9.68	9.46	8.65
总资本收益率（%）	5.34	5.12	4.88	--
净资产收益率（%）	8.70	8.50	8.27	--
长期债务资本化比率（%）	34.22	35.37	39.90	40.75
全部债务资本化比率（%）	50.44	51.50	53.40	53.79
资产负债率（%）	73.90	73.68	73.77	73.71
流动比率（%）	105.20	101.64	102.88	103.53
速动比率（%）	60.14	56.89	59.65	58.19
经营现金流动负债比（%）	4.40	1.66	4.99	--
现金短期债务比（倍）	1.19	1.04	1.23	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	4.96	4.99	4.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.76	6.27	7.01	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 2023 年一季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、2023 年一季度财务报表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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	474.01	129.69	282.61	180.16
资产总额（亿元）	4302.29	4322.91	4871.95	4823.41
所有者权益（亿元）	2113.43	2220.27	2400.15	2405.32
短期债务（亿元）	184.39	335.03	349.88	355.12
长期债务（亿元）	356.36	278.70	443.49	453.51
全部债务（亿元）	540.74	613.73	793.36	808.63
营业总收入（亿元）	709.67	635.43	499.90	109.13
利润总额（亿元）	188.65	187.31	243.26	7.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	17.29	-33.53	49.90	-39.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.00	4.66	4.06	--
存货周转次数（次）	15.32	8.13	7.07	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.15	0.11	--
现金收入比（%）	93.66	104.34	113.45	109.97
营业利润率（%）	5.77	5.88	5.56	11.93
总资本收益率（%）	6.96	6.49	7.64	--
净资产收益率（%）	8.74	8.28	10.16	--
长期债务资本化比率（%）	14.43	11.15	15.60	15.86
全部债务资本化比率（%）	20.37	21.66	24.84	25.16
资产负债率（%）	50.88	48.64	50.74	50.13
流动比率（%）	91.19	77.90	57.12	56.40
速动比率（%）	87.34	72.75	54.52	53.64
经营现金流动负债比（%）	1.06	-2.05	2.65	--
现金短期债务比（倍）	2.57	0.39	0.81	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表未取得数据，“--”代表数据不适用；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表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
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+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 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 2023 年面向专业投资者公开发行 科技创新可续期公司债券（第八期）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“贵公司”）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。