

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 473 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11中铁股MTN1”及“11中铁股MTN2”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月四日

评级业务专用章

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

[http:// www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

中国中铁股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中铁股 MTN1	80 亿元	2011/3/23-2021/3/23	AAA	AAA
11 中铁股 MTN2	40 亿元	2011/10/17-2018/10/17	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 7 月 4 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	581.89	651.19	629.86
资产总额(亿元)	3893.06	4687.32	4738.35
所有者权益(亿元)	738.92	813.50	822.25
短期债务(亿元)	516.02	714.79	760.78
全部债务(亿元)	945.17	1450.85	1596.88
营业总收入(亿元)	4736.63	4607.20	785.68
利润总额(亿元)	105.15	96.00	13.13
EBITDA(亿元)	180.28	200.14	--
经营性净现金流(亿元)	9.62	-134.80	-88.73
营业利润率(%)	5.84	7.32	7.57
净资产收益率(%)	11.23	8.90	--
资产负债率(%)	81.02	82.64	82.65
全部债务资本化比率(%)	56.12	64.07	66.01
流动比率(%)	112.89	117.78	121.25
EBITDA 利息倍数	5.18	4.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.24	7.25	--
经营现金流流动负债比(%)	0.36	-4.41	--

注: 公司从 2009 年开始执行《企业会计准则》(2006), 2012 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

李洁

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 中国城市化进程继续保持较快的发展速度, 公路、市政轨道交通等基础设施投资需求较大, 对中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”)相关业务形成良好支撑。但同期, 中国宏观经济增速放缓, 铁路投资萎缩, 受此影响, 公司营业收入有所下降, 工程款回款难度加大, 债务规模上升, 经营性净现金流波动较大。

中国基础设施建设仍处于增长期, 固定资产投资对经济增长的拉动作用在可预见的将来仍将保持。随着铁路停工项目的逐步复工, 以及城市轨道交通项目的迅速增长, 公司基建建设等业务在长期内仍有发展的空间。

综合考虑, 联合资信确定维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“11 中铁股 MTN1”及“11 中铁股 MTN2”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司在铁路等基础设施建设方面继续保持国内领先地位。
2. 跟踪期内, 公司资产规模稳步增长, 整体抗风险能力较强。
3. 公司现金类资产充足, 经营性现金流入量规模较大, 对存续期债务形成良好覆盖。

关注

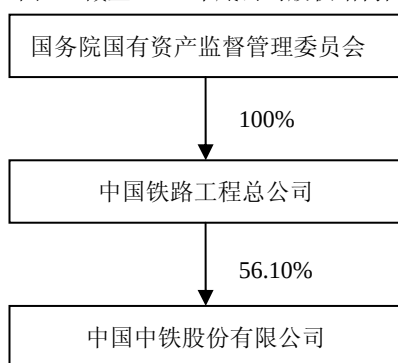
1. 跟踪期内, 公司债务规模增长较快, 债务负担趋重。
2. 公司应收账款及存货占比较大, 资产流动性受到一定影响。
3. 公司经营性净现金流波动大。

一、企业基本情况

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）是经国务院国资委国资改革【2007】477号文件以及国资委2007年9月11日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革【2007】1095号文）批准，由母公司中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）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，因而公司集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产，在中国建筑行业居于主导地位，规模优势明显。

2007年，中国中铁先后于12月3日和12月7日分别在上海证券交易所以及香港联交所主板两地上市。截至2011年底，公司股权结构如图1所示。中铁工为公司第一大股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司的最终实际控制人。

图1 截至2011年底公司股权结构图



资料来源：公司2011年年报

截至2011年底，公司在董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和安全健康环保委员会，在经理层下设总裁办公室、战略规划部、劳资社保部、财务部、资本运营部、投资发展部、法律事务部、监察部、审计部、安质环保部、国际业务部、工程管理部、物资采购管理中心等19个职能部门。

门。

截至2011年底，公司合并资产总计4687.32亿元，负债合计3873.82亿元，股东权益（含少数股东权益）813.50亿元。2011年公司实现营业收入4607.20亿元，利润总额96.00亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总计4738.35亿元，负债合计3916.10亿元，股东权益（含少数股东权益）822.25亿元。2012年1~3月公司实现营业收入785.68亿元，利润总额13.13亿元。

公司注册地址：中国北京市丰台区星火路1号；法定代表人：李长进。

二、经营管理分析

1. 行业概况

公司主要业务为铁路、公路等基础设施建设，归属于建筑业。

建筑业是国家的支柱产业之一。在国家相关政策拉动下，2010年中国建筑业共实现增加值26451亿元，同比增长12.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润3422亿元，增长25.9%。在海外市场方面，2010年新签合同额约1300亿美元，完成营业额约900亿美元，同比分别增长了3%和16%。

2011年，中国铁路投资建设速度明显放缓，自2011年以来停工的铁路项目25条，投资额1.3万亿，占全部在建项目累计投资额的52.5%。2011年，全国铁路共完成投资4610.84亿元，同比下降34.83%。其中，新建铁路完成投资3899.05亿元，既有线扩能改造完成投资695.07亿元，分别占84.9%和15.1%。基本建设全年共投产新线2167公里，其中高速铁路1421公里、复线1889公里、电气化铁路3398公里。完成新线铺轨3387公里、复线铺轨2616公里。2011年，国家铁路更新改造完成投资245.76亿元，同比下降13.90%。国家铁路完成投资中，运输设备更新改造完成投资199.94亿元。部管项目完成39.40亿元；局管项目完成160.53亿元，

生产性投资占 95.7%。

2012 年 1 季度，铁路投资仍保持在较低水平，全国完成铁路固定资产投资 596 亿元，其中基本建设投资 426 亿元，同比分别下降 51% 和 61%。上述局面有望在 2012 年得到改善。2012 年 3 月 21 日，国务院常务会议讨论通过《“十二五”综合交通运输体系规划》，会议要求 2012 年要认真推进交通运输基础设施建设，建成一批重大铁路项目，适时开工一批急需必需项目；“十二五”期间基本建成国家快速铁路网和高速公路网，形成五纵五横的运输网。在上述部署后，国务院总理温家宝在广西、福建等地调研经济运行情况时再次表示，今年铁路 5000 亿元的投资要到位，使在建的铁路线路开工。

截至目前，停工的铁路项目中，全线复工的项目 9 条，投资额 6754 亿，占总投资额的 27.7%，部分复工的项目 9 条，投资额 3864 亿，占总投资额的 15.8%；已停工、尚未复工的项目 7 条，投资额 2184 亿，占总投资额比重 9.0%；按照投资额衡量，已复工项目占全部停工项目已达到 82.9%。

未来，高速列车仍有较大的发展空间。2012 年 4 月 18 日，科技部印发的《高速列车科技发展“十二五”专项规划》再次明确了到 2020 年，将建成 16000 公里的高速铁路的远期目标。2011 年末全年高铁营业里程已经达到 9779 万公里，2012 年是高铁建成投入运营规模最大的一年，全年计划新开通铁路 6366 公里，其中高铁达 3600 公里，是去年的 2.5 倍，无论从保障经济增长还是社会稳定角度，确保在建重点工程的复工都是政府和铁道部的重要诉求。

跟踪期内，高速公路行业发展较为平稳。2011 年全国高速公路里程达 8.49 万公里，比上年末增加 1.08 万公里。其中，国家高速公路 6.36 万公里，比上年末增加 0.59 万公里。全国高速公路车道里程为 37.59 万公里，比上年末增加 4.72 万公里。高速公路里程超过 3000 公里的省份增加至 14 个，分别是：河南省、广东省、河

北省、山东省、江苏省、湖北省、山西省、陕西省、黑龙江省、江西省、浙江省、辽宁省、安徽省、四川省。2011 年，全国营业性客车完成公路客运量 328.62 亿人、旅客周转量 16760.25 亿人公里，比上年分别增长 7.6% 和 11.6%；全国营业性货运车辆完成货运量 282.01 亿吨、货物周转量 51374.74 亿吨公里，比上年分别增长 15.2% 和 18.4%。

在城市轨道交通建设方面，2011 年，中国内地城市新增轨道交通运营里程 283 公里，城市轨道交通已进入快速发展阶段。2012 年，厦门、常州轨道交通方案获得发改委批准。截至目前，中国内地累计有 31 个城市已经或即将开展轨道交通建设。预计到“十二五”规划末期，中国内地城市轨道交通运营里程将从 2011 年底的 1630 公里增长至 3000 公里左右。未来十年，中国内地城市轨道交通建设投资有望超过 3 万亿元人民币。

2. 经营分析

2011 年，公司实现营业收入 4597.01 亿元（其中主营业务收入为 4557.48 亿元），同比下降 2.84%；实现利润总额 96.00 亿元，同比下降 8.70%。2011 年，基建建设仍然是公司收入的主要组成部分，占主营业务收入的比重为 84.52%，与上年相比略有下降。其中，公司铁路建设、公路建设和市政工程业务收入在基建建设收入中的比重分别为 48.94%、18.98% 和 32.09%。总体看，铁路建设在公司收入中占比较大，因此铁路建设市场的波动对公司整体收入的影响较大。

2011 年，在铁路基建市场萎缩的情况下，公司完成新签合同额 5708 亿元，同比下降 22.4%。截至 2011 年底，公司未完成合同额 10580.79 亿元，同比增长 9.5%。总体看，公司项目储备仍较为充足。

从毛利率来看，基建建设板块毛利率相对较低，而勘察设计及咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发等业务毛利率较高，分

别为35.61%、20.12%和29.14%。

2012年1~3月,由于铁路项目的停工缓建、境外项目放缓等因素影响,公司实现营业收入782.94亿元,同比下降19.38%;实现利润总额

13.13亿元,同比下降38.59%。2012年1季度,公司新签合同额1034亿元,同比下降7%。截至2012年3月底,公司未完成合同额10913.9亿元。

表1 公司营业收入及成本构成表

(单位:万元、%)

	2010年			2011年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
1、主营业务	47025183.4	42894231.7	8.78	45574757.8	40977896.4	10.09
基建建设	41171635.2	38017503.8	7.66	38520219.7	35212003.4	8.59
—铁路	23553827.8	21871370.3	7.14	18851455.7	17296203.7	8.25
—公路	6881571.8	6349803.1	7.73	7309430.3	6815800.2	6.75
—市政	10736235.6	9796330.4	8.75	12359333.7	11099999.5	10.19
勘察、设计及咨询服务	833002.7	539829.3	35.19	835720.2	538133.7	35.61
工程设备和零部件制造	1039657.3	870478.4	16.27	912078.5	728555.6	20.12
房地产开发	1171495.0	893479.2	23.73	1695405.1	1201285.1	29.14
其他主营业务	2809393.2	2572941.0	8.42	3611334.3	3297918.6	8.68
2、其他业务	287038.7	222950.7	22.33	395376.5	225408.5	42.99
合 计	47312222.1	43117182.4	8.87	45970134.3	41203304.9	10.37

资料来源:公司年报

(1) 基础设施建设

2011年,公司基建建设业务中,铁路建设受宏观经济及行业因素影响下降幅度较大,公路建设平稳增长,市政工程建设发展较快。基建建设业务全年实现营业收入3852.02亿元,同比下降6.44%。在铁路市场新签合同额同比下降76%的情况下,公司基建建设业务实现新签合同额4125.6亿元。截至2011年底,公司基建建设业务的未完成合同额为8985.7亿元,同比增长3.4%。

铁路建设

2011年,公司铁路建设实现营业收入1885.15亿元,同比下降19.97%。2011年,公司共完成铁路建设新签合同额975.6亿元,同比下降76%,约占铁路市场份额的50.6%。公司共完成铁路正线铺轨(新线、复线)5697公里,完成电气化铁路接触网正线6847公里。公司承建的京沪高铁、青藏线西宁至格尔木增建二线电气化工程、广深港高铁客专广深段、太中银铁路相继开通运营,承建的石武、杭甬、成绵乐客专和兰新、兰渝、南广铁路、印尼煤

矿铁路专用线等项目顺利推进。

公路建设

2011年,公司公路建设实现营业收入730.94亿元,同比增长6.22%。2011年,公路建设新签合同额达939.3亿元,同比增长22.9%,约占高速公路市场份额的12.6%,共完成公路建设1125公里,其中包括748公里的高速公路。公司2011年承建的西铜高速公路、吉林吉草高速公路、绥芬河至牡丹江高速公路,青岛胶州湾大桥和胶州湾海底隧道等公路项目顺利实现通车。

市政工程建设

公司在2011年继续加大市政工程建设项目开发力度,并取得良好经济效益。2011年,市政工程业务实现营业收入1235.93亿元,同比增长15.12%。当期,公司共完成市政和其他建设新签合同额2210.7亿元,同比增长62.4%,其中城市轨道交通市场占有率约为53.4%。2011年,公司共承建城市轻轨、地铁线路土建工程161.1公里,铺轨工程188公里。公司承建的深圳地铁4号线和5号线、北京地

铁5号线和15号线、西安地铁2号线正式开通，先后实施的郑州地铁2号线、沈阳四环快速干道、昆明地铁、武汉鹦鹉洲大桥、贵州龙里体育文化度假中心、江门江顺大桥等总承包和BT项目有序推进。

（2）其他

勘察设计与咨询服务业务

2011年，公司勘察设计与咨询服务业务实现营业收入83.57亿元，与上年相比基本持平；新签合同额为103.5亿元，同比增长10.3%。截至2011年12月31日，公司勘察设计与咨询服务业务未完成合同额为144.6亿元，同比增长18.3%。2011年，公司为以下项目提供了勘察设计与咨询服务：云桂、贵广、南广、京张、大瑞、渝利、山西中南部通道等高速铁路、客运专线、复杂山区铁路项目；北京、上海、广州、深圳、成都、郑州、南京、长沙等城市轨道交通项目；黄冈公铁两用长江大桥、安庆长江大桥、马鞍山长江公路大桥、武汉二七长江大桥等桥梁工程项目；成都-自贡-泸州高速公路、成安渝高速公路等高速公路项目；委内瑞拉铁路、埃塞俄比亚铁路、中（国）老（挝）昆明至万象铁路等国际工程项目。

工程设备和零部件制造业务

2011年，公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入91.21亿元，同比下降12.27%；新签合同额为164.1亿元，同比增长11.2%；截至2011年12月31日，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额为112.5亿元，同比增长29.2%。2011年，公司在工程设备制造、大型桥梁钢结构和高速客专道岔市场继续保持特有的行业竞争力，盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，具备了年产20台以上的盾构制造能力，2011年生产制造盾构/TBM15台（套），签订盾构/TBM预定采购合同18台（套）。

房地产开发业务

2011年，公司房地产开发业务实现营业收入169.54亿元，同比增长44.72%。上海中铁时

代广场、贵阳中铁逸都国际、成都新界、西安缤纷南郡、武汉百瑞景中央商务区等房地产项目，均取得较好的销售业绩。截至2011年12月31日，公司处于开发阶段的项目占地面积1645万平方米、总建筑面积2887万平方米。

其他主营业务

公司其他主营业务包括高速公路BOT、矿产资源开发、物资贸易和金融等业务。2011年，公司投资建设的BOT高速公路运营稳定，收入继续保持增长态势，全年实现收入13.34亿元；矿产资源开发与建设业务进展顺利，全年实现收入7.81亿元；物资贸易随着大宗材料采购业务的开展，全年实现收入300.88亿元；金融业务得益于国家货币紧缩政策的影响，增长较快，全年实现收入10.19亿元。

3. 管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员无重大变化。

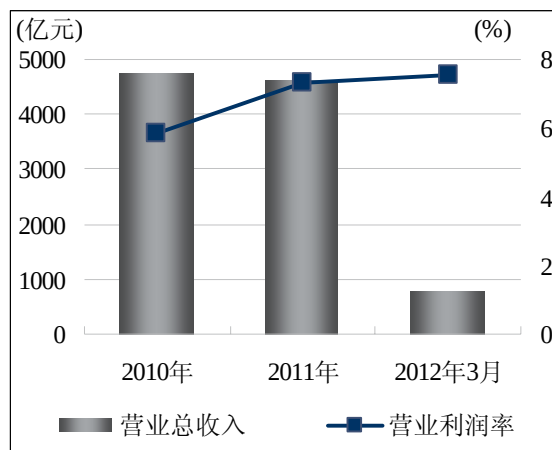
三、财务分析

公司2011年财务报表经德勤华永会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部于2006年颁布的《企业会计准则》。公司2012年1季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

公司营业收入中，基建建设业务收入在营业收入中的比重在80%以上，而基建建设中，铁路建设约占50%。铁路建设市场的波动对公司营业收入波动的影响较大。2011年，铁路建设市场大幅萎缩，新开工项目减少，在建项目部分停工，在上述因素影响下，公司收入规模有所下降，全年实现营业总收入4607.20亿元，同比下降2.73%，其中营业收入为4597.01亿元，同比下降2.84%。同期，公司营业成本为4120.33亿元，同比下降2.75%。

图2 跟踪期内公司收入及盈利情况



资料来源：公司年报

2011年，受资金成本上升及融资规模增长的影响，公司财务费用同比增长138.17%，增长幅度较大。2011年，公司三项费用率为5.22%，较上年的3.75%有所上升。2011年，公司投资收益为0.80亿元，同比下降幅度较大的原因主要是2010年投资收益基数较高。2010年，公司投资收益为9.28亿元，主要是处置长期股权投资及处置可供出售金融资产而产生的投资收益。2011年，公司实现营业利润90.24亿元，同比下降10.92%；实现利润总额96.00亿元，同比下降8.70%。

从盈利能力指标看，2011年公司营业利润率上升至7.32%。主要原因为：①2011年公司对研发活动实行集中化管理，使得原部分在项目部层面营业成本中列支的研发费用，本年和管理费用中列支；②京沪等铁路项目合同外费用得到批复；③钢材、水泥等原材料价格走低降低了工程成本；④公司加强管理，物资、设备集中采购对成本控制产生一定效果。2011年，在净利润下降、总资产规模增长的情况下，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为5.31%和8.90%。

2012年1~3月，公司实现营业总收入785.68亿元，其中营业收入782.94亿元，分别为上年全年水平的17.05%和17.03%；实现利润总额13.13亿元，为上年全年水平的13.68%。

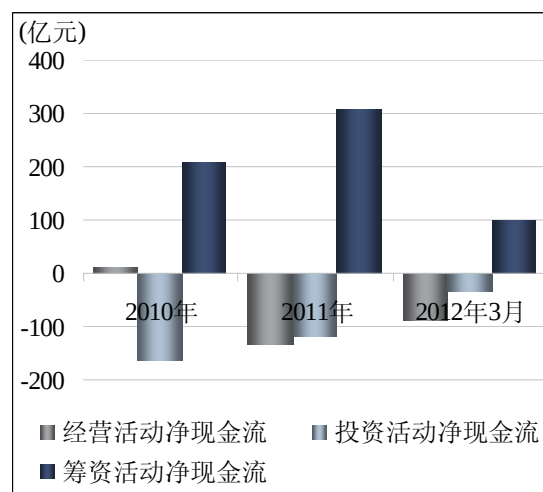
2012年1~3月公司营业利润率继续上升至7.57%。

总体看，受外部经营环境影响，跟踪期内公司营业收入及利润总额均有所下降，但其绝对规模仍保持在较高水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年，一方面受营业收入下降的影响，另一方面受部分项目业主资金紧张，无法按合同及时支付工程预付款及结算款的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为4390.30亿元，同比下降2.09%。2011年公司现金收入比为95.29%，收入实现质量尚可。2011年，公司土地购置、建设投入等房地产开发占用了较大量资金，受此影响，公司经营活动现金流出同比增长1.21%，从而使得2011年公司经营活动现金流量净额较上年大幅减少144.42亿元，为-134.80亿元。

图3 跟踪期内公司现金流情况



资料来源：公司年报

2011年，公司因铁路项目放缓、加大设备内部调配减少了工程机械的采购，加上公司从严控制非生产性固定资产购置，从而使得当年投资规模有所下降。公司投资活动现金流出为152.24亿元，同比下降31.63%，主要为购建固定资产、无形资产和其他资产所支付的现金。2011年，投资活动现金流入为35.12亿元，投

资活动产生的现金流量净额为-117.12 亿元。

2011 年，公司筹资活动前净现金流为-251.92 亿元。在此情况下，公司继续加大了融资力度，融资方式主要为银行借款和发行中期票据。2011 年，公司取得借款收到的现金为 775.82 亿元，并于 3 月发行“11 中铁股 MTN1”，额度为 80 亿元，发行期限为 10 年；于 10 月发行“11 中铁股 MTN2”，额度为 40 亿元，发行期限为 7 年。以上因素使得公司 2011 年筹资活动现金流入为 909.73 亿元，同比增长 30.07%。同期，公司筹资活动现金流出为 603.75 亿元，筹资活动现金净流量为 305.98 亿元。

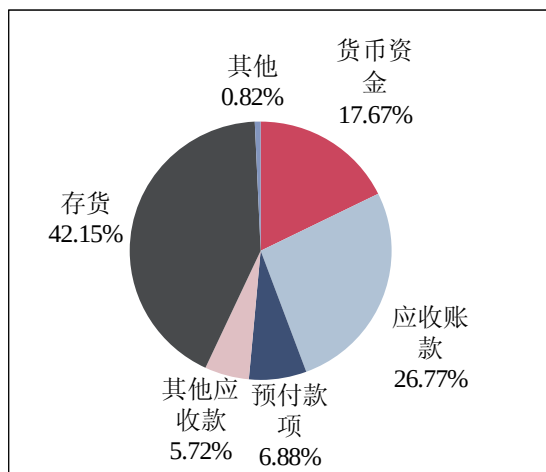
2012 年 1~3 月，公司经营性现金净流量继续表现为较大规模的净流出，为-88.73 亿元；投资性净现金流为-32.66 亿元；同时公司继续保持较大规模的筹资，筹资活动净现金流为 99.22 亿元。2012 年 1 季度为当年工程施工淡季，确认的营业收入减少，而现金流入有一定滞后性，因此公司当期现金收入比较上年大幅增长，为 128.09%。

总体来看，受宏观及行业因素影响，跟踪期内公司经营性现金流入有所下降，经营性净现金流表现为净流出，公司资金压力较大，筹资规模保持在较高水平。

3. 资本及债务结构

资产

图 4 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司资产总额 4687.32 亿元，较上年底增长 20.40%，主要源于流动资产的增长。公司资产总额中流动资产占 76.78%，非流动资产占 23.22%，仍以流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产 3599.02 亿元，主要包括货币资金、应收账款和存货。

截至 2011 年底，公司货币资金规模较大，为 635.83 亿元。其中，受限的货币资金为 33.23 亿元，主要为履约保证金。

2011 年底，公司应收账款为 963.45 亿元，同比增长 18.25%。2011 年，受金融信贷政策的制约，部分项目业主资金困难，工程结算款支付滞后，导致公司应收账款规模在收入规模下降的情况下继续上升。从账龄看，70%的应收账款账龄在 1 年内，18%在 1~2 年，账龄结构良好。公司按个别认定法和账龄分析法对应收账款计提坏账准备合计 15.57 亿元。

2011 年底，公司其他应收款为 205.97 亿元，同比增长 12.47%，主要为应收保证金、第三方往来款等。其他应收款前 5 名合计 18.27 亿元，占全部其他应收款的 8.87%。

2011 年底，公司预付账款为 247.46 亿元，同比增长 19.15%，主要是：①部分项目业主工程结算不及时，为保证工程进度，公司对部分分包商在没有结算情况下预付工程款；②由于加强物资集中采购，公司物贸业务发展较快，相应增加了预付材料款。

2011 年底，公司存货为 1516.99 亿元，同比增长 27.51%，主要原因是：①受宏观经济形势影响，业主资金紧张，工程结算滞后，造成存货中已完工未结算款上升；②由于公司房地产业务较快增长，致使房地产开发投入增加。2011 年底，公司存货中原材料占 19.39%，房地产开发成本占 34.93%，已完工尚未结算的建造合同占 37.41%。2011 年底，公司对存货共计计提跌价准备 2.93 亿元。

截至 2011 年底，公司非流动资产 1088.30 亿元，主要为固定资产（占 29.73%）、无形资产（占 41.82%）和长期股权投资（占 6.45%）。

截至 2011 年底，公司固定资产为 323.59 亿元，同比增长 4.33%。公司固定资产仍以施工设备（占 46.51%）及房屋及建筑物为主（占 28.46%），其余为运输设备、工业生产设备等。

截至 2011 年底，公司无形资产为 455.18 亿元，同比增长 37.26%，主要是由于公司增加了特许经营权和土地使用权。2011 年底，公司无形资产主要为土地使用权（占 17.22%）、特许经营权（占 73.04%）和矿权（占 9.51%）。

截至 2011 年底，公司其他非流动资产为 68.51 亿元，同比增长 47.10%，主要为土地整理款、代垫业主项目款及预付投资款的增长所致。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 4687.32 亿元，资产构成较上年变化不大。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益为 813.50 亿元，其中少数股东权益 93.30 亿元。归属于母公司的权益中，股本占 29.57%、资本公积占 43.17%、盈余公积占 2.74%、未分配利润占 24.82%，与 2010 年底相比，所有者权益构成变化不大。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 822.25 亿元，其中少数股东权益 92.28 亿元。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 3873.82 亿元，其中流动负债占 78.88%，非流动负债占 21.12%。

截至 2011 年底，公司流动负债为 3055.71 亿元，同比增长 15.57%。流动负债主要由短期借款（占 16.69%）、应付账款（占 47.64%）、预收账款（占 16.33%）、其他应付款（占 8.27%）构成。其中，短期借款为 510.13 亿元，同比增长 100.81%，增长幅度较大的原因主要是受应收账款增加影响，公司加大了短期融资力度以弥补营运资金不足。2011 年底，公司应付账款为 1455.85 亿元，同比增长 14.59%，主要为应付采购款、应付工程进度款及应付劳务费等。2011 年底，公司其他流动负债为 9.45 亿元，为下属子公司中铁二局及中铁八局发行的 9 亿元

短期融资券及利息。2011 年公司其他流动负债同比下降 85.90%，主要是公司本部及下属各子公司 2010 年发行的短期融资券于 2011 年到期兑付所致。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 3873.82 亿元，同比增长 22.82%。非流动负债主要由长期借款（占 60.37%）、应付债券（29.61%）和长期应付款（占 7.58%）构成。其中，长期借款为 493.86 亿元，同比增长 59.40%。应付债券为 242.21 亿元，同比增长 102.96%，主要为公司及下属子公司 2011 年新增的 124 亿元中期票据及利息（其中，公司发行 120 亿元，下属子公司发行 4 亿元）。

截至 2011 年底，公司有息债务合计 1450.85 亿元，同比大幅增长 53.50%。其中长期债务占 50.73%，短期债务占 46.5%。截至 2011 年底，公司资产负债率为 82.64%，长期债务资本化比率为 47.50%，全部债务资本化比率为 64.07%，均较上年有所上升，公司债务负担趋重。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 3916.10 亿元，债务结构较去年底变化不大。截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率继续上升，分别为 82.65%、50.42%和 66.01%。

总体看，公司资产构成仍以流动资产为主，货币资金充足，但应收账款和存货占比较大，资产流动性受到一定影响；有息债务规模增长较快，债务负担呈加重趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年公司流动比率和速动比率分别为 117.78%和 68.14%，较 2010 年底有所上升；2012 年 3 月底，上述指标继续上升至 121.25%和 68.76%。2011 年，由于公司经营性净现金流大幅下降至负数，公司经营现金流动负债比为-4.41%。综合考虑到公司经营现金流入规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，尽管 2011 年公司利润总额有所下降，但受费用化利息支出、固定资产折旧增长等因素影响，2011 年公司 EBITDA 同比增长 11.02%，为 200.14 亿元。但同时受债务规模扩大的影响，公司全部债务/EBITDA 为 7.25 倍，较上年的 5.24 倍有所上升；EBITDA 利息倍数为 4.18 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力有所下降，但仍保持在合理水平。整体看，公司长期偿债能力较强。

5. 债券偿还能力分析

2011 年公司经营活动产生的现金流入为 4423.91 亿元，为全部待偿还债券本金（“11 中铁股 MTN1” + “11 中铁股 MTN2”）的 36.87 倍。2011 年公司 EBITDA 为 200.14 亿元，为全部待偿还债券本金的 1.67 倍。截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产合计 651.19 亿元，剔除受限的货币资金 33.29 亿元，公司现金类资产为 617.90 亿元，为全部待偿还债券本金（“11 中铁股 MTN1” + “11 中铁股 MTN2”）的 5.15 倍；。公司目前的现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流量对公司待偿还债券的保障能力强。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 7106 亿元人民币，其中尚未使用额度 3921 亿元。公司间接融资渠道畅通。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。

截至 2011 年底，公司对集团外单位提供的担保金额为 65.82 亿元，担保比率为 8.09%。上述对外担保主要是为房产项目购房业主提供的房地产按揭担保，或有负债风险相对较低。

综合考虑，联合资信确定维持中国中铁股份有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持维持“11 中铁股 MTN1”及“11 中铁股 MTN2”AAA 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	5715092.00	6358287.80	11.25	6140651.70
交易性金融资产	15299.00	6016.90	-60.67	6075.80
应收票据	88493.60	147566.60	66.75	151880.10
应收账款	8147223.30	9634476.30	18.25	8982438.40
预付款项	2076900.40	2474551.00	19.15	3120581.00
应收利息	3074.60	4571.20	48.68	4148.40
应收股利	3336.20	4048.70	21.36	4570.70
其他应收款	1831398.10	2059689.40	12.47	2116052.10
存货	11896850.40	15169889.80	27.51	15768930.40
一年内到期的非流动资产	45376.30	72374.60	59.50	74223.90
其他流动资产	24116.30	58744.30	143.59	52601.40
流动资产合计	29847160.20	35990216.60	20.58	36422153.90
非流动资产：				
发放贷款及垫款	4700.00	1700.00	-63.83	3000.00
可供出售金融资产	120502.50	146949.10	21.95	181737.20
长期应收款	268003.40	265207.20	-1.04	325182.00
长期股权投资	814622.20	702070.30	-13.82	723357.80
投资性房地产	267756.50	330200.20	23.32	327024.30
固定资产	3101479.90	3235927.30	4.33	3242598.70
在建工程	307878.50	490744.00	59.40	457158.00
工程物资	35077.90	34575.10	-1.43	34898.50
固定资产清理	387.00	560.60	44.86	361.40
无形资产	3316109.20	4551803.40	37.26	4548395.20
商誉	86485.80	86485.80		86485.80
长期待摊费用	21191.60	23288.90	9.90	22065.60
递延所得税资产	273535.90	328367.90	20.05	331314.70
其他非流动资产	465744.40	685113.30	47.10	677747.70
非流动资产合计	9083474.80	10882993.10	19.81	10961326.90
资产总计	38930635.00	46873209.70	20.40	47383480.80

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目:	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债:				
短期借款	2540369.10	5101331.50	100.81	5410322.70
交易性金融负债	9277.80	14188.70	52.93	11590.40
应付票据	966932.00	1350401.30	39.66	1504749.90
应付账款	12704654.60	14558548.80	14.59	12421545.80
预收款项	5315396.60	4988801.20	-6.14	6332287.60
应付职工薪酬	189464.80	243886.00	28.72	221550.00
应交税费	794589.60	990698.60	24.68	899485.30
应付利息	38769.40	87081.20	124.61	42331.30
应付股利	11744.50	14351.50	22.20	15299.80
其他应付款	2224937.40	2525802.70	13.52	2497964.50
预计负债	288.60	30.60	-89.40	30.70
一年内到期的非流动负债	973374.40	587460.80	-39.65	583060.40
其他流动负债	670214.30	94521.30	-85.90	98069.20
流动负债合计	26440013.10	30557104.20	15.57	30038287.60
非流动负债:				
长期借款	3098179.50	4938550.60	59.40	5908571.50
应付债券	1193349.40	2422070.50	102.96	2452448.50
长期应付款	664108.20	620398.90	-6.58	564437.80
专项应付款	1100.00	1100.00		1100.00
预计负债	13417.10	20081.60	49.67	19047.40
递延所得税负债	62082.30	88241.10	42.14	89115.30
其他非流动负债	69197.30	90649.60	31.00	88012.60
非流动负债合计	5101433.80	8181092.30	60.37	9122733.10
负债合计	31541446.90	38738196.50	22.82	39161020.70
股东权益（或所有者权益）:				
股本	2129990.00	2129990.00		2129990.00
资本公积	3065410.90	3108953.80	1.42	3109427.60
专项储备				
盈余公积	160708.10	197488.00	22.89	197488.00
一般风险准备	11114.40	13683.00	23.11	13949.60
未分配利润	1314769.40	1787725.90	35.97	1882262.70
外币报表折算差额	-6786.00	-35820.10	427.85	-33427.90
归属于母公司所有者权益合计	6675206.80	7202020.60	7.89	7299690.00
少数股东权益	713981.30	932992.60	30.67	922770.10
股东权益合计	7389188.10	8135013.20	10.09	8222460.10
负债与股东权益总计	38930635.00	46873209.70	20.40	47383480.80

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业总收入	47366265.20	46072022.50	-2.73	7856817.30
其中: 营业收入	47312222.10	45970134.30	-2.84	7829432.80
利息收入	7814.80	14352.00	83.65	3257.40
手续费及佣金收入	46228.30	87536.20	89.36	24127.10
二、营业总成本	46439450.80	45164607.90	-2.75	7727682.40
其中: 营业成本	43117182.40	41203304.90	-4.44	7025167.50
利息支出	284.50	595.30	109.24	4.60
手续费及佣金支出				0.70
营业税金及附加	1481512.90	1494774.10	0.90	237153.80
销售费用	144347.80	181295.50	25.60	31653.90
管理费用	1502457.90	1912608.30	27.30	334256.50
财务费用	127515.00	303696.30	138.17	99980.70
资产减值损失	66150.30	68333.50	3.30	-535.30
加: 公允变动收益 (损失以 "-" 填列)	-6573.20	-13016.80	98.03	14.60
投资收益	92808.80	8042.80	-91.33	-2044.60
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	76.40	-11161.30	-14709.03	116.90
三、营业利润 (亏损以 "-" 填列)	1013050.00	902440.60	-10.92	127104.90
加: 营业外收入	63291.70	78653.50	24.27	6797.20
减: 营业外支出	24858.20	21068.00	-15.25	2601.10
其中: 非流动资产处置损失	5737.30	8915.40	55.39	
四、利润总额 (亏损以 "-" 填列)	1051483.50	960026.10	-8.70	131301.00
减: 所得税费用	221313.60	236071.50	6.67	37561.50
五、净利润 (净亏损以 "-" 填列)	830169.90	723954.60	-12.79	93739.50
其中: 归属于母公司所有者的净利润	748848.60	669001.50	-10.66	91544.30
少数股东损益	81321.30	54953.10	-32.42	2195.20

附件 3 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	44838240.10	43903042.50	-2.09	10063912.80
收取利息、手续费及佣金的现金	60271.50	115712.80	91.99	
客户贷款及垫款净减少额	3338.70	42.60	-98.72	
收到的税费返还	11031.80	18009.20	63.25	2469.10
收到的其他与经营活动有关的现金	224967.60	202262.10	-10.09	155928.30
现金流入小计	45137849.70	44239069.20	-1.99	10222310.20
购买商品、接受劳务支付的现金	39706489.10	39860064.20	0.39	9674865.50
客户贷款及垫款净增加额				
支付利息、手续费及佣金的现金		13.70		
支付给职工以及为职工支付的现金	2487546.20	2697880.20	8.46	668101.70
支付的各项税费	1756852.50	1928588.50	9.78	371857.40
支付的其他与经营活动有关的现金	1090788.70	1100557.10	0.90	394810.50
现金流出小计	45041676.50	45587103.70	1.21	11109635.10
经营活动产生的现金流量净额	96173.20	-1348034.50	-1501.67	-887324.90
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	340180.70	118015.80	-65.31	26491.60
取得投资收益所收到的现金	106088.00	99165.30	-6.53	4215.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	111291.70	97249.80	-12.62	1798.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	31141.50	12074.90	-61.23	
收到的其他与投资活动有关的现金	2133.80	24685.50	1056.88	
现金流入小计	590835.70	351191.30	-40.56	32505.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1473102.10	1041792.50	-29.28	268564.90
投资所支付的现金	567875.80	385258.10	-32.16	90554.30
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	185595.00	95309.60	-48.65	
现金流出小计	2226572.90	1522360.20	-31.63	359119.20
投资活动产生的流量净额	-1635737.20	-1171168.90	-28.40	-326613.30
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	74876.40	19535.00	-73.91	840.00
取得借款收到的现金	5058180.00	7758215.90	53.38	2466135.80
发行债券收到的现金	1860990.00	1319550.80	-29.09	
收到的其他与筹资活动有关的现金				30000.00
现金流入小计	6994046.40	9097301.70	30.07	2496975.80
偿还债务支付的现金	4185488.50	5286387.80	26.30	1229094.60

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	701846.50	720765.60	2.70	254364.30
支付的其他与筹资活动有关的现金	19088.10	30328.30	58.89	21338.60
现金流出小计	4906423.10	6037481.70	23.05	1504797.50
筹资活动产生的现金流量净额	2087623.30	3059820.00	46.57	992178.30
四、汇率变动对现金的影响	-5200.30	-7954.40	52.96	4123.80
五、现金及现金等价物净增加额	542859.00	532662.20	-1.88	-217636.10
加：期初现金及现金等价物的余额	4943155.70	5492729.40	11.12	6358287.80
六、期末现金及现金等价物的余额	5486014.70	6025391.60	9.83	6140651.70

附件 4 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	830169.90	723954.60	-12.79
加:资产减值准备	66150.30	68333.50	3.30
固定资产折旧	458503.40	567606.10	23.80
无形资产摊销	39995.20	52328.60	30.84
投资性房地产折旧			
长期待摊费用减少(增加)	4595.70	6842.20	48.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益)	-8540.20	-1410.20	-83.49
财务费用(收益)	121252.80	262863.50	116.79
公允价值变动损失(收益)	6573.20	13016.80	98.03
投资收益	-92808.80	-8042.80	-91.33
递延所得税资产及负债的变动	13653.10	-46222.80	-438.55
存货的减少(增加)	-2012320.70	-1917141.40	-4.73
经营性应收项目的增加	-3421478.60	-3398621.90	-0.67
经营性应付项目的增加	4080043.60	2312445.30	-43.32
经营活动产生的现金流量净额	96173.20	-1348034.50	-1501.67
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产		47460.20	
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的年末余额	5486014.70	6025391.60	9.83
减:现金的年初余额	4943155.70	5492729.40	11.12
加:现金等价物的年末余额			
减:现金等价物的年初余额			
现金及现金等价物净增加额	542859.00	532662.20	-1.88

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.35	5.11	--
存货周转次数(次)	4.28	3.04	--
总资产周转次数(次)	1.35	1.07	--
现金收入比(%)	94.66	95.29	128.09
盈利能力			
营业利润率(%)	5.84	7.32	7.57
总资本收益率(%)	7.28	5.31	--
净资产收益率(%)	11.23	8.90	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	36.74	47.50	50.42
全部债务资本化比率(%)	56.12	64.07	66.01
资产负债率(%)	81.02	82.64	82.65
偿债能力			
流动比率(%)	112.89	117.78	121.25
速动比率(%)	67.89	68.14	68.76
经营现金流流动负债比(%)	0.36	-4.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.18	4.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.24	7.25	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.43	117.78	--

附件 6 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。