

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 619 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。



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: 2014 年 5 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	651.19	739.24	833.02
资产总额(亿元)	4687.32	5507.28	6282.01
所有者权益(亿元)	813.50	885.63	968.00
短期债务(亿元)	716.63	956.19	1072.86
全部债务(亿元)	1458.60	1842.50	2104.59
营业总收入(亿元)	4607.20	4839.92	5604.44
利润总额(亿元)	96.00	105.91	135.11
EBITDA(亿元)	200.14	230.81	265.59
经营性净现金流(亿元)	-134.80	-41.86	79.97
营业利润率(%)	7.12	7.40	6.92
净资产收益率(%)	8.90	9.07	10.41
资产负债率(%)	82.64	83.92	84.59
全部债务资本化比率(%)	64.20	67.54	68.50
流动比率(%)	117.78	118.72	119.67
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	7.98	7.92
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.25	2.35
经营现金流动负债比(%)	-4.41	-1.14	1.90

分析师

侯煜明 高延龙
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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为亚洲大型多功能综合建设集团,在资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司债务规模继续上升对经营带来的不利影响。

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。跟踪期内,基建市场形势进一步好转,公司基建业务新签合同额大幅增长致营业收入及利润总额稳步增长,经营净现金流状况明显改善。公司目前项目储备较为充足,未来随着储备项目的开展,公司业务及资产规模有望进一步扩大。

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,公司资产规模和利润总额稳步增长,整体偿债能力和抗风险能力极强。
3. 公司经营性现金流入量及 EBITDA 规模较大,对公司待偿还债券的保障能力很强。

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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国中铁股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国中铁股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国中铁股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国中铁股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国中铁股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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企改革[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2013年底，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（见附件1）。

公司经营范围：公司及其子公司主要从事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、维修、销售、租赁；在新建铁路线正式验收交付运营前的临时客、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。

截至2013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。

截至2013年底，公司合并资产总计6282.01亿元，所有者权益（其中少数股东权益101.67亿元）968.00亿元。2013年公司实现营业总收入5604.44亿元，利润总额135.11亿元。

公司注册地址：北京市丰台区星火路1号；法定代表人：李长进。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、

21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、

公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会

(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

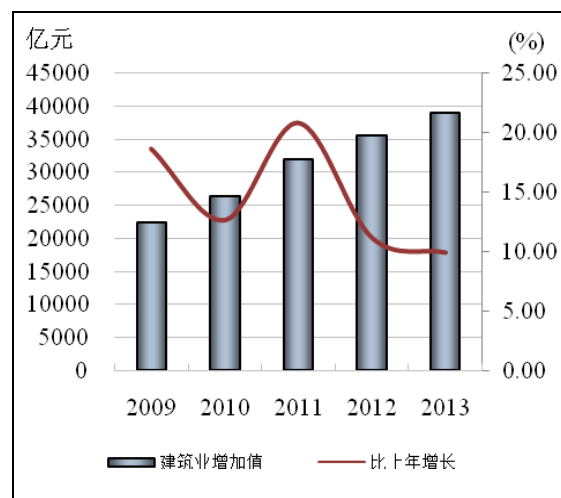
四、行业分析

公司主要业务为铁路、公路等基础设施建设,归属于建筑业。

建筑业作为国家的支柱产业之一,在国民经济中占有重要地位。建筑行业与固定资产投资密切相关,2011 年以来,在国家宏观经济调控背景下,固定资产投资增速持续放缓,相应建筑业增速有所下降,但在国家保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下,建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示,2012

年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元,较上年增长 9.3%;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 4818 亿元,增长 15.6%,其中国有及国有控股企业 1236 亿元,增长 21.9%。2013 年全社会建筑业增加值 38995 亿元,比上年增长 9.5%。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 5575 亿元,增长 16.7%,其中国有及国有控股企业 1363 亿元,增长 20.1%。

图 1 2009~2013 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

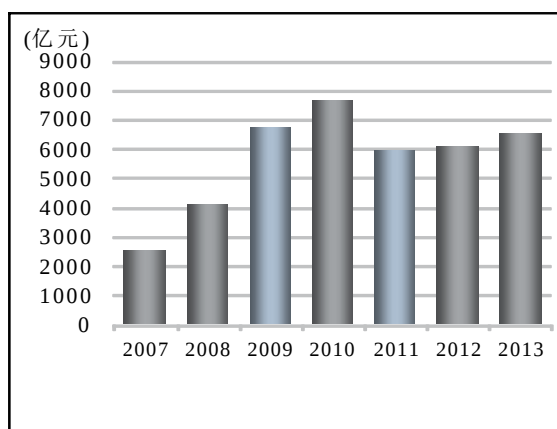
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位,属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力,长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

2013 年铁路改革取得了重大进展,顺利实施了铁路政企分开改革,完成了铁路总公司的组建工作,2013 年铁路营业里程突破 10 万公里,其中高铁运营里程突破 1 万公里,旅客发送量突破 20 亿人次、高峰日突破 1000 万人次,货物发送量达到 32 亿吨。2014 年,国家铁路预期完成旅客发送量 22.7 亿人次,货物发送量 32.8 亿吨,同比分别增长 10%、2%。加快推进铁路投融资体制改革,2014 年,国家铁路安排固定资产投资 6300 亿元,投产新线 6600 公里以上,并重点发展中西部地区的铁路投资建

设。

根据原铁道部统计公报显示,2013年中国铁路完成固定资产投资(含基本建设、更新改造和机车车辆购置)6657.45亿元,同比增长5.02%;其中基本建设投资5327.70亿元,同比增长3.28%;全年共投产新线5586公里,其中高速铁路1672公里、投产复线4180公里、电气化铁路4810公里。

图2 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源:铁道部

2012年以来,由于受外围经济持续疲软,房地产调控基调从紧,以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响,全国固定资产投资增速持续放缓。2012年全年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元,比上年增长19.3%,扣除价格因素,实际增长18.9%,固定资产投资增长较快。

2013年,中国固定资产投资(不含农户)为43.65万亿元,同比增长19.6%;其中,房地产开发投资额为8.60万亿元,同比增长19.8%。房地产开发投资占全社会固定资产投资总额(不含农户)的比重为19.7%,对拉动固定资产投资和国民经济发展具有重要作用。2013年,全国房地产开发施工面积同比保持较快增长。2013年,房地产开发投资86013亿元,比上年增长19.8%。其中,住宅投资58951亿元,增长19.4%;办公楼投资4652亿元,增长38.2%;

商业营业用房投资11945亿元,增长28.3%。新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套(户),基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长,铁路建设投资不断恢复,以及政府保障房投资力度加大等利好因素,建筑业发展环境仍较好。

从国际市场来看,近年来,中国建筑企业积极拓展国际市场,在国际建筑市场的影响力不断攀升。2009年下半年以来,各国为应对金融危机,大力进行政府投资,加大基础设施建设来拉动内需,从而加大了对建筑业的需求,使行业获得重大发展机遇和突破式发展空间。中国对外工程承包新签合同额和完成额不断提高,业务遍及100多个国家和地区,目前形成了以亚洲、非洲为主的多元化格局,在国际市场的竞争力显著增强。

截至目前,中国具有对外承包工程资格的建筑企业达2000多家,已超越美国和法国而跃居第一位,但中国对外承包工程企业行业集中度和国际化程度相对于欧美国家仍较低。同时海外项目中约70%处于亚、非发展中国家,当地政治经济局势变化可能带来一定风险。

从建筑行业上游原材料运行来看,钢材方面,2011年下半年以来,随欧债危机持续发酵,紧缩政策影响逐步体现,主要用钢行业增速出现放缓,钢材总体需求呈回落趋势,钢价出现较大幅度下降,截至2012年8月,其价格指数跌至129点,而进入2012年四季度后,随行业去库存过程的推进,中国钢材价格企稳后略有反弹。2013年以来,随着中国经济的稳定增长,钢铁行业保持了生产、出口的增长,但由于国内市场仍呈现供大于求的局面,钢铁价格一直在低价位波动。

水泥方面,水泥行业作为周期性很强的行业,其价格与整个经济周期关系密切。2012年以来由于国家宏观调控效果继续延续,房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控,需求减少致使水泥价格保持继续下跌的势态,进入2012年四季度,由于是水泥传统旺季,水

泥价格有所反弹。2013 年以来，水泥企业经过了去库存化之后，并随着固定投资的增长，水泥行业呈现稳步发展的态势。劳务费用方面，近年来，随着“人口红利”优势逐步消退以及国家总体工资水平的上涨，建筑业人工费用在不断上涨。

总体看，在建材行业原材料价格波动、人工费用持续上涨，以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力较大。

从建筑业下游需求来看，市政基础设施建设方面，市政基础设施对于一个国家的经济发展具有重要作用，是实现经济增长的重要前提。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资规模大幅增长，预计“十二五”期间此项投资总额在7万亿元左右，市政公用事业迎来大规模建设期，将为建筑企业带来持续发展动力。

总体看，跟踪期内，铁路建设行业已逐渐走出低迷状态，市场形势进一步向好，随着铁路建设的逐步推进，该行业未来面临较大的发展空间。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司企业规模、技术水平等基础素质部分无重大变化。

2014 年 1 月 4 日，公司执行董事、总裁白中仁先生因意外逝世，根据公司 2014 年 1 月 6 日出具的《中国中铁股份有限公司重大事项公告》，公司董事会将根据《公司章程》指定一名副总裁代行总裁职责之前，暂由董事长代行总裁职责。

2014 年 3 月，公司副总裁、财务总监、总法律顾问李建生以及副总裁段秀斌退休。2014 年 3 月 28 日公司第二届董事会第二十六次会议选聘戴和根为公司总裁，杨良为公司财务总监，许廷旺为公司副总裁，于腾群为公司董事会秘书、总法律顾问。

以上事项对公司生产经营影响小，跟踪期内，公司生产经营情况正常。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理水平及相关制度方面无重大变化。

七、经营分析

公司的主营业务为基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发以及其他业务。2013 年，公司实现营业总收入 5604.40 亿元，同比增长 15.80%，增长主要系跟踪期内铁路及市政工程项目规模大幅增长。2013 年，基建建设占主营业务收入的比重为 79.81%，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营业收入中的占比分别为 35.00%、12.91% 和 31.90%，较上年占比情况比较变化不大。

2013 年公司完成新签合同额 9296.50 亿元，同比增长 27.20%。随着基建市场形势进一步好转，公司基建建设业务新签合同额同比增加 1945.80 亿元，同比增长 36.30%，其中，铁路板块增幅较大，同比增加 912.60 亿元，同比增长 72.60%，此外，市政、房建和轨道交通业务也有较大增幅。截至 2013 年底，公司未完成合同额 17152.50 亿元，同比增长 31.80%，其中，基建建设 13857.90 亿元，勘察设计与咨询服务 209.70 亿元，工程设备和零部件制造业务 193.70 亿元，其他 2891.20 亿元。总体看，公司目前项目储备较为充足，未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。

从毛利率来看，基建建设板块毛利率相对较低，2013 年为 10.03%，较上年略有下降，主要原因是：①年末部分铁路项目建设进度加快，为确保工期目标增加了成本；②多条铁路项目处于建设初期，毛利率相对偏低；③少数项目变更索赔的申请没有得到中国铁路总公司的及时、足额批准。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，2013 年分别为 35.11%、21.02% 和

30.34%，较上年板块毛利率变化不大。2013 年，公司整体毛利率为 10.19%，较上年下降 0.36 个百分点。

表1 公司营业收入、占比及毛利率情况表 (单位：亿元、%)

	2012年			2013年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
1、主营业务	4790.25	99.24	10.24	5557.30	99.45	10.03
基建建设	3900.37	80.81	8.75	4459.52	79.81	8.45
—铁路	1702.97	35.28	8.07	1955.56	35.00	6.38
—公路	706.80	14.64	7.38	721.39	12.91	7.28
—市政	1490.59	30.88	10.19	1782.57	31.90	11.21
勘察、设计及咨询服务	84.47	1.75	34.50	85.60	1.53	35.11
工程设备和零部件制造	90.59	1.88	21.70	113.22	2.03	21.02
房地产开发	197.02	4.08	31.17	272.93	4.88	30.34
其他主营业务	517.80	10.73	7.51	626.04	11.20	7.00
2、其他业务	36.63	0.76	51.53	30.68	0.55	39.47
合 计	4826.88	100.00	10.55	5587.99	100.00	10.19

资料来源：公司年报

(1) 基础设施建设

2013 年，由于公司铁路在建项目进展顺利、市政和城市轨道交通业务明显增加，公司基建建设业务营业收入 4459.52 亿元，同比增长 14.34%；新签合同额为 7312.7 亿元，同比增长 36.3%。截至 2013 年底，公司基建建设业务的未完成合同额为 13857.9 亿元，同比增长 31.6 %。

铁路建设

2013 年，公司铁路建设实现营业收入 1955.56 亿元，同比增长 14.83%。2013 年，公司铁路建设新签合同额 2169 亿元，同比增长 72.6 %，铁路一级市场占有率达到 48%。截至 2013 年底，公司铁路建设业务的未完成合同额为 5050.6 亿元。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）4843 公里，完成电气化铁路接触网 6126 正线公里。公司参建的玉（溪）蒙（自）、向（塘）莆（田）、西（安）平（凉）、宁（南京）杭（州）、（天）津秦（皇岛）、厦（门）深（圳）、西（安）宝（鸡）等一批重点铁路工程建成通车。

公路建设

2013 年，公司公路建设实现营业收入 721.39 亿元，同比增长 2.06%。2013 年，公司公路建设新签合同额 1078 亿元，同比增长 41.4%。截至 2013 年底，公司公路建设业务的未完成合同额为 1959 亿元。全年公司共完成公路建设 1008 公里，其中包括 682 公里的高速公路。公司参建的凤（凰）大（兴）高速公路、承（德）赤（峰）高速公路、大（理）丽（江）高速公路、奉（节）（巫）溪高速公路、埃塞俄比亚 118 公里公路、昆（明）曼（谷）国际公路等一大批公路项目相继通车；承建的九江长江公路大桥建成通车、世界第一大跨径高墩多塔砼斜拉桥赤石特大桥首根斜拉索挂设成功、非洲首座斜拉桥—布里格里格河谷斜拉桥主塔合龙。

市政工程建设

公司在 2013 年继续加大市政工程建设项目开发力度。2013 年，市政工程业务实现营业收入 1782.57 亿元，同比增长 19.59%。2013 年，公司市政工程和其他建设新签合同额 4065.7 亿元，同比增长 21.4%，其中城市轨道交通工程新签合同额 1135.9 亿元，同比增长 13.4%，市场占有率约为 50%。截至 2013 年底，公司

市政工程和其他建设业务的未完成合同额为 6848.3 亿元，其中城市轨道交通工程未完成合同额 2169.8 亿元。公司 2013 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 178 公里，铺轨工程 199 公里，公司承建的北京、上海、广州等城市 17 条地铁以及投资建设的沈阳四环、柳州广雅大桥相继通车，参与投资建设的深圳地铁、郑州地铁、成都地铁、广东江顺大桥等一批重点难点项目进展顺利。

(2) 其他

勘察设计与咨询服务业务

2013 年，公司勘察设计与咨询服务业务营业收入 85.6 亿元，同比增长 1.33%；新签合同额为 135.3 亿元，同比增长 27.5%。截至 2013 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额为 209.7 亿元，同比增长 25.3%。2013 年主要参与完成了贵（阳）广（州）、云（昆明）桂（南宁）、兰（州）渝（重庆）、长沙至昆明等高速铁路、客运专线、复杂山区铁路项目，北京、上海、深圳、广州、成都、郑州、长沙等城市轨道交通项目，港珠澳大桥、武汉二七长江大桥、铜陵公铁两用长江大桥、武汉鹦鹉洲长江大桥等重大桥梁工程项目，埃塞俄比亚的斯亚贝巴-吉布提铁路、格鲁吉亚第比利斯绕城铁路等国际工程项目的勘察设计与咨询服务。

工程设备和零部件制造业务

2013 年，公司工程设备和零部件制造业务营业收入 113.2 亿元，同比增长 24.98%；新签合同额为 185.7 亿元，同比增长 9.6%；截至 2013 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额为 193.7 亿元，同比增长 24%。大型桥梁钢结构和客专、高速道岔的市场占有率均在 70%以上，经营区域以国内为主；2013 年，公司盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，作为国内最大、世界第二的盾构研发制造商，已具备了年产 60 台盾构的能力，2013 年生产制造盾构 38 台，同比增长 5.6%。公司盾构产品经营区域主要是国内市场，产品还出

口马来西亚、新加坡等国家。

房地产开发业务

2013 年，公司积极应对房地产宏观调控，调整开发节奏，加大销售推广力度，取得了一定的效果，全年销售额达 332 亿元，同比增长 27.7%；全年实现销售面积 367 万平方米，同比增长 18.8%；实现营业收入 272.9 亿元，同比增长 38.53%。北京诺德中心二期、广州番禺诺德名都、贵阳中铁逸都国际、成都中铁西城、西安缤纷南郡、青岛诺德广场、武汉百瑞景中央商务区等房地产项目，取得了较好的销售业绩。跟踪期内，公司房地产竣工建筑面积 350 万平方米。截至 2013 年底，公司房地产开发项目共计 115 个（住宅类项目 98 个，商业类项目 17 个）；公司处于开发阶段的项目占地面积 2317 万平方米，总建筑面积 4150 万平方米；可供开发的土地储备面积 1491 万平方米，可开发建筑面积 2362 万平方米。

其他主营业务

2013 年，公司多元化业务进展顺利，经营规模不断扩展，公司其他业务实现收入 673.2 亿元，同比增长 18.63%。矿产资源开发建设进展顺利，刚果（金）MKM 铜钴矿和绿纱铜钴矿一期顺利实现投产并接近达产目标，实现收入 18.82 亿元，同比增长 128.81%；高速公路 BOT 项目整体运营良好，收入稳步提升，岑（溪）兴（业）、全（州）兴（安）和榆（林）神（木）三条高速公路已实现盈利，实现运营收入 21.10 亿元，同比增长 11.67%；物资贸易业务随着大宗材料采购业务的开展规模增长较快，实现收入 528.11 亿元，同比增长 19.36%；金融业务结合市场需求发展迅速，信托产品的发行品种和规模不断增加，实现收入 16.45 亿元，同比增长 26.25%。

总体看，跟踪期内，基建市场形势进一步好转，公司基建业务新签合同额大幅增长，公司主营业务增长显著，但公司基建业务成本增加导致毛利率有所下降。

八、募集资金使用情况

“11 中铁股 MTN1”发行额度为 80 亿元，发行期限为 10 年。公司计划将募集资金中的不低于 2/3 部分用于置换银行贷款，其余部分用于补充日常流动资金需求。截至 2014 年 3 月 31 日，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

“11 中铁股 MTN2”发行额度为 40 亿元，发行期限 7 年，在第 5 年末附加赎回权。公司计划将募集资金用于置换银行贷款和补充日常流动资金需求。截至 2014 年 3 月 31 日，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务数据经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。

2014 年 1 月至 3 月，财政部发布了《企业会计准则第 9 号—职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》、《企业会计准则第 39 号—公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号—合营安排》和《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》，这些准则于 2014 年 7 月 1 日起施行，鼓励境外上市企业提前采用。鉴于这些准则规定与 2013 年度已生效的对应国际财务报告准则一致，公司根据《企业会计准则解释第 2 号》第一条的规定，在本财务报表提前采用。

2013 年，公司通过新设或投资新增纳入合并范围的二级子公司 16 家，丧失控制权不再纳入合并范围的为 7 家。

会计政策的变更以及对合并范围变化公司财务数据调整较小，对财务数据可比性影响小，财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总计 6282.01 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 101.67 亿元）968.00 亿元。2013 年公司实现营业总收入 5604.44 亿元，利润总额 135.11 亿元。

1. 盈利能力

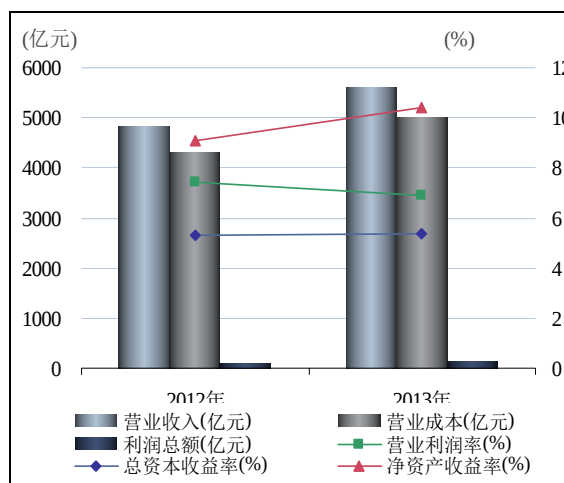
公司营业收入中，基建建设业务收入在营业收入中的比重在 80%左右，而基建建设中，铁路建设约占 50%左右，2013 年，公司实现营业总收入 5604.40 亿元，同比增长 15.80%；营业总成本为 5491.07 亿元，同比增长 15.57%。

2013 年，公司销售费用为 23.27 亿元，同比增长 14.57%，主要是由于房地产销售力度加大所致；管理费用为 222.48 亿元，同比增长 6.57%，主要原因是公司加大了研发投入并计入费用所致；财务费用为 37.10 亿元，同比下降 19.54%，主要原因系公司融资成本有所降低；公司资金集中管理收到了较好效果；汇兑收益增加。2013 年，公司三项费用率为 5.05% 较上年同期下降 0.64 个百分点。公司费用控制能力较上年略有加强。

2013 年，公司投资收益为 10.82 亿元，同比增长 5.65%，主要为处置长期股权产生的投资收益（4.26 亿元、贷款及应收款项投资收益 3.79 亿元）。2013 年，公司实现营业利润 123.61 亿元，同比增长 26.84%；实现利润总额 135.11 亿元，同比增长 27.57%。

2013 年，公司营业外收入为 13.80 亿元，同比增长 27.42%，主要包括政府补助及非公共利益拆迁补偿收入。公司营业外收入近年逐年增大，对公司利润具有一定贡献。

图 3 跟踪期内公司盈利情况



资料来源：公司年报

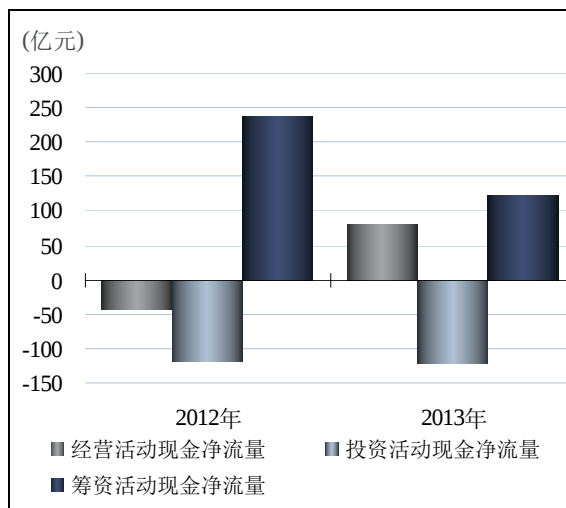
从盈利能力指标看，2013 年公司营业利润率为 6.92%，较上年下降 0.48 个百分点。2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所上升，分别为 5.35% 和 10.41%，分别较上年上升 0.07 个百分点和 1.34 个百分点。

总体看，跟踪期内，随着公司铁路业务和市政建设业务规模的增长，公司营业收入规模相应扩大，利润水平相应提高。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5545.43 亿元，同比增长 15.15%，经营活动现金流入合计为 5611.05 亿元，同比增长 15.24%。2013 年，公司现金收入比为 98.95%，较上年下降 0.55 个百分点，收入实现质量较上年略有下降。2013 年，公司经营活动现金流出为 5531.07 亿元，同比增长 12.62%，因工程项目支出增速低于收入增速，2013 年公司经营活动现金净额有负转正，为 79.97 亿元。

图 4 跟踪期内公司现金流情况



资料来源：公司年报

2013 年，公司投资活动现金流出为 282.58 亿元，同比上升 37.52%，主要为购建固定资产、无形资产和其他资产所支付的现金以及投资所支付的现金。其中投资支付的现金 178.16 亿元，同比大幅增长。2013 年，投资活动现金流入为 160.94 亿元，其中 134.98 亿元为来自投资收到

的现金，投资活动产生的现金流量净流出金额为 121.63 亿元。

2013 年，公司筹资活动前净现金流为 -41.66 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。2013 年，公司取得借款收到的现金为 1200.19 亿元，公司筹资活动产生的现金流入额为 1291.55 亿元。同期，公司筹资活动现金流出为 1169.91 亿元，筹资活动现金净流量为 121.64 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营性现金流净额增长明显；同时受建筑行业特点影响，公司资金压力仍较大，筹资规模保持在较高水平。

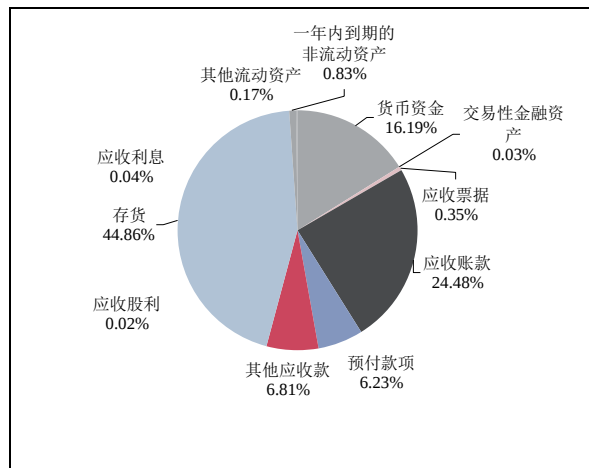
3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 6282.01 亿元，较上年底增长 7.97%，主要源于流动资产的增长。公司资产总额中流动资产占 80.05%，非流动资产占 19.95%，仍以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 5028.89 亿元，主要包括货币资金、应收账款和存货。

图 5 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司货币资金为 814.24 亿元。其中，受限的货币资金为 57.65 亿元，主要为履约保证金。

2013 年底，公司应收账款为 1230.90 亿元，同比增长 21.90%。单项金额重大并单项计提的

占 51%，账龄法计提坏账占 38%，单项金额不重大并单项计提的占 14%。从账龄看，69%的应收账款账龄在 1 年内，16%在 1~2 年，账龄结构较好。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 21.72 亿元，计提比例为 1.73%，计提不充分。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 342.58 亿元，同比增长 15.93%，主要为应收保证金、第三方往来款等。其他应收款中单项金额重大并单项计提的占 41%，账龄法计提坏账占 39%，单项金额不重大并单项计提的占 20%。从账龄看，69%的应收账款账龄在 1 年内，18%在 1~2 年，账龄结构较好。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 12.58 亿元，计提比例为 3.54%。公司其他应收款前 5 名合计 31.96 亿元，占全部其他应收款的 9%。

截至 2013 年底，公司预付账款为 313.12 亿元，同比增长 9.58%，账龄在 1 年以内的预付账款占 91%，主要是预付的尚未完工的分包工程款。

截至 2013 年底，公司存货为 2255.73 亿元，同比增长 13.91%。其中，原材料占 16.08%，房地产开发成本占 30.56%，已完工尚未结算的建造合同占 35.49%。2013 年底，公司对存货共计提跌价准备 2.64 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产 1253.12 亿元，主要为固定资产（占 29.44%）、无形资产（占 35.33%）和长期股权投资（占 7.29%）。公司长期股权投资主要为对重庆垫忠高速公路有限公司、武汉鹦鹉洲大桥有限公司、铁道第三勘察设计院集团有限公司等公司的投资。

截至 2013 年底，公司固定资产为 368.89 亿元，同比增长 6.24%。公司固定资产仍以施工设备（占 46.65%）及房屋及建筑物为主（占 23.76%），其余为运输设备、工业生产设备等。

截至 2013 年底，公司无形资产为 442.77 亿元，同比下降 2.21%。公司无形资产主要为土地使用权（占 18.61%）、特许经营权（占 72.30%）和矿权（占 6.38%）。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产为 55.67 亿元，同比上升 3.89%，其中代垫土地整理款 40.91 亿元。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益为 968.00 亿元，其中少数股东权益 101.67 亿元。归属于母公司的权益中，股本占 24.39%、资本公积占 35.61%、盈余公积占 3.06%、未分配利润占 36.61%，与 2012 年底相比，所有者权益构成变化不大。公司 2013 年每 10 股派息 0.66 元，受公司分红政策影响，公司整体所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 5314.01 亿元，其中流动负债占 79.10%，非流动负债占 20.90%。

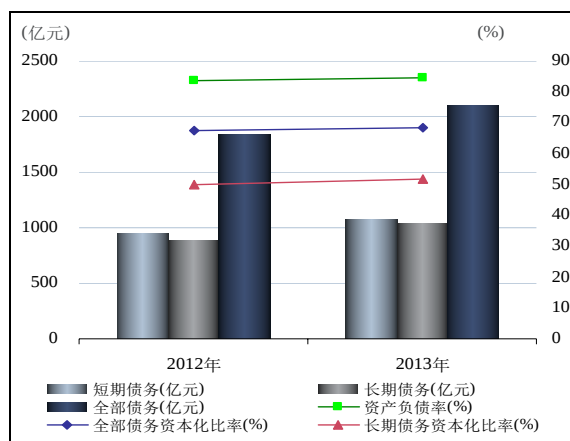
截至 2013 年底，公司流动负债为 4202.43 亿元，同比增长 14.78%。流动负债主要由短期借款（占 14.93%）、应付账款（占 43.15%）、预收账款（占 19.10%）、其他应付款（占 8.34%）构成。其中，短期借款为 627.61 亿元，同比增长 4.15%；应付账款为 1813.43 亿元，同比增长 13.03%，主要为应付采购款、应付工程进度款及应付劳务费等；其他应付款为 350.61 亿元，主要为应付代垫款及保证金。截至 2013 年底，公司其他流动负债为 0.40 亿元，同比下降 97.74%，下降原因系公司下属子公司中铁二局 2012 年发行的短期融资券到期兑付。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 1111.58 亿元，同比增长 15.73%。非流动负债主要由长期借款（占 60.37%）、应付债券（31.75%）和长期应付款（占 5.95%）构成。其中，长期借款为 671.11 亿元，同比增长 10.29%。应付债券为 352.87 亿元，同比增长 30.46%，主要为公司及下属子公司于 2010 年、2011 年、2012 年及 2013 年期间发行的存续期内的公司债、中期票据及非公开定向债务融资工具等。长期应付款主要为应付职工退休福利等。

截至 2013 年底，公司有息债务合计

2104.59 亿元，同比增长 14.22%。其中长期债务占 48.65%，短期债务占 51.35%。截至 2013 年底，公司资产负债率为 84.59%，长期债务资本化比率为 51.59%，全部债务资本化比率为 68.50%，均较上年有所上升，公司债务负担趋重。

图 6 截至 2013 年底公司债务情况



资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，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；公司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，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 119.67%和 65.99%；较上年分别增长 0.95 个百分点和 1.36 个百分点。2013 年，由于公司经营性现金净流入规模较上年由负转正，公司经营现金流动负债比上升为 1.90%。综合考虑到公司经营活动现金流入规模大及货币资金较为充足，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，在利润总额增长的带动下，2013 年，公司 EBITDA 为 265.59 亿元，较上年增长 34.78 亿元。但同时受债务规模扩大的影响，公司全部债务/EBITDA 为 7.92 倍，较上年的 7.98 倍略有下降；EBITDA 利息倍数为 2.35 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力略有上升，但仍保持在合理水平。整体看，公司长期偿债能力强。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力极

强。

5. 债券偿还能力分析

2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为 5611.05 亿元，为全部待偿还债券本金（“11 中铁股 MTN1”和“11 中铁股 MTN2”）的 46.76 倍。2013 年公司 EBITDA 为 265.59 亿元，为全部待偿还债券本金的 2.21 倍。同时考虑公司待偿还债券偿还期不同年，公司目前 EBITDA 和经营活动现金流量对公司待偿还债券的保障能力极强。

截至 2013 年底，公司对集团外单位提供的担保 174.28 亿元，担保比率为 18.00%，较上年增长 6.66 个百分点。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，或有负债风险较低。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 8739 亿元人民币，其中尚未使用额度 4971 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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10110106064164706），截至 2014 年 5 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

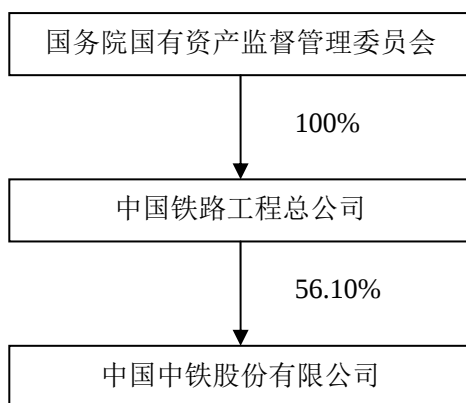
7. 抗风险能力

基于对中国建筑行业尤其是铁路建设行业的分析，以及对公司自身经营特点等方面的分析的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

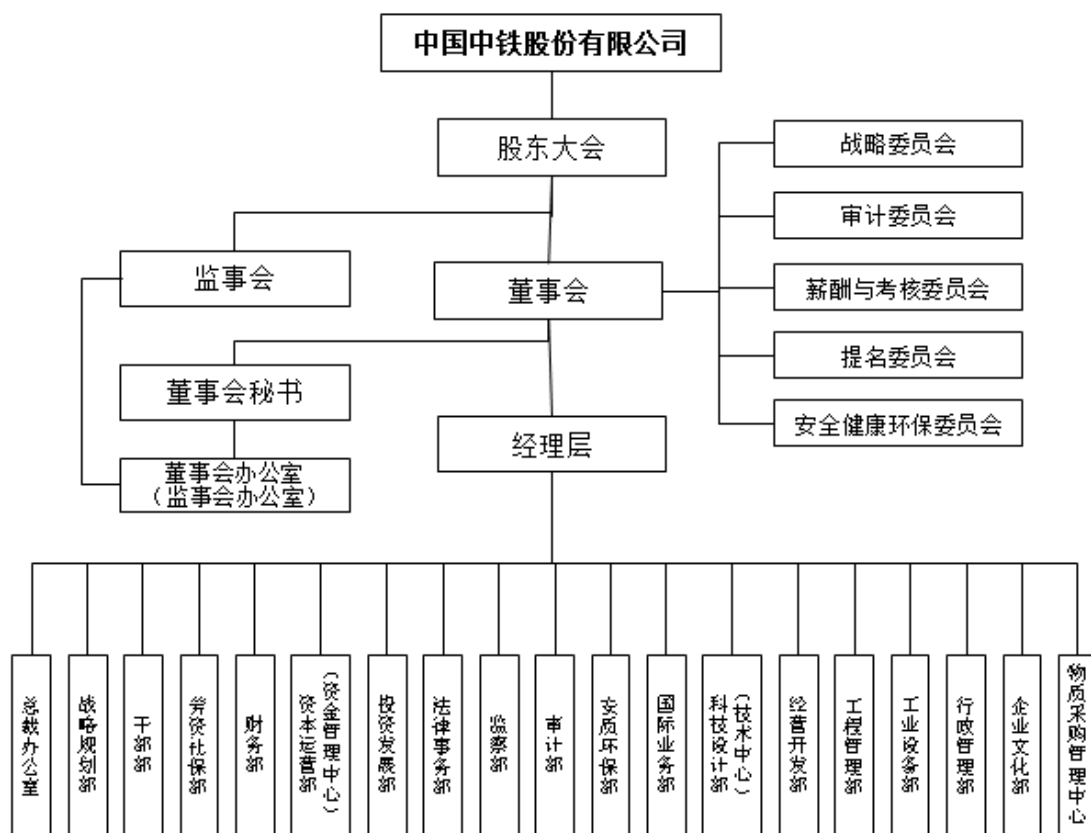
十、结论

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。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	651.19	739.24	833.02
资产总额(亿元)	4687.32	5507.28	6282.01
所有者权益(亿元)	813.50	885.63	968.00
短期债务(亿元)	716.63	956.19	1072.86
长期债务(亿元)	741.97	886.31	1031.73
全部债务(亿元)	1458.60	1842.50	2104.59
营业总收入(亿元)	4607.20	4839.92	5604.44
利润总额(亿元)	96.00	105.91	135.11
EBITDA(亿元)	200.14	230.81	265.59
经营性净现金流(亿元)	-134.80	-41.86	79.97
财务指标			
销售债权周转次数(次)	9.42	4.84	4.94
存货周转次数(次)	5.43	2.47	2.37
总资产周转次数(次)	1.97	0.95	0.95
现金收入比(%)	95.29	99.50	98.95
营业利润率(%)	7.12	7.40	6.92
总资本收益率(%)	5.01	5.28	5.35
净资产收益率(%)	8.90	9.07	10.41
长期债务资本化比率(%)	47.70	50.02	51.59
全部债务资本化比率(%)	64.20	67.54	68.50
资产负债率(%)	82.64	83.92	84.59
流动比率(%)	117.78	118.72	119.67
速动比率(%)	68.14	64.63	65.99
经营现金流动负债比(%)	-4.41	-1.14	1.90
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.25	2.35
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	7.98	7.92

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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
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（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及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》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。