跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1003 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”、“11中铁股MTN2”、“14中铁股MTN001”、“15中铁股MTN001”和“15中铁股MTN002”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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

中国中铁股份有限公司中期票据跟踪评级报告

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	2011/03/23-2021/03/23	AAA	AAA
11 中铁股 MTN2	40 亿元	2011/10/17-2018/10/17	AAA	AAA
14 中铁股 MTN001	30 亿元	2014/07/03-2019/07/03	AAA	AAA
15 中铁股 MTN001	40 亿元	2015/01/21-2020/01/21	AAA	AAA
15 中铁股 MTN002	30 亿元	2015/06/15-2020/06/15	AAA	AAA

注：2019/7/3 为“14 中铁股 MTN001”公司首次赎回权日；2020/1/21 为“15 中铁股 MTN001”公司首次赎回权日；2020/6/15 为“15 中铁股 MTN002”公司首次赎回权日。

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	833.02	790.30	1028.33	858.06
资产总额(亿元)	6282.01	6830.47	7136.68	7177.98
所有者权益(亿元)	968.00	1090.64	1394.01	1425.87
长期债务(亿元)	1090.15	944.24	942.40	960.38
全部债务(亿元)	2163.41	2093.89	1972.68	1951.79
营业总收入(亿元)	5604.44	6125.59	6241.04	1280.90
利润总额(亿元)	135.11	153.13	163.07	31.80
EBITDA(亿元)	265.59	291.64	303.93	--
经营性净现金流(亿元)	79.97	194.46	305.58	-24.34
营业利润率(%)	6.92	7.65	7.50	7.30
净资产收益率(%)	10.41	9.79	8.45	--
资产负债率(%)	84.59	84.03	80.47	80.14
全部债务资本化比率(%)	68.50	65.65	58.59	57.79
流动比率(%)	119.67	115.74	120.19	120.93
全部债务/EBITDA(倍)	8.15	7.18	6.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.46	2.83	--
经营现金流动负债比(%)	1.90	4.13	6.50	--

注：1. 2016 年一季报未经审计；2. 全部债务和长期债务未包括两期永续中期票据资金；3. 其他流动负债已纳入短期债务及相关指标核算；4. 长期应付款中融资租赁款已调整至长期债务及相关债务指标核算。

评级观点

中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造、科研咨询、工程监理、资本经营、金融依托、资源开发和外经外贸于一体的多功能、特大型企业集团。跟踪期内，基建市场形势进一步向好，公司在手订单充足，基建业务持续扩大，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，在行业地位、品牌、专业技术水平等方面保持显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重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。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。2015 年 7 月，公司完成非公开发行股份，财务实力提升的同时，资本结构有所改善。2015 年 12 月，公司拟与中铁二局股份有限公司（以下简称“中铁二局”）实施资产置换，若上述交易顺利完成，公司以高端装备制造为主的工业制造板块将整合到中铁二局，实现工业制造板块业务的专业化、规模化、平台化发展；中铁二局原传统基建建设、房地产开发和物资销售等业务由公司承接，实现公司内部资源和业务整合，核心竞争力和盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，2015 年 6 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.078 元人民币（含税），根据“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”发行条款，公司将在分

分析师

刘晓濛　刘珺轩

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

红的 12 个月内不能进行利息递延。

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”、“11 中铁股 MTN2”、“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”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，新签合同规模大，项目储备充足，为业务持续发展奠定基础。
2. 跟踪期内，公司完成非公开发行股份，财务实力提升的同时，资本结构得到改善。
3. 跟踪期内，公司经营规模和利润总额稳步增长，整体偿债能力和抗风险能力很强。
4. 公司经营性现金流入量规模大，对公司存续中期票据的保障能力极强。

关注

1. 公司应收账款及存货占比较大，资产流动性受到一定影响。
2. 跟踪期内，受发行永续中期票据计入权益影响，公司债务负担有所减轻，但仍处于较重水平。

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（以下简称“联合资信”）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中期票据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。根据国资委出具的《关于中国中铁股份有限公司非公开发行 A 股股票有关问题的批复》(国资产权[2015]109号文)和证监会出具的《关于核准中国中铁股份有限公司非公开发行股份的批复》(证监许可[2015]1312号)，公司于2015年7月完成向包括控股股东中铁工在内的不超过 10 家特定对象非公开发行154440万股A股股票的非公开发行，公司总股本增至2284430万股，共募集资金120.00亿元。截至2016年3月底，中铁工为公司控股股东，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、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，金融信托与管理、综合金融服务、保险经纪业务。

截至2016年3月底，公司在董事会及经理层下设总裁办公室、战略规划部、干部部、劳资社保部、财务部、金融管理部、投资发展部、法律事务部、监察部、审计部、安全生产部、国际事业部、科技设计部、经营开发部、成本管理部、工业设备部、行政管理部、企业文化部和物资采购管理中心19个职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总计7136.68亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1394.01亿元。2015年公司实现营业总收入6241.04亿元，利润总额163.07亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总计7177.98亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1425.87亿元。2016年1~3月公司实现营业总收入1280.90亿元，利润总额31.80亿元。

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：李长进。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水

平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；消费与人均收入情况大致相同，居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业分析

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 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、铁路投资等

基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2015 年，全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。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 6508 亿元，同比增长 1.6%，其中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

图 1　2011~2015 年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

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。从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。截至 2015 年，全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年增加 4401 公里，增长 10.1%。

2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，建筑业发展环境仍较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，中铁工为公司控股股东，持有公司 54.39%股权，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。

2. 企业规模

公司已经发展成为中国和亚洲大型的集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造、科研咨询、工程监理、资本经营、金融依托、资源开发和外经外贸于一体的多功能、特大型企业集团。跟踪期内，公司荣获国家科技进步奖、鲁班奖、詹天佑奖及国家优质工程奖等多项国家级奖项，专利工法和国家级实验室数量持续增加。2015 年，在《财富》杂志世界 500 强排名第 71 位，在 ENR250 家最大全球承包商中排名首位，在中国企业联合会、中国企业家协会发布的 2015 年中国企业 500 强排名第 7 位。

公司是中国建设业务领域覆盖面最广的承包商之一，在建筑工程方面拥有一系列的特级经营资质，具有向客户提供综合的“一站式”解决方案（即公司可以为客户就项目提供不同阶段的全系列综合服务，包括勘察设计咨询、

基建建设、工程监理、设备设计和制造以及保修和维护服务）。跟踪期内，公司工程项目遍布中国除台湾以外的各省市自治区以及全球68个国家和地区，能够提供建筑业“纵向一体化”的一揽子交钥匙服务。

总体来看，公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了从勘察设计咨询、基建建设、工程监理和设备设计到制造以及保修和维护服务，产业链条完整，技术和规模优势明显。跟踪期内，公司股权结构、技术水平等基础素质部分无重大变化。

六、管理分析

2015年7月2日，公司执行董事、总裁戴和根先生因工作变动辞去公司执行董事、总裁、董事会安全健康环保委员会主任及委员、董事会战略委员会委员及董事会提名委员会委员职务。

张宗言先生于2015年7月任公司总裁，于2016年1月起任公司执行董事。张宗言，教授级高级工程师，现任公司执行董事、总裁，董事会安全健康环保委员会主任，同时任中铁工董事、党委书记。2009年4月至2013年3月任中国铁建股份有限公司副总裁，2013年3月至2015年7月任中国铁建股份有限公司总裁、党委副书记，同时兼任中国铁道建筑总公司董事、党委书记，2013年6月至2015年7月任中国铁建股份有限公司执行董事，2015年7月起任中铁工董事、党委书记。

跟踪期内，其他董事、监事和高级管理人员、管理架构及管理制度等其他方面无其他重大变化。

七、重大事项

（1）非公开发行股份

2015年7月，公司完成非公开发行A股股票，发行数量为1544401543股，发行价格为每股人民币7.77元，募集资金净额为人民币118.79亿元。

表1　非公开发行股份募集资金用途

项目	金额
深圳市轨道交通11号线BT项目	30.00
石家庄城市轨道交通1号线一期工程BT项目	15.00
广佛江快速通道江门大道北线工程BT项目	10.00
霍永高速公路永和至永和关段BT项目	13.79
神佳米高速公路神木至佳县段BOT项目	14.00
偿还银行贷款	36.00
合　计	**118.79**

资料来源：公司公告

为提高非公开发行募集资金的使用效率，2015年7月公司第三届监事会第九次会议和第三届董事会第十二次会议先后审议通过了《关于以募集资金置换预先投入募投项目自筹资金的议案》，同意公司使用募集资金置换预先已投入募投项目自筹资金人民币31.57亿元。另外，为最大限度发挥募集资金的使用效率，公司将部分闲置募集资金（人民币183862.50万元）暂时补充流动资金。截至2015年底，公司已使用的募集资金约人民币114.72亿元，其中用于BT及BOT项目建设开发约60.33亿元、偿还银行贷款约36亿元、补充流动资金约18.39亿元。截至2015年底，本次募集资金尚余4.07亿元未使用。

（2）重大资产置换

2015年12月2日，公司与中铁二局股份有限公司（以下简称“中铁二局”）签署了《重大资产置换及发行股份购买资产协议》，约定公司以持有的中铁山桥集团有限公司、中铁宝桥集团有限公司、中铁科工集团有限公司、中铁工程装备集团有限公司4家子公司100%股权（以下简称“置入资产”）的等额部分置换中铁二局持有的中铁二局工程有限公司100%股权（以下简称“二局有限”，中铁二局将以其全部资产和负债注入二局有限，形成二局有

限 100%股权），并以差额部分认购中铁二局非公开发行的股份（以下简称“本次交易）。发行股票价格为中铁二局第六届董事会 2015 年第七次会议决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%（11.68 元/股），拟发行数量为 38183.11 万股（若发行的定价基准日至发行日期间，中铁二局实施现金分红、送红股及资本公积金转增股本等除权、除息事项，上述发行价格及发行数量将根据中国证监会及上海证券交易所的相关规定进行相应调整，最终发行数量以中国证监会核准的发行数量为准）。根据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的德师报(审)字(16)第 P0851 号《审计报告》，截至 2015 年底，中铁二局资产总额 564.47 亿元，归属于上市公司股东的净资产 61.63 亿元；2015 年，中铁二局营业收入 577.87 亿元，归属于上市公司股东净利润 1.68 亿元。

根据中联资产评估集团有限公司出具的资产评估值为基础，经公司与中铁二局协商，确定置入资产的交易价格合计为 116.88 亿元，确定置出资产的交易价格为 72.28 亿元。公司以拟转让资产与二局有限 100%股权的价格差额部分认购中铁二局非公开发行的股份，发行价格 11.68 元/股，拟发行数量 3.82 亿股。

本次交易的相关议案先后经公司第三届董事会第十五次会议及第三届董事会第二十次会议以全票同意审议通过。本次交易金额不超过有关法律、法规及公司章程规定的董事会审批权限，故无需提交公司股东大会审议批准。由于本次交易构成中铁二局的重大资产重组，需取得中铁二局股东大会批准，并取得国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）、中国证监会等有权监管部门的核准。

2016 年 5 月 5 日，公司收到了控股股东中铁工转来的国务院国资委《关于中铁二局股份有限公司资产重组暨配套融资有关问题的批复》（国资产权〔2016〕333 号），国务院国资委原则同意本次资产重组的总体方案。本次重大资产置换及以资产认购中铁二局非公开发行股份尚须中铁二局股东大会审议通过，并经中国证券监督管理委员会核准后方可实施。

本次交易完成后，公司将直接持有中铁二局发行的股份，公司以高端装备制造为主的工业制造板块整合到中铁二局，实现工业制造板块业务的专业化、规模化、平台化发展；中铁二局原传统基建建设、房地产开发和物资销售等业务由公司承接，实现公司内部资源和业务整合，有利于增强公司的核心竞争力和盈利能力。但联合资信关注到，中铁二局自身债务负担重，上述交易完成后公司债务规模及负担将进一步上升。

八、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，作为中国国内大型铁路建设承包商和亚洲大型多功能综合型建设集团，跟踪期内公司在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2015年，公司实现主营业务收入6162.17亿元，同比增长1.58%，主要系跟踪期内公路、房建和城市轨道交通带动基建建设收入增长。2015年，公司基建建设占主营业务收入的比重为86.14%，同比有所上升，仍为公司主要收入来源。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35.22%、13.73%和37.19%。2016年1~3月，公司实现营业总收入1280.90亿元，同比增长1.43%。

从营业总收入区域看，跟踪期内公司营业总收入来源仍以中国为主，2015年在中国地区实现收入5939.58亿元，同比增长1.30%，占比为95.17%。

截至2015年底，公司在手订单充足，达18020.94亿元，同比基本持平。其中，基建建设业务14528.14亿元、勘察设计与咨询服务业务240.1亿元、工程设备和零部件制造业务247.2亿元。

从毛利率来看，公司基建建设板块毛利率相对较低，2015 年为 8.96%，与上年同期相比略有下降，主要原因是：①个别铁路项目因特殊原因导致本年度亏损，拉低了整个铁路板块的毛利率；②公路和市政板块的毛利率与上年同期相比基本持平。公司勘查设计及咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发等业务毛利率较高，2015 年分别为 32.37%、21.52%和 25.85%，较上年均小幅下滑。其中，工程设备和零部件制造业务受盈利水平较低的钢结构产品占比提升及部分产品市场竞争激烈导致价格下降影响，毛利率同比减少 2.64 个百分点；房地产开发业务毛利率同比减少 4.44 个百分点，主要系公司加大去化力度，适当降低销售价格所致。2015 年，公司主营业务毛利率为 10.72%，较上年增加 0.14 个百分点。

表2　公司2014~2015年营业收入、占比及毛利率情况表　　（单位：亿元、%）

	2014年			2015年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
1、主营业务	**6066.10**	**99.39**	**10.76**	**6162.17**	**99.22**	**10.59**
基建建设	5081.42	83.26	9.11	5350.06	86.14	8.96
－铁路	2158.48	35.37	6.40	2187.53	35.22	5.78
－公路	816.46	13.38	7.44	852.67	13.73	7.44
－市政	2106.48	34.51	12.52	2309.87	37.19	12.53
勘察、设计及咨询服务	95.92	1.57	33.07	101.20	1.63	32.37
工程设备和零部件制造	124.80	2.04	24.16	130.58	2.10	21.52
房地产开发	290.21	4.76	30.29	288.73	4.65	25.85
其他主营业务	473.75	7.76	13.48	291.60	4.69	13.09
2、其他业务	**37.18**	**0.61**	**28.21**	**48.71**	**0.78**	**26.69**
合 计	**6103.28**	**100.00**	**10.86**	**6210.88**	**100.00**	**10.72**

资料来源：公司年报

表3　公司2014~2015年营业总收入分地区　　（单位：亿元、%）

区域	2014年		2015年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
中国	5863.60	95.72	5939.58	95.17
海外	261.99	4.28	301.46	4.83
合 计	**6125.59**	**100.00**	**6241.04**	**100.00**

资料来源：公司年报

（1）基础设施建设

2015 年，由于在公路、房建和城市轨道交通收入明显增加，公司基建建设业务实现营业收入 5350.06 亿元，同比增长 5.29%；毛利率同比小幅下降，主要系个别铁路项目因特殊原因导致 2015 年亏损，拉低了整个铁路板块的毛利率；公路和市政板块的毛利率与同比基本持平。

2015 年，公司基建建设新签合同额 7688.7 亿元，同比增长 8.6%。截至 2015 年底，公司基建建设业务未完成合同额 14528.14 亿元在手订单充足。

铁路建设

2015 年，公司铁路建设实现营业收入 2187.53 亿元，同比增长 1.35%；铁路建设新签合同额 2858 亿元，同比增长 14.8%。其中，铁路一级市场占有率达到 47.4%。截至 2015 年底，公司铁路建设业务未完成合同额 5446.1

亿元。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7442 公里，完成电气化铁路接触网 8220 公里。公司参建的合肥至福州、哈尔滨至齐齐哈尔、沈阳至丹东、吉林至图们至珲春、丹东至大连、成都至重庆、天津至保定、海南环岛等一批重点铁路项目建成通车，为铁路发展作出了重大贡献。

公路建设

2015 年，公司公路建设实现营业收入 852.67 亿元，同比增长 4.43%；公路建设新签合同额 898.8 亿元，同比减少 5.1%。截至 2015 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 1767.36 亿元。全年公司共完成公路建设 1517 公里，其中包括 1083 公里的高速公路。公司参建的重庆万（州）至达（州）高速公路、泉州湾跨海大桥正式通车,重庆市双碑嘉陵江大桥顺利通过全桥竣工验收。

市政工程建设

公司在 2015 年继续加大市政工程建设项目开发力度，2015 年，市政工程业务实现营业收入 2309.87 亿元，同比增长 9.66%。2015 年，公司市政工程和其他建设新签合同额 3931.9 亿元，同比增长 7.8%，其中城市轨道工程新签合同额 1409.8 亿元，同比增长 9.1%，市场占有率约为 50%。截至 2015 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 7314.64 亿元，其中城市轨道工程未完成合同额 2442.2 亿元。公司 2015 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 173 公里，铺轨工程 196 公里。参建的北京地铁、深圳地铁、郑州地铁、成都地铁、石家庄地铁等一批重点难点项目进展顺利。

截至 2015 年底，公司重大在建项目主要为轨道交通类项目，包括成都轨道交通工程、重庆地铁五号线、深圳地铁 11 号线、重庆地铁十号线、石家庄地铁 1 号线一期、京新高速等项目，总计划投资金额为 974.63 亿元，已完成投资 464.44 亿元，尚需投入 510.19 亿元。

表 4　截至 2015 年底公司重大在建项目情况

项目名称	业务模式	项目金额（万元）	工期	工程进度（%）	截至2015年底已投资（万元）
成都轨道交通工程	施工总承包	3024362	2012.04-2018.01	61.95	1658971
重庆地铁五号线	施工总承包	1522593	2014.01-2018.03	35.92	436728
深圳地铁11号线	BT	2041592	2012.06-2016.06	81.16	1380147
重庆地铁十号线	施工总承包	1380306	2014.05-2018.05	35.71	376935
石家庄地铁1号线一期	BT	908300	2013.07-2017.12	68.64	503286
京新高速	总分包	869121	2015.04-2017.06	43.31	288343
合 计	--	**9746274**	--	--	**4644410**

资料来源：公司年报

（2）其他

勘察设计与咨询服务业务

公司勘察设计与咨询服务业务的营业收入主要源于为基建建设项目提供全方位的勘察设计与咨询服务、研发、可行性研究和建立服务。2015 年，受益于基建建设业务的稳定增长带动协同效应显现，公司勘察设计与咨询服务业务营业收入 101.2 亿元，同比增长 5.51%；毛利率同比基本持平。

2015 年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 153.7 亿元，同比增长 14.6%。截至 2015 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 240.1 亿元。2015 年，公司负责勘察设计的中（国）老（挝）铁路、拉萨至林芝铁路全面开工建设，埃塞俄比亚第一条轻轨线路运行通车，研制的世界首台 220kV 低损耗卷

铁芯节能型牵引变压器在山西中南部铁路成功投入运行，承担的北京市重大科技成果转化落地培育项目“轻型跨座式单轨系统技术及工程化应用研究”通过验收。2015 年参与勘察设计的沪通长江大桥、平潭海峡公铁大桥、俄罗斯莫斯科至喀山高铁以及马尔代夫跨海大桥等一大批重点工程进展顺利。

工程设备和零部件制造业务

2015 年，公司工程设备和零部件制造业务营业收入 130.58 亿元，同比增长 4.63%，主要来自钢结构和盾构产品销售增加；毛利率同比减少 2.64 个百分点，主要系：1. 毛利率低的钢结构产品占销售收入比例提高；2. 部分产品市场竞争激烈，销售价格下降导致。

2015 年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额 243.9 亿元，同比增长 7.5%；截至 2015 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 247.2 亿元。大型桥梁钢结构、高速道岔在国内的市场占有率均在 65%以上；公司作为国内最大、世界第二的盾构研发制造商，盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，具备了年产 100 台盾构的能力，2015 年销售盾构 66 台，生产制造盾构 60 台。与此同时，公司在继续巩固国内市场的基础上，进一步开拓国际市场，公司生产的高锰钢道岔、钢结构及盾构机等产品远销美国、韩国、澳大利亚、新加坡、马来西亚、土耳其等 19 个国家和地区。

房地产开发业务

2015，公司积极应对宏观经济放缓的负面影响，充分利用国家对楼市销售不断刺激的利好政策，整合开发资源，放缓投资节奏，加快建设进程，加大去库存力度。公司全年竣工建筑面积 316 万平方米，实现销售额 269 亿元，销售面积 274 万平方米，竣工面积、销售额、销售面积同比均基本持平；实现房地产销售收入 288.73 亿元，同比下降 0.51%，毛利率同比减少 4.44 个百分点至 25.85%，主要系公司在部分城市的房地产项目市场形势较严峻，为加大去库存力度，部分项目采取了降价促销以加速资金回笼。

截至 2015 年底，公司房地产开发项目共计 135 个；公司在建项目占地面积 2537 万平方米，总建筑面积 4993 万平方米；可供开发的土地储备面积 1155 万平方米，可供开发的建筑面积 1947 万平方米，项目储备较为充足。

其他主营业务

2015 年，公司其他主营业务实现收入 291.60 亿元，同比下降 38.45%；毛利率为 13.09%，同比变化不大。其中，高速公路运营业务实现收入 23.21 亿元，同比增长 5.71%；矿产资源板块实现收入 20.32 亿元，同比下降 13.8%；物资贸易业务实现收入 186.11 亿元，同比下降 49.5%；金融业务实现收入 30.16 亿元，同比增长 35.17%。

矿产资源开发业务受国际大宗商品价格及能源需求持续下跌影响面临较大挑战，刚果（金）华刚铜钴矿、MKM 和绿纱铜钴矿以及钴盐厂等矿产资源开发项目进入良好的运营状态；高速公路 BOT 业务整体运营良好，收入稳步提升；物资贸易业务集中围绕公司内部集中采购开展业务，稳健对外经营，收入规模有所降低；金融业务结合市场需求发展迅速，扎实推动产融结合，创新投融资模式，搭建产业链金融服务体系，助推主业发展。

跟踪期内，基建市场形势进一步向好，公司在手订单充足，基建业务规模持续扩大，营业收入稳步增长，整体盈利能力保持稳定。

九、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，在第 5 年末附加赎回权。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 2016 年 3 月底，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2016年3月底，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

“14 中铁股 MTN001”在公司赎回前长期存续（公司每 5 年具有债券赎回权）。“14 中铁股 MTN001”发行额度为 30 亿元，募集资金用于偿还中铁电气化局集团有限公司银行贷款 3 亿元，中铁建工集团有限公司银行贷款 5 亿元，中铁二院工程集团有限责任公司银行贷款 5 亿元，中国中铁航空港建设集团有限公司银行贷款 5 亿元、中铁大桥局集团有限公司银行贷款 3 亿元、中铁七局集团有限公司银行贷款 4 亿元和中铁十局集团有限公司银行贷款 5 亿元。截至 2016 年 3 月底，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

“15 中铁股 MTN001”在公司赎回前长期存续（公司每 5 年具有债券赎回权）。“15 中铁股 MTN001”发行额度为 40 亿元，募集资金用于偿还中国中铁股份有限公司本部银行贷款 11 亿元，中铁三局集团有限公司银行贷款 5 亿元、中铁十局集团有限公司银行贷款 5.1 亿元、中铁大桥局集团有限公司银行贷款 6.6 亿元、中铁电气化局集团有限公司银行贷款 6 亿元、中铁二院工程集团有限责任公司银行贷款 6.3 亿元。截至 2016 年 3 月底，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

“15 中铁股 MTN002”在公司赎回前长期存续（公司每 5 年具有债券赎回权）。“15 中铁股 MTN001”发行额度为 30 亿元，募集资金用于置换公司银行贷款，上述募集资金已按预定用途使用中。

十、财务分析

公司提供的 2013~2015 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。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015 年公司通过新设或投资新增纳入合并范围的子公司 5 家，丧失控制权不再纳入合并范围子公司共计 7 家。总体看，合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总计 7136.68 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1394.01 亿元。2015 年，公司实现营业总收入 6241.04 亿元，利润总额 163.07 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总计 7177.98 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1425.87 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 1280.90 亿元，利润总额 31.80 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，2015年，受益于公路、房建和城市轨道交通带动基建建设收入增长，公司实现营业总收入6241.04亿元，同比增长1.88%；营业成本为5544.82亿元，同比增长1.92%。受成本增速略快影响，公司营业利润率小幅下滑至7.50%，同比减少0.15个百分点。2016年1~3月，公司实现营业总收入1280.90亿元。

2015 年，公司期间费用同比基本持平，构成以管理费用（主要由研究与开发支出及职工薪酬构成）为主；三项费用中，财务费用同比减少 36.11%，主要受益于借款成本下降以及有息债务的减少。同期，公司期间费用率为 5.02%，较上年同期减少 0.19 个百分点。受财务费用减少影响，跟踪期内公司期间费用控制能力同比略有增强。

2015 年，公司资产减值损失 34.69 亿元，同比大幅增长，主要为公司其他应收款和应收账款坏账损失及无形资产减值损失。2015 年由于全球经济放缓导致煤产品售价及毛利降低，公司对所属位于青海省木里煤田的开采权、位于内蒙古自治区苏尼特左旗白音乌拉煤田赛汉塔拉矿区的小白杨矿区探矿权以及位于澳大利亚的 RMA 公司探矿权及其他探矿权进行减值

测试，对上述开采权以所属的资产组为基础确定其可回收金额，同时考虑了内蒙古自治区当地政府资源配置清理工作补偿方案，使用 8%的折现率。根据减值测试的结果，公司对上述矿权计提减值准备计人民币 4.02 亿元。

2015 年，公司实现投资收益 9.56 亿元，同比增长 36.57%，主要因 2014 年发生处置长期股权产生投资损失；其中权益法核算的长期股权投资收益 2.48 亿元、贷款及应收款项投资收益 2.84 亿元、可供出售金融资产持有期间投资收益 1.82 亿元。2015 年，公司营业外收入为 13.02 亿元，同比增长 19.89%，增长主要来自固定资产处置利得；当期营业外收入主要包括政府补助（4.40 亿元）及非流动资产处置利得（3.59 亿元）；其中政府补助主要为公共利益拆迁补偿、企业扶持补助、外贸出口增长奖励及税收返还等。2015 年，公司实现利润总额 163.07 亿元，同比增长 6.49%；其中非经营性损益占当期利润总额比重为 13.83%，对利润有一定贡献。

2015 年，公司总资本收益率及净资产收益率同比分别小幅下降至 5.34%和 8.45%，分别减少 0.15 和 1.33 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业利润 30.22 亿元，同比增长 7.32%；实现利润总额 31.80 亿元，同比增长 10.76%；同期营业利润率为 7.30%。

跟踪期内，随着公路、房建和市政建设业务规模的增长，公司营业总收入及利润规模相应稳步增长；整体盈利能力处于一般水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6126.14 亿元，同比增长 4.58%，经营活动现金流入合计为 6214.08 亿元，同比增长 4.31%。2015 年，公司现金收入比为 98.16%，较上年增加 2.53 个百分点，收入实现质量较上年有所提高。2015 年，公司经营活动现金流出为 5908.50 亿元，同比增长 2.53%，2015 年公司经营活动现金流量净额持续增至 305.58 亿元，同比增长 57.14%，主要受益于公司积极实施现金流管理规划，应收款和存货的清收清欠取得较好成效。

2015 年，公司投资活动现金流入量以收回投资收到的现金为主，2015 年为 243.82 亿元；同期，投资活动现金流出量为 399.37 亿元，同比上升 17.86%，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。2015 年，受公司加大固定资产、无形资产等资本性开支影响，投资活动产生的现金流量净流出金额为 155.55 亿元，同比增长 26.11%。

2015 年，公司筹资活动前净现金流为 150.03 亿元，当期经营活动现金流能够满足投资需求，对外融资压力不大。

2015 年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；其中，取得借款收到的现金为 1047.62 亿元，吸收投资收到的现金为 209.27 亿元，主要为非公开发行 A 股募集资金 120 亿元带动；当期，筹资活动产生的现金流入额为 1304.26 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流出为 1210.05 亿元，其中债务偿还支出 1076.24 亿元。整体上，随着非公开发行股份及永续债发行完成，公司筹资活动现金流由流出状态转变为流入状态，2015 年筹资活动现金流净额为 94.21 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为-24.34 亿元、-56.88 亿元和-89.38 亿元；公司现金收入比为 121.33%，较 2015 年继续提升。

跟踪期内，公司积极实施现金流管理规划，加强应收款项的回收，使得当期公司经营获现能力有所改善，经营活动净现金流增长明显。受益于此，虽然公司当期投资支出有所增长，但亦能被经营活动净现金流有效覆盖，同时定向增发和永续中期票据发行完成使得筹资活动现金净流量保持在较高水平。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 7136.68 亿元，较上年底增长 4.48%。公司资产总额中流动资产占 79.23%，非流动资产占 20.77%，资产结构较上年变化小，仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 5654.10 亿元，同比增长 3.69%，构成以货币资金（占 17.81%）、应收账款（占 23.29%）和存货（占 43.64%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 1007.18 亿元，同比增长 30.20%，增长主要来自非公开发行股票、永续债发行及加大应收账款回收带动所致。其中，使用受限的货币资金为 74.14 亿元，主要为履约保证金和存放央行的法定准备金。

截至 2015 年底，公司应收账款为 1316.60 亿元，同比减少 9.72%，主要受益于公司加大了应收账款清收力度。账龄分析来看，一年以内应收款项占比为 75.50%，1~2 年占比为 14.59%，2~3 年占比为 5.18%，3 年以上占比为 4.73%；前五名应收账款合计占比 40.13%，集中度较高。2015 年，公司累计计提坏账准备合计 33.48 亿元，计提比例为 2.48%。公司工程承包项目较集中于铁路、轨道交通及公路领域，其债务人主要包括中国铁路总公司、深圳市地铁集团有限公司、重庆市轨道交通（集团）有限公司等，应收账款回收的保障力度较强。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 371.20 亿元，同比下降 2.06%，主要为应收保证金（162.55 亿元）、有息拆借资金（57.28 亿元）、应收其他代垫款（50.91 亿元）、押金（23.59 亿元）及第三方往来款等。采用账龄法计提的其他应收账款组合中，账龄在 1 年内的占比为 71.62%，1~2 年占比 14.26%，2~3 年占比为 6.99%，其余为 3 年以上。前五名其他应收款占其他应收款总额比重为 14.29%，集中度一般；2015 年，公司计提坏账准备合计 37.69 亿元，计提比例为 9.22%。

截至 2015 年底，公司预付账款为 324.53 亿元，同比增长 2.57%，账龄在 1 年以内的预付账款占 71%，主要是预付材料款、预付工程劳务或者专业分包商的材料款、工程款及设备款。

截至 2015 年底，公司存货为 2467.58 亿元，同比增长 2.17%。其中，已完工尚未结算的建造合同占 49.59%，房地产开发成本占 26.77%，房地产开发产品占 11.46%，原材料占 7.08%。截至 2015 年底，公司累计对存货计提跌价准备 5.04 亿元，其中 2015 年新计提 3.54 亿元（主要为对房地产开发产品计提跌价准备 1.68 亿元和对已完工未结算建造合同计提跌价准备 1.51 亿元）。总体看，受加大去化力度以快速回笼资金影响，公司部分房地产项目出现亏损。

截至 2015 年底，公司非流动资产 1482.58 亿元，同比变化不大；构成主要为固定资产（占 30.26%）、无形资产（占 34.29%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 83.51 亿元，同比下降 4.96%；其中，非上市信托产品投资（一年以上）占 28.01%，可供出售权益工具占 65.86%。

截至 2015 年底，公司长期应收款账面价值 116.71 亿元，主要包括应收长期工程款、发放贷款及垫款构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资为 80.53 亿元，同比增长 22.74%，主要系对北京诺城置业有限公司、徽银金融租赁有限公司等公司追加投资所致。截至 2015 年底，长期股权投资期末余额较大的投资主要包括重庆垫忠高速公路有限公司（期末余额 110.11 亿元）、铁道第三勘察设计院集团有限公司（期末余额 69.70 亿元）、武汉鹦鹉洲大桥有限公司（期末余额 56.53 亿元）。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值合计 845.15 亿元，构成主要为房屋及建筑物（占 28.45%）、施工设备（占 42.95%）及运输设备（占 13.37%）；公司累计计提折旧 394.80 亿元，计提减值准备 1.67 亿元。截至 2015 年底，固

定资产账面价值 448.69 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产账面原值合计 526.32 亿元，同比增长 5.47%，主要来自特许经营权、矿权和土地使用权的增加。主要为特许经营权（占 70.32%）、矿权（占 10.92%）和土地使用权（占 17.41%）；公司累计摊销 52.76 亿元，计提减值准备 4.57 亿元，账面价值为 508.36 亿元。

公司其他非流动资产构成以代垫土地整理款、预付购地款、预付设备款等。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 66.16 亿元，同比增长 19.57%，主要来自预付购地款的增长；其中代垫土地整理款 37.02 亿元、预付购地款 12.51 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 7177.98 亿元，较 2015 年底增长 0.58%，资产构成较 2015 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，受益于非公开发行股份的完成，公司货币资金较为充裕；虽然跟踪期内应收账款清收力度加大，但受行业经营特点影响，公司应收账款和存货占比较大，资产流动性受到一定影响。非流动资产以固定资产和无形资产为主，整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 1394.01 亿元，其中少数股东权益占 6.32%。归属于母公司的权益中，股本占 17.49%、资本公积占 31.97%、盈余公积占 3.20%、未分配利润占 37.22%。截至 2015 年底，公司股本和资本公积分别增至 228.44 亿元和 417.54 亿元，主要系跟踪期内完成非公开发行股份带动所致。截至 2015 年底，公司发行永续中期票据 30 亿元“14 中铁股 MTN001”、40 亿元“15 中铁股 MTN001”、30 亿元“15 中铁股 MTN002”以及 2015 年发行私募永续债 20 亿元，均计入所有者权益中的其他权益工具，带动其他权益工具大幅增长 119.40 亿元。此外，2015 年 6 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.078 元人民币（含税），共分配 16.61 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 1425.87 亿元，较 2015 年底增长 5.49%，主要来自利润累积。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 5742.67 亿元，同比变化不大；其中流动负债占 81.92%，非流动负债占 18.08%，流动负债占比较 2014 年底略有下降。

截至 2015 年底，公司流动负债为 4704.47 亿元，同比略有下降；构成主要为短期借款（占 11.79%）、应付账款（占 50.25%）和预收账款（占 14.80%）。

截至 2015 年底，公司短期借款为 554.78 亿元，同比下降 8.69%，构成主要为信用借款（占 94.62%）。

截至 2015 年底，随着经营规模持续增长，公司应付账款为 2364.19 亿元，同比增长 8.35%，主要为应付采购款、应付工程进度款及应付劳务费等。

截至 2015 年底，公司预收款项 696.37 亿元，同比下降 13.76%；其中，预收售楼款 218.28 亿元、预收工程款 207.87 亿元、建造合同形成的已结算未完工款项 148.57 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 401.80 亿元，主要为应付代垫款（占 21.36%）及保证金（占 27.93%）。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 1038.19 亿元，同比变化不大；构成主要为长期借款（占 61.24%）和应付债券（占 29.06%）。

截至 2015 年底，公司长期借款为 635.81 亿元，同比增长 6.96%；应付债券为 301.67 亿元，同比下降 9.38%，主要为公司及下属子公司于近年期间发行的公司债、中期票据及非公开定向债务融资工具等。公司长期应付款主要包括融资租赁款，已调整至长期债务及相关指标计算。

截至 2016 年 3 月底，公司负债为 5752.10

亿元，较 2015 年基本持平，负债结构较 2015 年底变化不大。

截至 2015 年底，公司有息债务合计 1972.68 亿元，同比下降 24.87%；其中长期债务占 47.52%，短期债务占 52.23%。截至 2015 年底，随着非公开发行股份完成对资本结构的优化、永续债的发行以及债务规模下降，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈下降趋势，2015 年底上述三项指标分别为 80.47%、58.59%和 40.34%，同比分别减少 3.57、7.16 和 6.07 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务规模下降至 1951.79 亿元，其中长期债务占 48.95%，短期债务占 50.79%。债务指标方面，截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率进一步下降至 80.14%、57.79%和 40.25%。

根据发行条款，公司发行的永续中期票据递延支付利息的可能性小，若将其视为普通债务融资工具，截至 2015 年底，公司有息债务则合计为 2092.08 亿元，全部债务资本化比率上升至 62.14%；截至 2016 年 3 月底，公司有息债务合计 2071.19 亿元，较 2015 年底小幅下降，公司全部债务资本化比率为 61.32%。

跟踪期内，受非公开发行股份对资本结构的优化、永续中期票据的发行及债务规模收缩，公司整体债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 120.19%和 67.73%，同比分别增加 4.44 和 3.25 个百分点；2016 年 3 月底，上述两项指标分别为 120.93%和 66.27%。2015 年，受益于公司经营活动净现金流规模有所上升，2015 年公司经营现金流动负债比升为 6.50%。综合考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充沛，且流动负债中预收款项无需实际偿付，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 303.93 亿元，较上年增长 4.21%。公司全部债务/EBITDA 同比小幅下降至 6.49 倍；EBITDA 利息倍数提升至 2.83 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力略有增强，公司长期偿债能力强。

截至 2015 年底，公司对集团外单位提供的担保余额 65.54 亿元，担保比率为 4.70%，较上年新增 26.68 亿元。公司担保比率较低。

表 5　截至 2015 年底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保方	担保金额	期限	是否逾期
临策铁路有限责任公司	6.98	2008/06/30-2025/06/20	否
内蒙古郭白铁路有限责任公司	2.90	2008/11/24-2020/11/30	否
中国渤海铁路轮渡有限责任公司	0.05	2004/12/24-2016/12/23	否
南京中铁电化投资管理有限公司	5.41	2012/9/30-2022/12/30	否
中国海外经（集团）有限公司	0.57	2011/12/29-2016/12/28	否
北京诺诚置业有限公司	18.60	2015/9/25-2020/1/20	否
武汉杨泗港大桥有限公司	6.84	2015/9/7-2023/6/28	否
武汉墨北路桥有限公司	6.75	2014/9/23-2019/9/6	否
武汉鹦鹉洲大桥有限公司	13.75	2013/2/8-2020/12/9	否
宜昌庙嘴大桥建设工程有限公司	3.70	2013/12/20-2018/10/20	否
合　计	**65.54**	--	

截至 2016 年 3 月底，公司及其控股子公司共获得国内主要大型国有商业银行授信额度 10552.30 亿元，其中未使用授信额度 5343.10 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。

5. 债券偿还能力分析

公司于 2011 年 3 月和 10 月分别发行了额度为 80 亿元、期限为 10 年的“11 中铁股 MTN1”，及额度为 40 亿元、期限为 7 年的“11 中铁股 MTN2”中期票据；于 2014 年 7 月发行了额度为 30 亿元的“14 中铁股 MTN001”永续中期票据；于 2015 年 1 月发行了额度为 40 亿元的“15 中铁股 MTN001”永续中期票据；于 2015 年 6 月发行了额度为 30 亿元的“15 中铁股 MTN002”永续中期票据。其中，“11 中铁股 MTN1”已于 2016 年 3 月赎回 33.41 亿元，尚余 46.59 亿元；截至 2016 年 3 月底公司待偿还中期票据本金合计为 186.59 亿元。

2015 年，公司经营活动产生的现金流入量为 6214.08 亿元，为待偿还中期票据本金的 33.30 倍；公司经营活动产生的现金流净额为 305.58 亿元，为待偿还中期票据本金的 1.64 倍；公司 EBITDA 为 303.93 亿元，为待偿还中期票据本金的 1.63 倍。公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还中期票据本金的保障能力极强。

“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，2015 年 6 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.078 元人民币（含税），根据“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”发行条款，公司将在分红的 12 个月内不能进行利息递延。

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 2016 年 6 月 21 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。

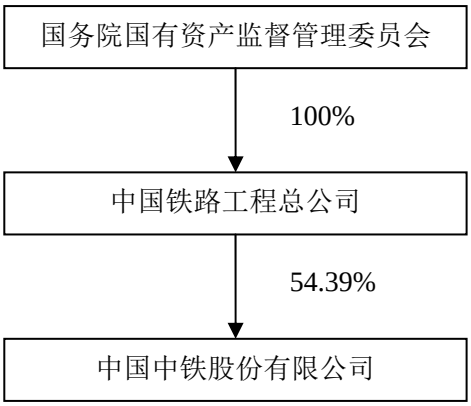
7. 抗风险能力

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和财务风险等方面分析的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、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”、“11 中铁股 MTN2”、“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”AAA 的信用等级。

附件 1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	833.02	790.30	1028.33	858.06
资产总额(亿元)	6282.01	6830.47	7136.68	7177.98
所有者权益(亿元)	968.00	1090.64	1394.01	1425.87
短期债务(亿元)	1073.26	1149.66	1030.28	991.41
长期债务(亿元)	1090.15	944.24	942.40	960.38
全部债务(亿元)	2163.41	2093.89	1972.68	1951.79
营业总收入(亿元)	5604.44	6125.59	6241.04	1280.90
利润总额(亿元)	135.11	153.13	163.07	31.80
EBITDA(亿元)	265.59	291.64	303.93	--
经营性净现金流(亿元)	79.97	194.46	305.58	-24.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.94	4.50	4.44	--
存货周转次数(次)	2.37	2.33	2.27	--
总资产周转次数(次)	0.95	0.93	0.89	--
现金收入比(%)	98.95	95.63	98.16	121.33
营业利润率(%)	6.92	7.65	7.50	7.30
总资本收益率(%)	5.25	5.48	5.34	--
净资产收益率(%)	10.41	9.79	8.45	--
长期债务资本化比率(%)	52.97	46.40	40.34	40.25
全部债务资本化比率(%)	69.09	65.75	58.59	57.79
资产负债率(%)	84.59	84.03	80.47	80.14
流动比率(%)	119.67	115.74	120.19	120.93
速动比率(%)	65.99	64.48	67.73	66.27
经营现金流动负债比(%)	1.90	4.13	6.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.46	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.15	7.18	6.49	--

注: 1. 2016 年一季报未经审计；2. 全部债务和长期债务未包括两期永续中期票据资金；3. 其他流动负债已纳入短期债务及相关指标核算；4. 长期应付款中融资租赁款已调整至长期债务及相关指标核算。

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	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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-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
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%

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

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。