跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 920 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

二零一七年六月十九日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中铁股 MTN1	46.59 亿元	2011/03/23	5+5 年	AAA	AAA
11 中铁股 MTN2	16.60 亿元	2011/10/17	5+2 年	AAA	AAA
14 中铁股 MTN001	30 亿元	2014/07/03	5+N[1]	AAA	AAA
15 中铁股 MTN001	40 亿元	2015/01/23	5+N	AAA	AAA
15 中铁股 MTN002	30 亿元	2015/06/15	5+N	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	790.30	1028.33	1359.79	1061.40
资产总额(亿元)	6830.47	7136.68	7545.09	7578.14
所有者权益(亿元)	1090.64	1394.01	1491.59	1567.09
短期债务(亿元)	1149.26	999.88	1088.27	1088.07
长期债务(亿元)	927.34	937.48	913.61	913.72
全部债务(亿元)	2076.60	1937.36	2001.88	2001.79
营业总收入(亿元)	6125.59	6241.04	6433.57	1347.95
利润总额(亿元)	153.13	163.07	176.72	37.94
EBITDA(亿元)	291.64	303.93	322.42	--
经营性净现金流(亿元)	194.46	305.58	544.95	-192.40
营业利润率(%)	7.65	7.50	7.34	7.92
净资产收益率(%)	9.79	8.45	8.52	--
资产负债率(%)	84.03	80.47	80.23	79.32
全部债务资本化比率(%)	65.56	58.16	57.30	56.09
流动比率(%)	115.74	120.19	117.43	118.49
经营现金流动负债比(%)	4.13	6.50	10.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.12	6.37	6.21	--

注: 1. 2017 年一季报未经审计; 2. 公司将永续中期票据计入所有者权益中的其他权益工具。

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，基建市场形势持续向好，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持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。

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。
3. 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。

[1] N 为续期数，下同。

分析师

黄静雯　王宇勋

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：01085679696

传真：01085679228

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

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，公司债务负担略有减轻，但仍处于较重水平。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国中铁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国中铁股份有限公司跟踪评级报告

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债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）控股股东及实际控制人未发生变化，其中，中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）仍为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会仍为公司的最终实际控制人（见附件 1-1）。截至 2017 年 3 月底，公司股本为 228.44 亿元，其中中铁工持股 54.39%，跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2016 年底，公司纳入合并范围二级子公司合计 48 家。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、投资发展部等 20 个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2016 年底，公司合并资产总计 7545.09 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1491.59 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 6433.57 亿元，利润总额 176.72 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总计 7578.14 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1567.09 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 1347.95 亿元，利润总额 37.94 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、债券概况与募集资金使用情况

目前，公司存续期内债券包括“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”。其中，“11 中铁股 MTN1”已于 2016 年 3 月 23 日赎回本金 33.41 亿元，“11 中铁股 MTN2”已于 2016 年 10 月 17 日赎回本金 23.40 亿元，故公司于 2017 年 3 月底债券余额合计 163.19 亿元（详见表 1）。“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，2016 年 8 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.086 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。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	期限	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
11 中铁股 MTN1	80	5+5 年	2011/03/23	5+5 年	46.59	每年付息一次，在第 5 年末附加发行人赎回权。
11 中铁股 MTN2	40	5+2 年	2011/10/17	5+2 年	16.60	每年付息一次，在第 5 年末附加发行人赎回权。
14 中铁股 MTN001	30	5+N	2014/07/03	5+N	30	在每 5 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。
15 中铁股 MTN001	40	5+N	2015/01/23	5+N	40	在每 5 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。
15 中铁股 MTN002	30	5+N	2015/06/15	5+N	30	在每 5 个计息年度末，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。
合计	**220**				**163.19**	

资料来源：联合资信整理

募集资金用途方面，公司计划将“11 中铁股 MTN1”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；计划将“11 中铁股 MTN2”募集资金用于置换银行贷款和补充日常流动资金需求；“14 中铁股 MTN001”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；“15 中铁股 MTN001”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；“15 中铁股 MTN002”募集资金用于置换公司银行贷款。截至 2017 年 3 月底，公司募集资金均已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。

2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

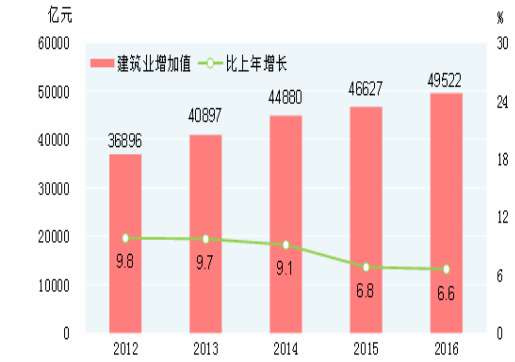
五、行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观调控背景下，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。2016 年，全社会建筑业增加值 49522 亿元，比上年增长 6.6%。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 6745 亿元，同比增长 4.6%，其中国有及国有控股企业 1879 亿元，同比增长 6.8%。

图 1　2012~2016 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

2013 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。2016 年全社会固定资产投资 596501 亿元，比上年增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资 18838 亿元，比上年增长 21.1%；第二产业投资 231826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345837 亿元，增长

10.9%。

2016 年，全国基础设施总投资 118878 亿元，较上年增长 17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的 19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 10.26 万亿元，比上年名义增长 6.9%，其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

（2）建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 2　中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成
	南通二建	
	龙信建设	本控制能力很强，市场知名度高。
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

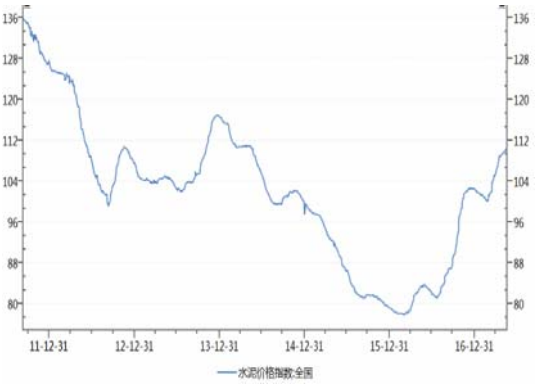
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制

造成一定影响。

图 2　近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，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。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

（4）建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 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。公司业务范围包括铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、机场、港口、码头，业务范围涵盖了几乎所有基本建设领域，工程项目遍布中国除台湾以外的各省市自治区以及全球 60 多个国家和地区。

截至 2016 年底，公司共获国家科技进步奖 107 项，其中特等奖 5 项，一等奖 14 项；省部级（含国家认可的社会力量设奖）科技进步奖 2699 项；国家级工法 166 项，省部级工法 1850 项；通过省部级科技鉴定的科技成果 832 项；拥有有效专利授权 5964 件，其中发明专利 1661 件；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 7 个博士后科研工作站、拥有 11 个国家认定的企业技术中心和 40 个省部认定的企业技术中心，并先后组建了桥梁、隧道、电气化、先进工程材料及检测技术、轨道、施工装备、城市轨道工程和磁悬浮交通工程等 8 个专业研发中心和 1 个 BIM 技术应用研发中心。

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）。

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。

3. 企业信用记录

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 2017 年 5 月 26 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

2016年，公司实现主营业务收入6358.08亿元，提供基建建设服务是公司营业收入的最主要来源，公司基建建设业务的营业收入主要来自铁路、公路、市政、城轨及其他工程建设。2016年，国内基础设施建设市场仍旧保持繁荣发展态势，公司铁路和市政收入均有所增长，基建板块营业收入同比增长3.08%。

勘察设计与咨询服务业务的营业收入受益于国内基建建设投资规模的稳定增长，2016年该板块营业收入同比增长14.77%。工程设备和零部件制造业务受钢结构产品销售下降影响，同比减少5.69%。房地产开发方面，公司在一、二线城市的房地产项目销售比较活跃，营业收入同比增长12.85%。

2016年受益于国内基础设施建设市场投资加大和“一带一路”战略的推行，公司新签合同额首次突破万亿元大关，达12350亿元，同比增长29%。其中，公司海外业务首次突破千亿元，达1025亿元，同比增长49.6%；PPP等基础设施投资新签订单2911.6亿元，同比增长593%。截至2016年底，公司未完成合同额为20377.8亿元，同比增长13.1%。

从分地区上看，公司营业收入的 95.72%来自于中国地区，4.28%来自于海外地区。2016年，公司在中国地区实现营业收入 6157.97 亿元，同比增长 3.68%；在海外地区实现收入 275.60 亿元，同比下降 8.58%。2016 年，公司在中国地区的业务实现毛利率 9.17%，与上年同期相比下降 2.11 个百分点，主要是受国内“营改增”影响，公司在建工程类项目由价内税改成价外税从而减少了收入；公司在海外地区的业务实现毛利率 8.15%，较上年同期相比基本持平。

表3 公司2015~2016年营业收入、占比及毛利率情况表 （单位：亿元、%）

	2015年			2016年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
1、主营业务	**6162.17**	**99.22**	**10.59**	**6358.08**	**99.44**	**8.51**
基建建设	5350.06	86.14	8.96	5514.86	86.25	6.59

－铁路	2187.53	35.22	5.78	2331.17	36.46	4.23
－公路	852.67	13.73	7.44	747.01	11.68	4.52
－市政	2309.87	37.19	12.53	2436.67	38.11	9.50
勘察、设计及咨询服务	101.20	1.63	32.37	116.15	1.82	30.17
工程设备和零部件制造	130.58	2.10	21.52	123.15	1.93	22.34
房地产开发	288.73	4.65	25.85	325.83	5.10	26.51
其他主营业务	291.60	4.69	13.09	278.09	4.35	10.13
2、其他业务	**48.71**	**0.78**	**26.69**	**35.99**	**0.56**	**23.14**
合 计	**6210.88**	**100.00**	**10.72**	**6394.07**	**100.00**	**8.59**

资料来源：公司年报

表4 公司2015~2016年营业总收入分地区实现情况 （单位：亿元、%）

区域	2015年		2016年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
中国	5939.58	95.17	6157.97	95.72
海外	301.46	4.83	275.60	4.28
合 计	**6241.04**	**100.00**	**6433.57**	**100.00**

资料来源：公司年报

2. 经营分析

（1）基础设施建设

2016 年，公司基建建设业务营业收入 5514.86 亿元，同比增长 3.08%；毛利率 6.59%，较上年有所下降，主要原因是：①受 5 月 1 日“营改增”影响，公司在建工程类项目由价内税改成价外税从而减少了收入；②主要原材料价格大幅上涨，而材料调差滞后；③部分工程项目处于收尾阶段，变更索赔尚未到位。

2016 年公司基建建设业务新签合同额 9827.20 亿元，同比增长 27.8%。截至 2016 年底，公司基建建设业务的未完成合同额 16588.8 亿元，同比增长 14.2%。

铁路建设

2016 年，公司铁路建设实现营业收入 2331.17 亿元，同比增长 6.57%；公司铁路建设新签合同额 3340.1 亿元，同比增长 16.9%；国内铁路一级市场占有率为 47.4%，继续保持在第一位。截至 2016 年底，公司铁路建设业务的未完成合同额 6011 亿元，同比增长 10.4%。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7161 公里，完成电气化铁路接触网 8250 公里。公司参建的蒙华铁路、（北）京张（家口）铁路、（武）汉十（堰）高铁、中（国）老（挝）铁路等一批重点在建项目保持良好生产态势；参建的郑（州）徐（州）高铁、沪（上海）昆（明）高铁等一批重点铁路项目建成通车，为原“四纵四横”高铁网的基本形成作出了重大贡献。参建的乌兹别克斯坦安帕铁路隧道、埃塞俄比亚亚的斯亚贝巴至吉布提铁路等重点海外铁路项目建成通车，大大提高了当地交通运输能力。

公路建设

2016 年，公司公路建设实现营业收入 747.01 亿元，同比下降 12.39%；公司公路建设新签合同额 1261.9 亿元，同比增长 40.4%。截至 2016 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 1972.5 亿元，同比增长 11.6%。全年公司共完成公路建设 2244 公里，其中包括 1121 公里的高速公路。公司参建的京新高速公路、陕西黄延高速公路等正式通车，港珠澳大桥主体桥梁合龙，西藏最大跨度斜拉桥——迫龙沟特大桥通车。

市政工程建设

2016 年，市政工程业务实现营业收入 2436.67 亿元，同比增长 5.49%。2016 年，公司市政工程和其他建设新签合同额 5225.2 亿元，同比增长 32.9%。其中，城市轨道工程新签合同额 2523.3 亿元，同比增长 79.0%，市场占有率约为 50%。截至 2016 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 8605.3 亿元，同比增长 17.6%，其中城市轨道工程未完成合同额 3282.7 亿元，同比增长 34.4%。公司 2016 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 198 公里，铺轨工程 220 公里。参建的北京地铁、深圳地铁、广州地铁、成都地铁、昆明地铁等一批重点难点项目进展顺利。

截至 2016 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、昆明地铁 4 号线等项目，总计划投资金额为 1011.82 亿元，已完成投资 577.66 亿元，尚需投入 434.16 亿元。

表 5　截至 2016 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2016年底已投资（万元）
成都轨道交通工程	施工总承包	2977998	2012.04-2018.01	83.08	2158821
重庆地铁五号线	BT	1494760	2014.01-2018.03	49.86	655018
深圳地铁11号线	BT	2032393	2012.06-2017.06	84.25	1413799
重庆地铁十号线	BT	1356563	2014.05-2018.05	61.67	689554
石家庄地铁1号线一期	BT	901422	2013.07-2017.12	89.16	657147
昆明地铁4号线	PPP	1355105	2016.04-2018.12	19.14	202297
合 计	--	**10118241**	--	--	**5776636**

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。2016 年，公司勘察设计与咨询服务业务实现营业收入 116.15 亿元，同比增 14.77%，毛利率 30.17%，略有下降，主要是本年勘察设计业务增长较快，在项目数量较多和工期紧张的情况下，部分项目使用劳务派遣人员来解决现场需求，因而造成本年劳务费、外协成本和技术咨询费的增加，导致的毛利率下降。

2016 年，公司新签合同额 155.6 亿元，同比增长 1.2%。截至 2016 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 267.3 亿元，同比增长 11.3%。2016 年，公司设计并首次采用全套中国标准的亚吉铁路成功建成通车；勘察设计总承包的国内一次建成线路最长、投资规模最大、设计时速最高（120km/h）的城市轨道交通线——深圳地铁 11 号线开通运行；承担勘察设计的世界首条新能源空铁试验线——成都中唐空铁试验线成功投入运营；参与勘察设计的国内首个跨座式单轨交通-芜湖轨道 1 号线、2 号线一期项目顺利开工。

工程设备和零部件制造业务

2016 年，公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入 123.15 亿元，同比下降 5.69%；毛利率为 22.34%，略有上升。

2016 年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额 260.7 亿元，同比增长 6.9%；截至 2016 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 273.9 亿元，同比增长 10.8%。

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165台盾构的能力，2016年销售盾构112台，生产制造盾构87台。与此同时，公司在继续巩固国内盾构市场的基础上，进一步开拓国际市场，目前公司的盾构产品已经销往新加坡、马来西亚、印度、以色列等国家。

房地产开发业务

2016年，为适应复杂多变的房地产市场形势，公司房地产业务采取“加快转型升级、推动提质增效”的经营战略，实现房地产业务持续发展。全年竣工建筑面积318万平方米，同比上升0.7%；销售额291.9亿元，同比上升8.4%；销售面积303万平方米，同比上升10.8%；实现营业收入325.83亿元，同比上升12.85%；毛利率26.51%，略有上升，主要原因是公司部分项目所在地当年房地产市场价格涨幅较大。截至2016年底，公司房地产开发项目共计143个；公司在建项目占地面积2896.9万平方米，总建筑面积5300.7万平方米；可供开发的土地储备面积约1719.2万平方米，可供开发的建筑面积约2597.5万平方米。

其他主营业务

2016年，公司其他主营业务实现收入278.09亿元，同比下降4.63%；毛利率为10.13%，较去年有所下降。其中，高速公路运营业务实现运营收入24.40亿元，同比增长5.14%，毛利率为59.80%，较上年同期下降5.20个百分点；矿产资源板块实现收入24.69亿元，同比增长21.53%，毛利率为23.71%，较上年同期增加4.42个百分点；受公司主动收缩对外物资贸易影响，物资贸易业务实现收入156.57亿元，同比减少15.87%，但毛利率较上年同期上升1.0个百分点至4.55%；金融业务实现收入39.51亿元，同比增长31.00%，毛利率97.01%，较上年同期下降0.57个百分点。

根据国家供给侧改革和关于化解煤炭过剩产能工作的要求，公司于2016年底完成了芒来、小白杨煤矿等涉煤资产的转让，正式全面退出煤炭业务，矿产资源开发业务产业结构和产品结构得到优化。随着铜、钴产品价格的回暖，鹿鸣矿业、刚果（金）华刚铜钴矿等矿产资源开发项目进入良好的运营状态，矿产资源业务进入稳步发展轨道。高速公路BOT业务整体运营良好，收入稳步提升。物资贸易业务围绕公司内部集中采购开展业务，稳健开展对外经营，毛利水平进一步提升。金融业务结合市场需求发展迅速的同时，进一步整合内部金融资源，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，收入和利润贡献逐年上升，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、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016年度财务数据已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留审计意见。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016年公司通过收购方式纳入合并范围的子公司1家，丧失控制权不再纳入合并范围子公司共计2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2016年底，公司合并资产总额7545.09亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1491.59亿元。2016年，公司实现营业总收入6433.57亿元，利润总额176.72亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额7578.14亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1567.09亿元。2017年1~3月公司实现营业总收入1347.95亿元，利润总额37.94亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 7545.09 亿元，较上年底增长 5.72%。公司资产总额中流动资产占 78.85%，非流动资产占 21.15%，资产结构较上年变化小，仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 5949.08 亿元，同比增长 5.22%，构成以货币资金（占 20.86%）、应收账款（占 23.62%）和存货（占 37.79%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 1240.85 亿元，同比增长 23.20%。其中，使用受限的货币资金为 92.54 亿元，主要为保证金和存放央行准备金等。

截至 2016 年底，公司应收账款为 1405.32 亿元，同比增长 6.74%。账龄分析来看，采用账龄法计提的其他应收账款组合（701.65 亿元）中，一年以内应收款项占比为 78.39%，1~2 年占比为 11.28%，2~3 年占比为 5.76%，3 年以上占比为 4.57%；前五名应收账款合计占比 35.94%，集中度较高。2016 年，公司计提坏账准备合计 36.79 亿元，计提比例为 2.55%。

截至 2016 年底，公司预付款项为 435.31 亿元，同比增长 34.14%，账龄在 1 年以内的预付款项占 81.30%，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 2016 年底，公司其他应收款为 366.48 亿元，同比下降 1.27%，主要为应收保证金、有息拆借资金、应收其他代垫款（50.91 亿元）、押金等。采用账龄法计提的其他应收账款组合（161.36 亿元）中，账龄在 1 年内的占比为 69.68%，1~2 年占比 14.79%，2~3 年占比为 7.42%，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 15.74%，集中度一般；2016 年，公司计提坏账准备合计 43.32 亿元，计提比例为 10.57%。

截至 2016 年底，公司存货为 2248.04 亿元，同比下降 8.90%。其中，已完工尚未结算的建造合同占 49.72%，房地产开发成本占 27.12%，房地产开发产品占 10.37%，原材料占 6.54%。截至 2016 年底，公司累计对存货计提跌价准备 16.33 亿元，其中 2016 年新计提 13.26 亿元（主要为对房地产开发产品计提跌价准备 9.03 亿元、对房地产开发成本计提跌价准备 1.92 亿元和对已完工未结算建造合同计提跌价准备 2.25 亿元）。

截至 2016 年底，公司非流动资产 1596.01 亿元，同比增长 7.65%；构成主要为固定资产（占 30.55%）、无形资产（占 32.43%）。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 128.96 元，同比增长 54.43%，系非上市信托产品投资增加所致；其中，非上市信托产品投资（一年以上）占 39.63%，可供出售权益工具占 54.09%。

截至 2016 年底，公司长期应收款账面价值 95.65 亿元，主要包括应收长期工程款、发放贷款及垫款构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 116.45 亿元，同比增长 44.61%，主要系对四川天府机场高速公路有限公司、深圳北站 D2 地块物业合作开发项目等公司追加投资所致。截至 2016 年底，长期股权投资期末余额较大的投资主要包括深圳北站 D2 地块物业合作开发项目（期末余额 10.50 亿元）、重庆垫忠高速公路有限公司（期末余额 10.46 亿元）、四川天府机场高速公路有限公司（期末余额 10.00 亿元）、铁道第三勘察设计院集团有限公司（期末余额 8.93 亿元）等。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值合计 932.98 亿元，构成主要为房屋及建筑物（占 29.00%）、施工设备（占 42.89%）及运输设备（占 12.54%）；公司累计计提折旧 443.71 亿元，计提减值准备 1.61 亿元。截至 2016 年底，固定资产账面价值 487.65 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产账面原值合计 584.09 亿元，同比增长 3.25%，主要来自土地使用权、特许经营权、软件和矿权的增加。主要为特许经营权（占 68.22%）、矿权（占

9.04%）和土地使用权（占 21.34%）；公司累计摊销 64.30 亿元，计提减值准备 2.15 亿元，账面价值为 517.63 亿元。

公司其他非流动资产构成以代垫土地整理款、预付投资款（预付投资款系公司预付合营及联营企业的投资款，由于股权的登记或变更手续尚未完成，公司尚未形成对被投资企业的共同控制或重大影响，截至资产负债表日尚未形成长期股权投资）为主。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 62.39 亿元，同比下降 5.70%；其中代垫土地整理款 19.20 亿元、预付投资款 20.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 7578.14 亿元，较 2016 年底增长 0.44%，资产构成较 2016 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，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 1491.59 亿元，其中少数股东权益占 5.92%。归属于母公司的权益中，股本占 16.28%、资本公积占 29.51%、盈余公积占 3.82%、未分配利润占 40.39%。跟踪期内，公司股本未发生变化；2015 年底资本公积较上年底略有减少，主要系公司将持有的全部临策铁路有限责任公司（原公司的联营企业）股权转让至翼诺捷[2]，转出以前年度其他投资方增资而根据增资前享有其账面净资产份额与增资后享有其账面净资产份额之间差额确认的资本公积人民币 3.45 亿元。此外，2016 年 8 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.086 元人民币（含税），共分配 19.65 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 1567.09 亿元，较 2016 年底增长 5.06%，主要来自利润累积增加。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 6053.50 亿元，同比增长 5.41%；其中流动负债占 83.69%，非流动负债占 16.31%，流动负债占比较 2015 年底略有上升。

截至 2016 年底，公司流动负债为 5066.04 亿元，同比增长 7.69%；构成主要为短期借款（占 11.09%）、应付账款（占 52.20%）、预收款项（占 13.32%）和其他应付款（占 9.66%）。

截至 2016 年底，公司短期借款为 561.84 亿元，同比略有增长，构成主要为信用借款（占 98.22%）。

截至 2016 年底，随着经营规模持续增长，公司应付账款为 2644.41 亿元，同比增长 11.85%，主要为应付采购款、应付工程进度款及应付劳务费等。

截至 2016 年底，公司预收款项 674.94 亿元，同比略有下降；其中，预收售楼款 241.94 亿元、预收工程款 179.06 亿元、建造合同形成的已结算未完工款项 129.52 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 489.54 亿元，主要为应付代垫款（占 23.65%）及保证金（占 26.27%）。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 987.46 亿元，同比下降 4.89%；构成主要为长期借款（占 59.79%）和应付债券（占 32.73%）。

截至 2016 年底，公司长期借款为 590.39 亿元，同比下降 7.14%；应付债券为 323.22 亿

[2] 翼诺捷原系公司之子公司中铁资源之全资子公司。为顺应国家“三去一降一补”政策，积极落实国家关于煤炭行业化解过剩产能的指导精神，公司于 2016 年将持有的全部临策铁路有限责任公司股权以及中铁资源将其持有的全部 12 项涉煤资产及相关股权转让至翼诺捷。2016 年 12 月 29 日，中铁资源与公司控股股东中铁工签署《关于北京翼诺捷投资管理有限公司之股权转让协议》，中铁资源将其持有的翼诺捷 100%股权协议转让给中铁工，转让对价为人民币 24.56 亿元。

元，同比增长 7.14%，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。将公司长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务。

截至2017年3月底，公司负债总额6011.05亿元，与 2016 年基本持平，负债结构较 2016 年底变化不大。

截至 2016 年底，公司调整后有息债务合计 2002.30 亿元，同比略有上升；其中调整后长期债务占 45.65%，调整后短期债务占 54.35%。跟踪期内，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率略有下降，2016 年底上述三项指标分别为 80.23%、57.31%和 38.00%。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务基本无变化，债务结构未变。债务指标方面，截至 2017 年 3 月底，随着所有者权益的增加，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率略有下降至 79.32%、56.10%和 36.84%。

跟踪期内，公司整体债务负担变化不大。

4. 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，2016年，受益于铁路、公路、市政和城市轨道交通建设带动基建建设收入增长，公司实现营业总收入6433.57亿元，同比增长3.08%；营业成本为5844.95亿元，同比增长5.41%。受成本增速略快影响，公司营业利润率小幅下滑至7.34%，同比下降0.16个百分点。2017年1~3月，公司实现营业总收入1347.95亿元。

2016 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、职工薪酬构成）为主。同期，公司期间费用率为 4.94%，同比减少 0.08 个百分点。跟踪期内，公司期间费用控制能力保持稳定。

2016 年，公司资产减值损失 38.80 亿元，同比增长 11.82%，其构成主要为存货跌价损失 12.20 亿元（同比增长 348.53%）、其他应收款和应收账款坏账损失 9.29 亿元（同比下降 45.00%）、无形资产减值损失 5.65 亿元（同比增长 40.55%）等。2016 年，部分房地产项目销售不佳，公司对存货中房地产开发产品计提较多减值准备。2016 年，公司子公司中铁资源集团有限公司（以下简称“中铁资源”）所属位于青海省木里煤田的开采权出现进一步减值迹象。同时，为顺应国家“三去一降一补”政策，积极落实国家关于推动中央企业产业结构调整升级指导精神，公司于 2016 年将所属全部涉煤资产转让至中铁工。基于上述情况，中铁资源根据木里煤田开采权的公允价值减去处置费用后的净额确定其可收回金额。根据减值测试的结果，公司对上述矿权进一步计提减值准备 5.65 亿元。

2016 年，公司实现投资收益 13.86 亿元，同比增长 45.01%，主要为权益法核算的长期股权投资收益 7.32 亿元和处置长期股权投资产生的投资收益 4.22 亿元。同期，公司营业外收入为 17.78 亿元，同比增长 36.59%，增长主要来自非流动资产处置利得中的无形资产处置利得。当期营业外收入主要包括政府补助（4.21 亿元）及非流动资产处置利得（7.36 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、税收返还等。2016 年，公司实现利润总额 176.72 亿元，同比增长 8.38%；其中非经营性损益占当期利润总额比重为 17.90%，对利润有一定贡献。

2016 年，公司总资本收益率同比小幅下降至 5.29%，减少 0.05 个百分点；净资产收益率小幅上升至 8.52%，增加 0.07 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业利润 37.61 亿元，同比增长 24.45%；实现利润总额 37.94 亿元，同比增长 19.31%；同期营业利润率为 7.92%。

跟踪期内，随着铁路、公路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。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6638.19 亿元，同比增长 8.36%，经营活动现金流入合计为 6773.50 亿元，同比增长 9.00%。2016 年，公司现金收入比为 103.18%，较上年增加 5.02 个百分点，收入实现质量较上年有所提高。2016 年，公司经营活动现金流出为 6228.55 亿元，同比增长 5.42%，2016 年公司经营活动现金流量净额持续增至 544.95 亿元，同比增长 78.33%，主要受益于公司业务规模扩张，同时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。

2016 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 252.95 亿元；同期，投资活动现金流出量为 427.72 亿元，同比增长 7.10%，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。2016 年，受公司投资支付的现金增加影响，投资活动产生的现金流量净流出金额为 174.77 亿元，同比增长 12.36%。

2016 年，公司筹资活动前净现金流为 370.18 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。

2016 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 839.08 亿元，发行债券收到的现金为 95.89 亿元；当期，筹资活动产生的现金流入额为 938.60 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流出为 1096.30 亿元，其中债务偿还支出 966.48 亿元。整体上，筹资活动现金流由 2015 年的净流入状态转变为 2016 年的净流出状态，主要系 2015 年公司非公开发行 A 股募集资金 120 亿元。

2017 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-192.40 亿元、-42.95 亿元和-38.96 亿元；公司现金收入比为 119.99%，较 2016 年继续提升。

跟踪期内，公司业务规模有所扩张，同时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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率 117.43%，同比下降 2.76 个百分点；速动比率为 73.06%，同比上升 5.33 个百分点。2017 年 3 月底，上述两项指标分别为 118.49%和 72.04%。受益于公司经营活动净现金流规模有所上升，2016 年公司经营现金流动负债比升为 10.76%。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，2016 年公司 EBITDA 为 322.42 亿元，较上年增长 6.08%。公司调整后全部债务/EBITDA 同比略有下降至 6.21 倍；EBITDA 利息倍数提升至 3.53 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 2016 年底，公司对集团外单位提供的担保余额 32.97 亿元，基于 2016 年底所有者权益数据，担保比率为 2.21%，较上年有所下降。公司担保比率低。

表 6　截至 2016 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	2008/06/30-2024/06/20	否
内蒙古郭白铁路有限责任公司	2.00	2008/11/24-2020/11/30	否
南京中铁电化投资管理有限公司	2.90	2012/7/16-2022/12/20	否
中国海外经（集团）有限公司	0.61	2012/12/29-2017/12/31	否
武汉杨泗港大桥有限公司	10.04	2015/12/24-2023/11/24	否
武汉墨北路桥有限公司	1.73	2014/9/23-2019/12/28	否
武汉鹦鹉洲大桥有限公司	4.71	2013/4/23-2019/6/12	否
宜昌庙嘴大桥建设工程有限公司	4.00	2013/12/20-2018/12/19	否

合　计	32.97		

资料来源：公司年报

截至 2017 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 11054.10 亿元，其中未使用授信额度 6578.29 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。

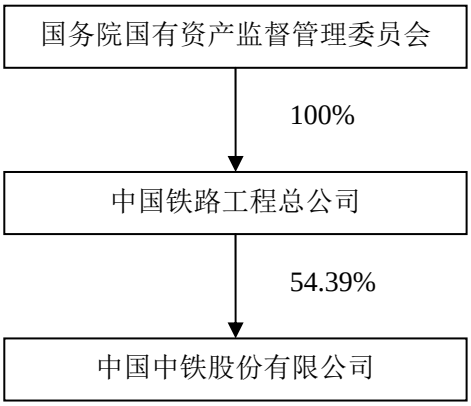
十、存续期内债券偿债能力

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内债券余额合计 163.19 亿元（见表 1）。2016 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的 41.51 倍和 3.34 倍；EBITDA 为待偿还债券本金合计的 1.98 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。

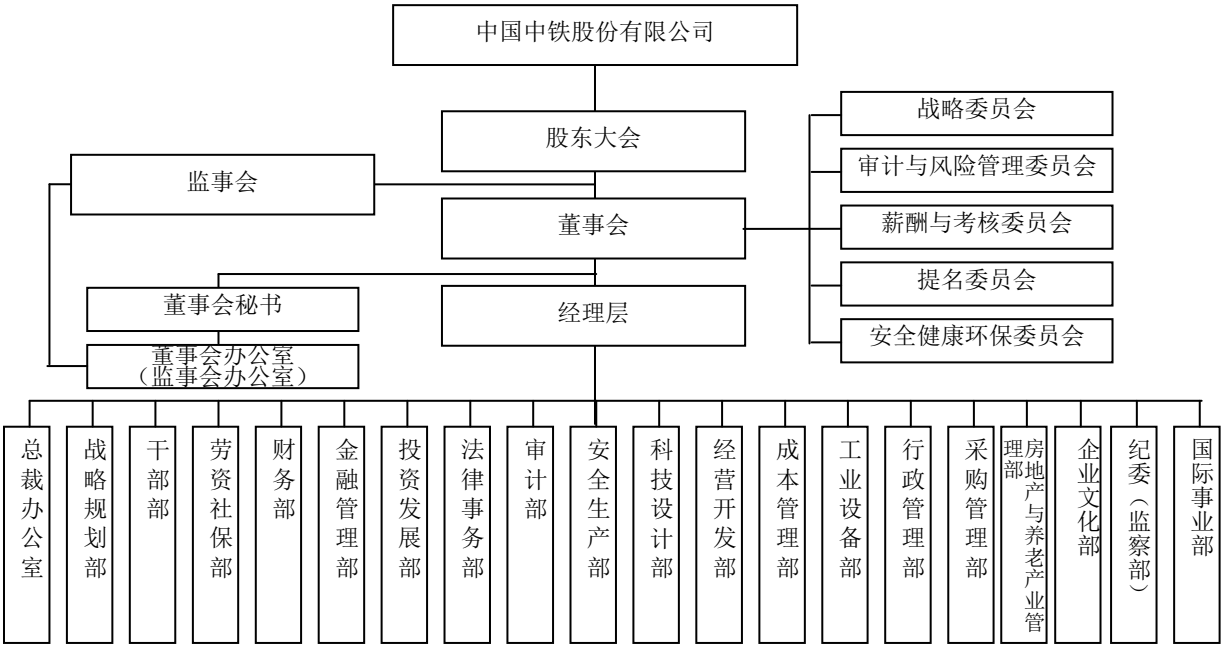
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持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。

附件 1-1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2017 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	790.30	1028.33	1359.79	1061.40
资产总额(亿元)	6830.47	7136.68	7545.09	7578.14
所有者权益(亿元)	1090.64	1394.01	1491.59	1567.09
短期债务(亿元)	1149.26	999.88	1088.27	1088.07
调整后短期债务(亿元)	1149.66	1030.28	1088.27	1088.07
长期债务(亿元)	927.34	937.48	913.61	913.72
调整后长期债务(亿元)	944.24	942.40	914.03	914.14
全部债务(亿元)	2076.60	1937.36	2001.88	2001.79
调整后全部债务(亿元)	2093.89	1972.68	2002.30	2002.21
营业总收入(亿元)	6125.59	6241.04	6433.57	1347.95
利润总额(亿元)	153.13	163.07	176.72	37.94
EBITDA(亿元)	291.64	303.93	322.42	--
经营性净现金流(亿元)	194.46	305.58	544.95	-192.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.50	4.44	4.50	--
存货周转次数(次)	2.33	2.27	2.48	--
总资产周转次数(次)	0.93	0.89	0.88	--
现金收入比(%)	95.63	98.16	103.18	119.99
营业利润率(%)	7.65	7.50	7.34	7.92
总资本收益率(%)	5.48	5.34	5.29	--
净资产收益率(%)	9.79	8.45	8.52	--
长期债务资本化比率(%)	45.95	40.21	37.98	36.83
调整后长期债务资本化比率(%)	46.40	40.34	38.00	36.84
全部债务资本化比率(%)	65.56	58.16	57.30	56.09
调整后全部债务资本化比率(%)	65.75	58.59	57.31	56.10
资产负债率(%)	84.03	80.47	80.23	79.32
流动比率(%)	115.74	120.19	117.43	118.49
速动比率(%)	64.48	67.73	73.06	72.04
经营现金流动负债比(%)	4.13	6.50	10.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	2.83	3.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.12	6.37	6.21	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	7.18	6.49	6.21	--

注：1. 2017 年一季报未经审计；2. 调整后短期债务=短期债务+其他流动负债有息部分；3. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；4 公司将永续中期票据计入所有者权益中的其他权益工具。

附件 3　主要财务指标的计算公式（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	
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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。