信用等级公告

联合[2018] 1020 号

联合资信评估有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“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”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月十四日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

中国中铁股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日[1]	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中铁股 MTN1	46.59 亿元	2021/03/23	AAA	AAA
11 中铁股 MTN2	16.60 亿元	2018/10/17	AAA	AAA
14 中铁股 MTN001	30.00 亿元	2019/07/03	AAA	AAA
15 中铁股 MTN001	40.00 亿元	2020/01/23	AAA	AAA
15 中铁股 MTN002	30.00 亿元	2020/06/15	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	1028.33	1359.79	1581.50	1203.11
资产总额(亿元)	7136.68	7545.09	8440.84	8342.60
所有者权益(亿元)	1394.01	1491.59	1697.20	1749.96
短期债务(亿元)	999.88	1088.27	1302.06	1309.75
长期债务(亿元)	937.48	913.61	835.56	839.29
全部债务(亿元)	1937.36	2001.88	2137.62	2149.04
营业总收入(亿元)	6241.04	6433.57	6933.67	1484.30
利润总额(亿元)	163.07	176.72	195.44	46.09
EBITDA(亿元)	302.06	320.48	331.79	--
经营性净现金流(亿元)	305.58	544.95	331.74	-267.73
营业利润率(%)	7.50	7.34	8.70	8.22
净资产收益率(%)	8.45	8.52	8.37	--
资产负债率(%)	80.47	80.23	79.89	79.02
全部债务资本化比率(%)	58.16	57.30	55.74	55.12
流动比率(%)	120.19	117.43	113.47	107.10
经营现金流动负债比(%)	6.50	10.76	5.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	3.51	4.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	6.25	6.44	--

注: 1、2018 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。

分析师

黄静雯　　姚　玥
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

[1] 14 中铁股 MTN001、15 中铁股 MTN001、15 中铁股 MTN002 为永续中票，期限均为 5+N（N 为续期数），假设到期兑付日为第 5 个计息年度末。

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、工业制造等于一体的多功能、特大型综合建设集团。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，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，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，“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，评级展望为稳定。

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。跟踪期内，公司新签合同规模大，项目储备充足，为业务持续发展奠定了良好的基础。
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，对公司存续债券的保障能力极强。

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，公司债务水平略有下降，但债务负担仍较重。

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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，中国中铁控股股东及实际控制人未发生变化。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（以下简称“国务院国资委”）仍为公司的最终实际控制人（见附件1）。截至2018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，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2017年底，公司纳入合并范围子公司合计46家。公司内设总裁办公室、战略规划部、财务部、干部部、劳资社保部、法律合规部、审计部、经营开发部、投资发展部等20个职能部门（见附件1）。

截至2017年底，公司合并资产总计8440.84亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1697.20亿元。2017年，公司实现营业总收入6933.67亿元，利润总额195.44亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总计8342.60亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1749.96亿元。2018年1~3月，公司实现营业总收入1484.30亿元，利润总额46.09亿元。

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、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2018年4月底，联合资信所评“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”尚需偿还债券余额163.19亿元[2]（见表1）。上述债券募集资金均用于偿还银行借款等外部融资，公司已按规定用途全部使用相关资金；跟踪期内，公司均已按期支付上述债券利息。

“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，2017年6月公司向全体股东每股派发现金红利0.088元人民币（含税），根据上述三期中票发行条款，公司在分红后的12个月内不能进行利息递延，即“14中铁股MTN001”、“15中铁股MTN002”的2018年利息不会递延。

表1　2018年4月底跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
11中铁股MTN1	80	46.59	2011/03/23	5+5年
11中铁股MTN2	40	16.60	2011/10/17	5+2年
14中铁股MTN001	30	30	2014/07/03	5+N
15中铁股MTN001	40	40	2015/01/23	5+N
15中铁股MTN002	30	30	2015/06/15	5+N
合计	**220**	**163.19**		

注：N为续期数。
资料来源：联合资信整理

四、行业分析

1. 建筑行业发展概况

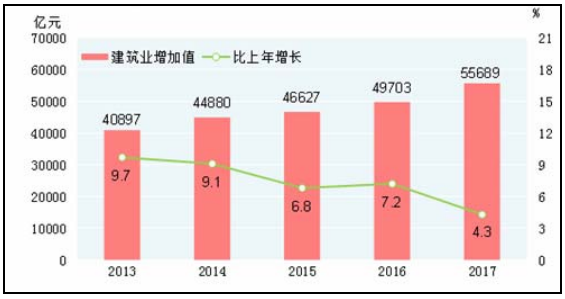
建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增

[2] “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。

加值保持增长态势。2017 年，全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%；增速同比有所下降。

图 1　2013~2017 年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）



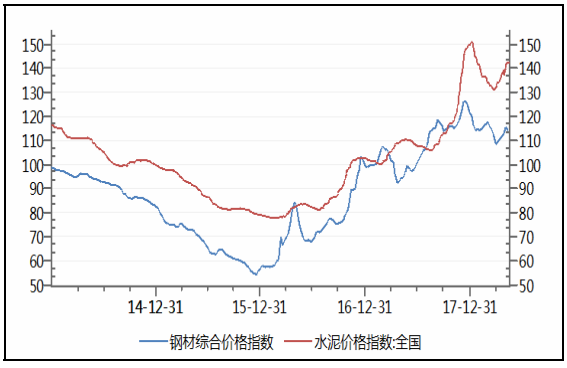
资料来源：国家统计局

2. 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016 年以来，钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升，并于 2017 年 12 月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图 2　近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：　中国水泥网、中国钢铁工业协会网

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；全国基础设施建设投资 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20%以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额 1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

3. 建筑行业竞争格局

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 中国铁建 中国中铁 中国中冶 中国交通建设集团	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。
地方性国企	浦东建设 上海建工 北京建工 其他省属建工企业	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。
大型民营企业	中天建设 南通二建 龙信建设	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，成本控制能力很强，市场知名度高。
外资企业	Shimizu 日本清水 Skanska 瑞典斯堪斯卡	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。
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在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

4. 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形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化建设和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力

度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和出资情况未发生变化。

截至 2018 年 3 月底，公司控股股东中铁工持有公司 54.39%股权，国务院国资委为公司的最终实际控制人。

2. 企业规模

公司已发展成中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一；跟踪期内，公司在中国基础设施建设行业保持领先地位，各类资质进一步完善，竞争实力进一步提升。

公司已经发展成为中国乃至全球最大的集勘察设计、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综合型建设集团之一。

公司始终在中国基建建设行业处于领先地位。其中，在铁路基建市场的份额一直保持在 45%以上，在城市轨道交通基建市场的份额为 50%以上，在高速公路基建市场的份额为 12%左右。

公司是中国基建建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至 2017 年底，公司共拥有各类资质 1345 项。其中铁路工程施工总承包特级 18 项，铁路工程施工总承包一级 38 项；公路工程施工总承包特级 7 项，公路工程施工总承包一级 56 项；建筑工程施工总承包特级 15 项，建筑工程施工总承包一级 52 项；市政公用工程施工总承包特级 4 项，市政公用工程施工总承包一级 120 项，港航工程施工总承包特级资质 1 项等。

2017 年，公司承建的项目获得国家优质工程奖新增 30 项，中国建筑工程鲁班奖新增 11 项、中国土木工程詹天佑大奖新增 8 项，全国优秀工程咨询成果奖新增 10 项。另外，公司获国家科技进步奖新增 3 项。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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 2018 年 4 月 25 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。

截至 2018 年 6 月 11 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司营业收入和毛利率稳步增长，业务以国内基建建设为主；受益于国内基础设施建设市场繁荣发展，公司新签合同量实现较快增长，基建业务规模持续扩大。

公司的主营业务为基建建设、房地产开发、工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务以及其他业务。作为中国国内大型铁路建设承包商和全球大型多功能综合型建设集团，跟踪期内公司在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2017年，公司实现主营业务收入6853.52

亿元，基建建设收入是公司营业收入的最主要来源，其占营业收入比重高达86%；公司基建建设业务的营业收入主要来自铁路、公路、市政及其他工程建设。2017年，国内基础设施建设市场仍旧保持繁荣发展态势，公司各类基建收入均有所增长，基建板块营业收入同比增长8.18%。受基建建设毛利率略有提升影响，公司2017年整体毛利率由上年的8.59%增加至9.38%。

分地区看，2017年，公司营业总收入的93.99%来自于中国地区，6.01%来自于海外地区。其中，公司在中国和海外的业务实现毛利率分别为9.84%和8.35%，保持稳定。2017年，受益于国内基础设施建设市场规模较大，公司新签合同额同比增长26.1%，达15568.6亿元，其中，公司海外业务新签合同额为904.8亿元，同比下降11.7%。截至2017年底，公司未完成合同额为25718.9亿元，同比增长26.2%。

表3　2016~2017年公司营业收入及毛利率情况　（单位：亿元、%）

	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务	**6358.08**	**99.44**	**8.51**	**6853.52**	**99.33**	**9.22**
基建建设	5514.86	86.25	6.59	5965.81	86.47	7.23
－铁路	2331.17	36.46	4.23	2345.57	34.00	4.42
－公路	747.01	11.68	4.52	812.56	11.78	7.09
－市政	2436.67	38.11	9.50	2807.67	40.69	9.62
工程设备和零部件制造	123.15	1.93	22.34	136.26	1.97	21.54
勘察、设计及咨询服务	116.15	1.82	30.17	129.71	1.88	29.83
房地产开发	325.83	5.10	26.51	303.52	4.40	24.49
其他主营业务	278.09	4.35	10.13	318.23	4.61	18.28
2、其他业务	**35.99**	**0.56**	**23.14**	**45.93**	**0.67**	**32.65**
合 计	**6394.07**	**100.00**	**8.59**	**6899.45**	**100.00**	**9.38**

资料来源：公司年报

表4　公司2016~2017年营业总收入分地区构成情况　（单位：亿元、%）

区域	2016年		2017年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
中国	6157.97	95.72	6516.86	93.99
海外	275.60	4.28	416.81	6.01
合 计	**6433.57**	**100.00**	**6933.67**	**100.00**

资料来源：公司年报

跟踪期内，铁路建设发展稳定，仍为公司收入和利润最主要来源；公路和市政建设业务快速发展，未来收入有望进一步增长。

2017年，公司基建建设业务营业收入5965.81亿元，同比增长8.18%；毛利率7.23%，较上年略有上升，主要原因有：一是公司加大了市场开发力度，投资项目增多，且投资带动的基建项目毛利率较高；二是高毛利率市政板块收入占比提升。

2017年公司基建建设业务新签合同额13552.8亿元，同比增长21.8%。截至2017年底，公司基建建设业务的未完成合同额21565.4亿元，同比增长30%。

①铁路建设

2017年，公司铁路建设实现营业收入2345.57亿元，同比增长0.62%；受铁路一级市场招标量减少的影响，公司铁路建设新签合同额2425.0亿元，同比大幅下降28.8%；国内

铁路一级市场占有率为 48.5%，继续保持在第一位。截至 2017 年底，公司铁路建设业务的未完成合同额 5483.4 亿元，同比下降 8.80%。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7016 公里，完成电气化铁路接触网 8038 公里。公司参建的蒙华铁路、（北）京张（家口）铁路、（武）汉十（堰）高铁等一批重点在建项目保持良好生产态势；参建的西（安）成（都）高铁、宝（鸡）兰（州）高铁、兰（州）渝（重庆）铁路等一批重点铁路项目建成通车，为原“八纵八横”高铁网的基本形成作出了重大贡献。参建的印尼雅万高铁、中老铁路等“一带一路”重点海外铁路项目顺利推进。

②公路建设

2017 年，公司公路建设实现营业收入 812.56 亿元，同比增长 8.77%；公司公路建设新签合同额 3388.9 亿元，同比增长 87.6%。截至 2017 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 4030.4 亿元，同比增长 104.3%。全年公司共完成公路建设 2439 公里，其中包括 1201 公里的高速公路。公司参建的京新高速公路正式通车，港珠澳大桥主体工程具备通车条件，芜湖长江公路二桥顺利通车，国内内河规模最大的沉管隧道——南昌市红谷隧道工程开通运营。

③市政工程建设及其他

2017 年，公司市政工程业务实现营业收入 2807.67 亿元，同比增长 15.23%。2017 年，公司市政工程和其他建设新签合同额 7738.9 亿元，同比增长 30.9%。其中，城市轨道工程新签合同额 2849.1 亿元，同比增长 4%，市场占有率约为 50%。截至 2017 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 12051.6 亿元，同比增长 40%。其中城市轨道工程未完成合同额 4320.7 亿元，同比增长 31.6%。公司 2017 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 201 公里，铺轨工程 231 公里。参建的北京地铁、深圳地铁、广州地铁、成都地铁、青岛地铁等一批重点难点项目进展顺利。

截至 2017 年底，公司重大在建项目包括成都轨道交通工程、深圳地铁 11 号线、重庆地铁 5 号线、昆明地铁 4 号线、巴州工程项目-若羌至民丰高速公路、重庆地铁 10 号线等项目，以轨道交通类项目为主。上述项目总计划投资金额为 1193.94 亿元，已完成投资 716.33 亿元，尚需投入 477.61 亿元。

表 5　截至 2017 年底公司在建的重大基建项目情况　（单位：亿元）

项目名称	业务模式	项目金额	工期	工程进度	2017年底已投资
成都轨道交通工程	总分包	419.83	2012.02-2018.12	83.16%	330.72
深圳地铁11号线	BT	203.24	2012.06-2017.06	88.18%	146.46
重庆地铁5号线	BT	149.48	2014.04-2018.03	59.98%	78.74
昆明地铁4号线	PPP	143.14	2016.04-2018.12	37.02%	45.93
巴州工程项目-若羌至民丰高速公路	PPP	142.59	2017.07-2020.07	10.65%	14.44
重庆地铁10号线	BT	135.66	2016.12-2019.11	85.15%	100.04
合 计	--	**1193.94**	--	--	**716.33**

资料来源：公司提供

公司其他主营业务围绕基建建设展开，逐步形成了纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。跟踪期内，公司勘察设计与咨询、工程设备和零部件制造、房地产业务经营较为稳定。

①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、可行性研究和监理服务。2017 年，公司勘察设计与咨询服务业

务实现营业收入 129.71 亿元，同比增长 11.67%，毛利率 29.83%，略有下降。主要是受当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，导致毛利率下降。

2017 年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 216.9 亿元，同比增长 39.4%。截至 2017 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 347.7 亿元，同比增长 30.1%。2017 年，公司勘察设计的川藏铁路成都到雅安段开工建设；设计的西南地区最长铁路隧道--成（都）兰（州）铁路平安隧道胜利贯通；参与设计、施工的世界最长的跨海大桥--港珠澳大桥主体工程荷载试验完成，具备通车条件；承担勘察设计总承包的以轻型跨座式单轨交通制式为城市轨道交通主干线路的汕头轨道交通 1 号线试验段工程开工建设；孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目前期测量、地勘工作正在顺利推进；莫（斯科）喀（山）高铁勘察设计项目的全线勘察设计文件已基本完成。

②工程设备和零部件制造业务

受益于钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化，盾构加工制造、租赁及分包掘进等业务持续稳步提升，2017 年公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入 136.26 亿元，同比增长 10.65%；毛利率为 21.54%，略有下降。

2017 年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额 326.8 亿元，同比增长 25.4%。截至 2017 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 345.5 亿元，同比增长 26.2%。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；公司作为亚洲最大、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 250 台盾构的能力。2017 年销售盾构/TBM139 台，生产制造盾构/TBM142 台，在制造盾构 80 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。

③房地产开发业务

受房地产新政影响，2017 年全国限购城市不断增加，尤其是房贷利率等金融政策的调控，加之开发周期性波动，公司房地产开发业务当年实现营业收入 303.52 亿元，同比下降 6.85%；毛利率 24.49%，略有下降，主要原因是尾盘项目加速去化，售价增长低于成本增长幅度。

2017 年，公司紧跟国家房地产政策导向，面向市场需求，盘活存量资产。全年竣工建筑面积 252 万平方米，同比下降 20.75%；销售面积 339 万平方米，同比增长 11.88%；销售额 360.42 亿元，同比增长 23.47%。截至 2017 年底，公司房地产开发项目共计 162 个；公司在建项目占地面积 2834.15 万平方米，总建筑面积 5385.01 万平方米；可供开发的土地储备面积约 1275.08 万平方米，可供开发的建筑面积约 2105.72 万平方米。

④其他主营业务

2017 年，公司其他主营业务实现收入 318.23 亿元，同比增长 14.43%；毛利率为 18.28%，较上年有一定幅度增长。其中，PPP、BOT 等项目运营业务实现运营收入 26.12 亿元，同比增长 5.91%，毛利率为 52.19%，同比减少 8.42 个百分点；矿产资源板块实现收入 40.85 亿元，同比增长 65.44%，毛利率为 44.91%，同比增加 21.19 个百分点；物资贸易业务实现收入 169.32 亿元，同比增长 8.14%，毛利率为 8.90%，同比增加 4.34 个百分点；金融业务实现收入 34.22 亿元，同比下降 13.39%，毛利率 85.36%，同比减少 11.65 个百分点。

随着铜钴钼产品价格的回暖，鹿鸣钼矿和华刚铜钴矿等矿产资源开发项目进入良好

的运营状态，公司矿产资源业务进入稳步发展轨道。公司负责的高速公路、污水处理厂以及海外铁路和轨道交通等投资、运营项目整体运营良好，收入稳步提升。物资贸易业务围绕公司内部集中采购开展，稳健开展对外经营，毛利水平进一步提升。金融业务在结合市场需求迅速发展的同时，进一步整合内部金融资源，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。

公司未来将坚持其“十三五”发展战略，继续巩固基建板块支柱地位，确保在传统业务领域的优势地位。

公司“十三五”发展的总体战略：做强做优做大企业；做实基础、做精项目、做新机制、做严管理、做强实力、做优企业；创新驱动、结构调整、开放合作、深化改革、加强党建、惠及员工。基建建设板块是公司的传统核心业务，要紧紧抓住国家推进京津冀协同发展、长江经济带发展、新型城镇化建设和加快雄安新区改革开放等机遇，继续巩固基建板块支柱地位，确保铁路、公路、城市轨道交通等领域的传统优势和市场份额，同时增强在港口码头、机场、水利水电、地下管廊、海绵城市等方面的竞争力。

八、财务分析

公司提供的 2017 年度财务数据已经普华永道中天会计师事务所（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 2018 年一季度财务数据未经审计。

2017 年公司通过收购方式新增纳入合并范围的子公司 1 家。该合并范围变化对公司财务数据影响小，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成稳定；货币资金较为充裕；受行业经营特点影响，应收账款和存货占比较大，对资产流动性存在一定影响；公司资产质量较好。

2017 年底，公司资产总额 8440.84 亿元，较上年底增长 11.87%；资产结构较上年变化小，仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1240.85	16.45	1303.92	15.45	910.95	10.92
应收账款	1405.32	18.63	1578.05	18.70	1129.31	13.54
存货	2248.04	29.79	2424.63	28.73	2572.23	30.83
流动资产	**5949.08**	**78.85**	**6600.84**	**78.20**	**6001.52**	**71.94**
固定资产	487.65	6.46	523.68	6.20	516.00	6.19
无形资产	517.63	6.86	507.66	6.01	503.51	6.04
非流动资产	**1596.01**	**21.15**	**1840.00**	**21.80**	**2341.09**	**28.06**
资产总额	**7545.09**	**100.00**	**8440.84**	**100.00**	**8342.60**	**100.00**

资料来源：公司年报及季报

2017 年底，公司流动资产 6600.84 亿元，同比增长 10.96%，构成以货币资金、应收账款和存货为主。公司货币资金 1303.92 亿元，同比增长 5.08%，其中使用受限的货币资金为 137.04 亿元。应收账款 1578.05 亿元，同比增长 12.29%，主要为应收工程款。其中 1 年以内应收款项占比为 73%、1~2 年占比为 14%，账龄较短；前五名应收对象合计占比 30%，集中度较高；另外应收账款计提坏账准备比例为 2.94%。存货 2424.63 亿元，同比增长 7.86%，

构成以已完工尚未结算的建造合同和房地产开发成本为主；2017 年底累计对存货计提跌价准备 8.04 亿元。另外，预付款项和其他应收款规模相对较小，但变动较大，分别为预付工程材料款和应收保证金、拆借资金等。

2017 年底，公司非流动资产 1840.00 亿元，同比增长 15.29%，构成以固定资产和无形资产为主。固定资产账面原值合计 1013.73 亿元，累计计提折旧 488.34 亿元，主要为施工设备和房屋。无形资产账面原值合计 591.43 亿元，累计摊销 78.83 亿元，构成主要为土地使用权和特许经营权。另外，长期应收款同比增长 129.25%，主要系应收长期工程款大幅增长所致；长期股权投资同比增长 81.76%，系对参股公司追加投资所致。

2018 年 3 月底，公司资产总额为 8342.60 亿元，较 2017 年底下降 1.16%。由于元旦、春节两节期间公司支付了部分劳务费用和采购外欠款，以及投融资项目的资金投入增加，故 2018 年 3 月底公司货币资金较上年底大幅下降 30.14%。另外，结合工程建筑企业的普遍做法，公司基建建设业务的营业周期从包含项目建设期和基建质保期变更为仅包含项目建设期，相应应收建设工程质量保证金从应收账款转为长期应收款，使得 2018 年 3 月底公司应收账款较上年底下降 28.44%，相应地长期应收款较上年底大幅增长 220.76%。

2. 资本结构

跟踪期内，受利润累积增加影响，公司所有者权益有所增长。债务结构中短期债务占比相对更高，整体债务水平呈下降趋势。

2017 年底，公司所有者权益 1697.20 亿元，其中股本占 13.46%、资本公积占 25.96%、未分配利润占 39.64%。跟踪期内，公司股本未发生变化，其他科目变化影响不大。此外，2017 年 6 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.088 元人民币（含税），共分配 20.10 亿元。2018 年 3 月底，由于利润累积增加，公司所有者权益略有增长。

2017 年底，公司负债合计 6743.64 亿元，同比增长 11.40%；负债结构较上年变化小，仍以流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	561.84	9.28	544.70	8.08	538.80	8.17
应付账款	2644.41	43.68	2884.07	42.77	2616.23	39.68
预收款项	674.94	11.15	845.71	12.54	919.14	13.94
其他应付款	489.54	8.09	489.56	7.26	494.56	7.50
流动负债	**5066.04**	**83.69**	**5817.16**	**86.26**	**5603.42**	**85.00**
长期借款	590.39	9.75	530.23	7.86	537.20	8.15
应付债券	323.22	5.34	305.33	4.53	302.10	4.58
非流动负债	**987.46**	**16.31**	**926.48**	**13.74**	**989.23**	**15.00**
负债总额	**6053.50**	**100.00**	**6743.64**	**100.00**	**6592.65**	**100.00**
实收资本	228.44	15.32	228.44	13.46	228.44	13.05
其他权益工具（永续债）	119.40	8.00	119.40	7.04	119.40	6.82
资本公积	414.11	27.76	440.58	25.96	440.58	25.18
未分配利润	566.84	38.00	672.81	39.64	716.93	40.97
所有者权益合计	**1491.59**	**100.00**	**1697.20**	**100.00**	**1749.96**	**100.00**

资料来源：公司年报及季报

2017 年底，公司流动负债 5817.16 亿元，同比增长 14.83%；构成主要为应付账款和预收款项。随着经营规模持续增长，公司应付账款 2884.07 亿元，同比增长 9.06%，主要为应付材料采购款、应付劳务费和工程款等。预收款项 845.71 亿元，同比大幅增长 25.30%；其中，预收售楼款 328.13 亿元、预收工程款 232.13 亿元、建造合同形成的已结算未完工款项 149.63 亿元。

2017 年底，公司非流动负债合计 926.48 亿元，规模相对较小，同比下降 6.18%；构成主要为长期借款和应付债券。长期借款同比下降 10.19%，以信用借款和质押借款为主；应付债券同比下降 5.54%，主要为公司及下属子公司于近年发行的公司债、中期票据及非公开定向债务融资工具等。公司长期应付款中的融资租赁款为有息债务，但规模较小。

2018 年 3 月底，公司负债总额 6592.65 亿元，较上年略有下降 2.24%。其中，公司长期应付款较上年底大幅增长 260.96%，且应付账款较上年底下降 9.29%，系公司基建建设业务的营业周期从包含项目建设期和基建质保期变更为仅包含项目建设期，相应应付建设工程质量保证金从应付账款转为长期应付款所致。

2017 年底，公司全部债务 2137.62 亿元，同比有所上升，其中短期债务占 60.91%。同期，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分别下降至 79.89%、55.74%和 32.99%。2018 年 3 月底，公司全部债务规模略有增长，债务结构基本无变化；债务指标略有下降。

3. 盈利能力

跟踪期内，随着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；期间费用控制能力较为稳定；整体盈利水平一般。

公司基建建设业务收入在营业收入中的比重在 85%以上，2017 年，受益于公路、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 6933.67 亿元，同比增长 7.77%；营业成本为 6252.58 亿元，同比增长 6.97%。由于成本增速相对较慢，公司营业利润率小幅上升至 8.70%。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 1484.30 亿元。

2017 年，公司期间费用同比增长 14.42%，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。其中，销售费用同比增长 11.46%，系公司加大市场营销力度所致；管理费用同比增长 10.69%，系职工薪酬增长和公司加大了研发费用投入所致；财务费用同比增长 65.02%，主要原因是汇兑收益同比有所减少。同期，公司期间费用率为 5.24%，同比增加 0.30 个百分点。

2017 年，公司资产减值损失 92.45 亿元，同比增长 138.29%，以其他应收款、应收账款和预付款项等坏账损失 89.15 亿元（同比增长 592.16%）为主。2017 年，公司实现投资收益 16.14 亿元，同比增长 16.39%，主要为权益法核算的长期股权投资收益 15.33 亿元。同期，公司营业外收入为 7.66 亿元，其中政府补助（企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等）2.62 亿元。2017 年，公司实现利润总额 195.44 亿元，同比增长 10.59%；其中非经营性损益对利润有一定影响。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率均同比小幅下降至 4.95%和 8.37%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业利润 45.48 亿元，同比增长 20.93%；实现利润总额 46.09 亿元，同比增长 21.48%；同期营业利润率为 8.22%。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着业务扩张，公司经营活动现金流规模大且有所增长；随着PPP项目等对外股权不断投入，投资活动现金流出量大幅增长；筹资活动稳步推进。

公司经营活动产生的现金流规模大且逐年增长，主要为经营业务资金流入流出。2017

年，公司现金收入比为106.34%，收入实现质量仍保持良好。在国家金融监管趋严、货币市场流动性趋紧、公司经营规模持续扩大的情况下，公司持续加大现金流规划，在营运资产（存货、应收账款和应收票据等）增加较大的基础上通过支付控制，改善现金流，实现经营活动现金流量净额331.74亿元，虽然较上年同期有所下降，但仍保持较大净流入。

2017年，公司投资活动资金缺口进一步扩大，净流出金额为323.80亿元，同比增长85.27%；其中投资活动现金流入以收回投资收到的现金为主；同期，投资活动现金流出为PPP项目等对外股权投资、三个月以上定期存款等。

2017 年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；另外，发行债券收到的现金为 32.67 亿元（系子公司 2017 年发行的 5 年期美元票据），吸收少数股东投资收到的现金 96.85 亿元（包括①公司控股的上市子公司资产重组配套募集了一定额度的资金；②所属子公司混改吸收了外部投资）；当期，筹资活动产生的现金流入额为 928.15 亿元。2017 年，公司筹资活动现金流出为 912.68 亿元，以债务偿还支出为主。整体上，筹资活动现金流由 2016 年的净流出状态转变为 2017 年的净流入状态，主要系子公司吸收少数股东投资收到的现金增幅较大且还款规模减小所致。

2018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-267.73亿元、-49.07亿元和-18.06亿元；公司现金收入比为116.53%，较2017年继续提升。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，担保比率低，且直接和间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率 113.47%，同比减少 3.96 个百分点；速动比率为 71.79%，同比减少 1.27 个百分点。2018 年 3 月底，上述两项指标分别为 107.10%和 61.20%，进一步下降。由于公司经营活动净现金流规模有所下降以及流动负债规模上升，2017 年底公司经营现金流动负债降至 5.70%。综合考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，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，2017 年公司 EBITDA 为 331.79 亿元，较上年增长 3.53%。公司全部债务/EBITDA 同比略升至 6.44 倍；EBITDA 利息倍数提升至 4.13 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 2017 年底，公司对集团外单位提供的担保余额 29.15 亿元，担保比率为 1.72%，较上年有所下降。公司担保比率低。

表 8　截至 2017 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	5.54	2008/06/30-2027/06/20	否
内蒙古郭白铁路有限责任公司	1.00	2008/11/24-2020/11/30	否
武汉墨北路桥有限公司	1.73	2014/9/23-2018/9/22	否
武汉鹦鹉洲大桥有限公司	5.29	2013/4/23-2019/6/12	否
武汉杨泗港大桥有限公司	13.42	2015/12/24-2023/11/24	否
宜昌庙嘴大桥建设工程有限公司	2.00	2014/3/26-2018/10/20	否
中国海外经（集团）有限公司	0.17	2012/12/29-2019/4/4	否
合　计	**29.15**	--	--

资料来源：公司年报

截至2018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11382.75亿元，其中未使用授信额度6224.69亿元，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。

九、存续债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券余额351.89亿元，一年内到期的应付债券余额占比较小，存续债券的长短期偿债压力小，未来债券本金偿还集中度一般。

截至2017年底，公司一年内到期的应付债券余额46.57亿元，2020年将达到存续债券待偿本金峰值74.85亿元（不含永续中票）。2017年底，公司现金类资产1581.50亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为7468.97亿元、331.74亿元和331.79亿元，对公司存续债券保障情况见表9。总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对一年内到期的应付债券余额的保障能力极强；公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还存续债券本金峰值的保障能力极强。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

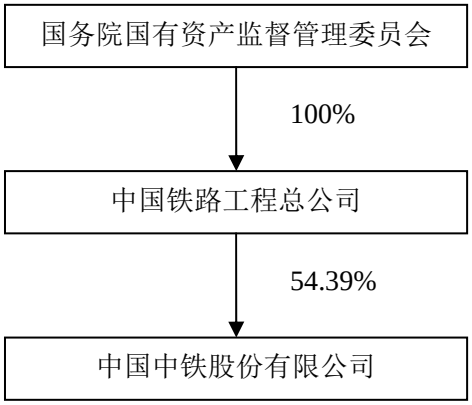
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	46.57
未来待偿债券本金峰值	74.85
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	160.38
现金类资产/一年内到期债券余额	33.96
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	99.79
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	4.43
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	4.43

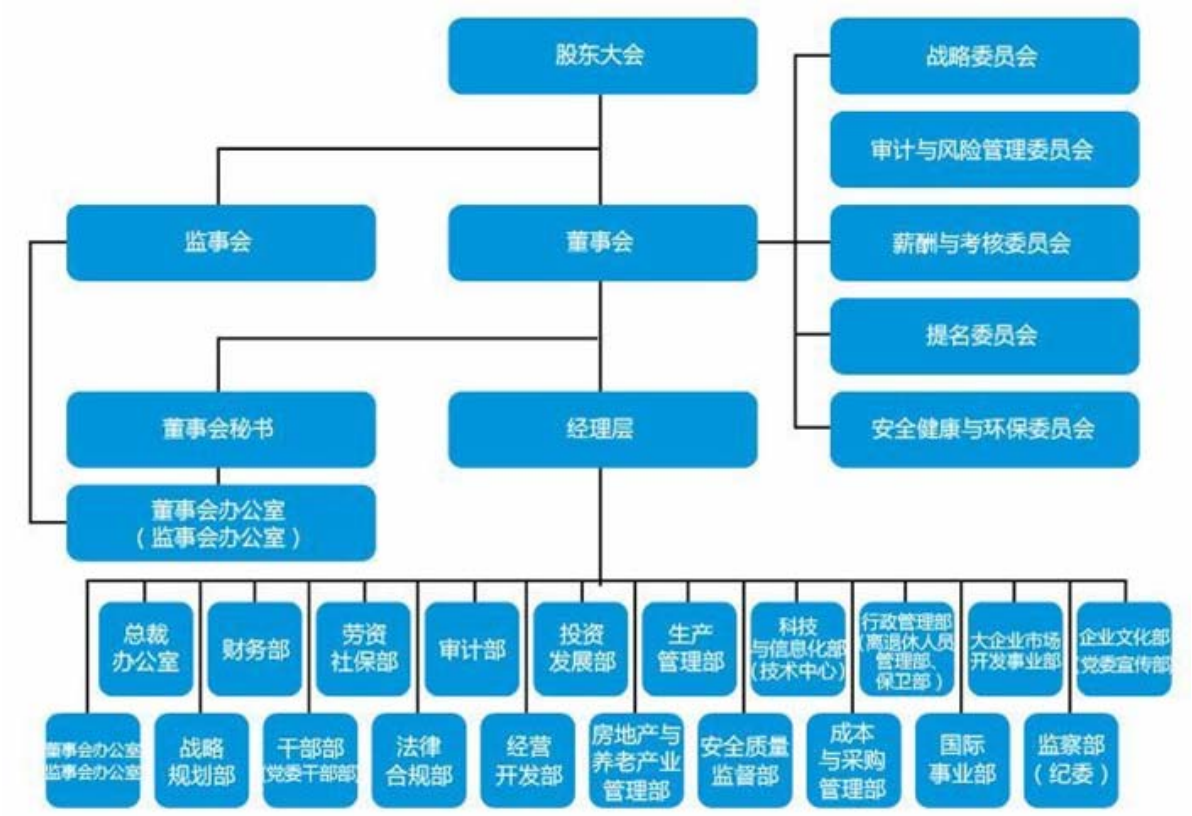
资料来源：公司年报

十、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，“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，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2018 年 3 月底公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1028.33	1359.79	1581.50	1203.11
资产总额(亿元)	7136.68	7545.09	8440.84	8342.60
所有者权益(亿元)	1394.01	1491.59	1697.20	1749.96
短期债务(亿元)	999.88	1088.27	1302.06	1309.75
长期债务(亿元)	937.48	913.61	835.56	839.29
全部债务(亿元)	1937.36	2001.88	2137.62	2149.04
调整后全部债务(亿元)	1972.68	2002.30	2138.16	2149.59
营业总收入(亿元)	6241.04	6433.57	6933.67	1484.30
利润总额(亿元)	163.07	176.72	195.44	46.09
EBITDA(亿元)	302.06	320.48	331.79	--
经营性净现金流(亿元)	305.58	544.95	331.74	-267.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.44	4.50	4.14	--
存货周转次数(次)	2.27	2.48	2.68	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.88	0.87	--
现金收入比(%)	98.64	103.82	106.34	116.53
营业利润率(%)	7.50	7.34	8.70	8.22
总资本收益率(%)	5.34	5.29	4.95	--
净资产收益率(%)	8.45	8.52	8.37	--
长期债务资本化比率(%)	40.21	37.98	32.99	32.41
全部债务资本化比率(%)	58.16	57.30	55.74	55.12
调整后全部债务资本化比率(%)	58.59	57.31	55.75	55.12
资产负债率(%)	80.47	80.23	79.89	79.02
流动比率(%)	120.19	117.43	113.47	107.10
速动比率(%)	67.73	73.06	71.79	61.20
经营现金流动负债比(%)	6.50	10.76	5.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	3.51	4.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	6.25	6.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.53	6.25	6.44	--

注：1、2018 年一季报未经审计；2、调整后全部债务=全部债务+其他流动负债有息部分+长期应付款中融资租赁款；3、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　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

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。