信用等级公告

联合〔2020〕1069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，并维持“11中铁股MTN1”“15中铁股MTN002”“18中铁股MTN001A”“18中铁股MTN001B”“18中铁股MTN002A”“18中铁股MTN002B”“18中铁股MTN003A”“18中铁股MTN003B”“19中铁股MTN001A”“19中铁股MTN001B”“19中铁股MTN002”“19中铁股MTN003”“19中铁股MTN004B”“19中铁股MTN004C”“19中铁股MTN005A”“19中铁股MTN005B”“20中铁股MTN001A”“20中铁股MTN001B”“20中铁股MTN002”和“20中铁股MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十六日

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
http://www.lhratings.com

中国中铁股份有限公司跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国中铁股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
11 中铁股 MTN1	AAA	稳定	AAA	稳定
15 中铁股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN002A	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中铁股 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN004B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN004C	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN005A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中铁股 MTN005B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中铁股 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
11 中铁股 MTN1	80.00 亿元	46.59 亿元	2021/03/23
15 中铁股 MTN002	30.00 亿元	30.00 亿元	2020/06/15
18 中铁股 MTN001A	16.00 亿元	16.00 亿元	2021/11/28
18 中铁股 MTN001B	14.00 亿元	14.00 亿元	2023/11/28
18 中铁股 MTN002A	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/12/13
18 中铁股 MTN002B	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/12/13
18 中铁股 MTN003A	22.00 亿元	22.00 亿元	2021/12/19
18 中铁股 MTN003B	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/12/19
19 中铁股 MTN001A	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/01/21
19 中铁股 MTN001B	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/01/21
19 中铁股 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/04/29
19 中铁股 MTN003	15.00 亿元	15.00 亿元	2022/04/29
19 中铁股 MTN004B	25.00 亿元	25.00 亿元	2022/06/18
19 中铁股 MTN004C	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/18
19 中铁股 MTN005A	19.00 亿元	19.00 亿元	2022/11/25
19 中铁股 MTN005B	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/11/25
20 中铁股 MTN001A	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/04/10
20 中铁股 MTN001B	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/04/10
20 中铁股 MTN002	30.00 亿元	30.00 亿元	2023/04/24
20 中铁股 MTN003	30.00 亿元	30.00 亿元	2023/05/15

注：1.含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 5 月 26 日

评级观点：

中国中铁股份有限公司（以下简称“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，公司在资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面继续保持显著优势。跟踪期内，公司在手订单充足，基建业务规模保持快速扩张趋势，营业收入及利润总额规模大且稳步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收账款、合同资产和存货占比较大，对资产流动性存在一定影响，以及公司债务规模大且持续增长等因素对公司经营带来的不利影响。

在基建支持政策持续加码背景下，基建投资增速可能会有所回升。公司目前项目储备充足，未来随着储备项目的推进，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”“15 中铁股 MTN002”“18 中铁股 MTN001A”“18 中铁股 MTN001B”“18 中铁股 MTN002A”“18 中铁股 MTN002B”“18 中铁股 MTN003A”“18 中铁股 MTN003B”“19 中铁股 MTN001A”“19 中铁股 MTN001B”“19 中铁股 MTN002”“19 中铁股 MTN003”“19 中铁股 MTN004B”“19 中铁股 MTN004C”“19 中铁股 MTN005A”“19 中铁股 MTN005B”“20 中铁股 MTN001A”“20 中铁股 MTN001B”“20 中铁股 MTN002”和“20 中铁股 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司综合竞争实力继续保持明显优势。**跟踪期内，公司作为国资委下属特大型综合建设集团，在资产规模、行业地位、专业技术水平、

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张婷婷　王中天
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

资质等方面继续保持显著竞争优势。

2. **公司新签建设合同规模保持快速增长趋势，项目储备充足。**2019 年，公司基建建设业务新签合同额 17946.30 亿元，同比增长 25.10%；截至 2019 年底，公司基建建设业务的未完成合同额 31641.80 亿元，同比增长 17.80%。
3. **营业总收入及利润总额规模大且稳步增长。**2019 年，公司实现营业总收入 8508.84 亿元，利润总额为 313.32 亿元，分别同比增长 14.92%和 37.96%。

关注

1. **应收账款、合同资产及存货等规模仍较大，对公司资金形成一定占用。**截至 2020 年 3 月底，公司应收账款、合同资产及存货占资产总额的比重达到 41.30%，对公司资产流动性有一定影响。
2. **公司债务规模仍大且持续增长。**截至 2020 年 3 月底，公司全部债务规模已超过 3000 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	1594.86	1423.52	1668.91	1462.74
资产总额(亿元)	8457.23	9426.76	10561.86	10947.18
所有者权益(亿元)	1707.73	2221.44	2454.75	2583.79
短期债务(亿元)	1341.43	1567.97	1727.70	1996.96
长期债务(亿元)	835.56	840.26	1133.62	1266.27
全部债务(亿元)	2176.98	2408.24	2861.32	3263.23
营业总收入(亿元)	6933.67	7404.36	8508.84	1570.46
利润总额(亿元)	195.44	227.11	313.32	48.96
EBITDA(亿元)	325.24	377.49	464.98	--
经营性净现金流(亿元)	332.20	119.62	221.98	-388.47
营业利润率(%)	8.70	9.12	9.13	8.63
净资产收益率(%)	8.32	7.85	10.34	--
资产负债率(%)	79.81	76.43	76.76	76.40
全部债务资本化比率(%)	56.04	52.02	53.82	55.81
流动比率(%)	110.75	104.69	104.95	105.62
经营现金流动负债比(%)	5.73	1.92	3.28	--
现金短期债务比(倍)	1.19	0.91	0.97	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	4.47	4.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.69	6.38	6.15	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	2699.48	3294.43	3529.98	3585.56
所有者权益(亿元)	1366.33	1639.27	1833.64	1800.06
全部债务(亿元)	295.61	454.64	515.70	608.96
营业总收入(亿元)	383.87	407.52	554.07	89.46
利润总额(亿元)	198.82	112.02	137.74	8.19
资产负债率(%)	49.39	50.24	48.06	49.80
全部债务资本化比率(%)	17.79	21.71	21.95	25.28
流动比率(%)	114.03	99.30	99.00	99.80
经营现金流动负债比(%)	10.22	8.22	13.73	--

注：公司 2020 年一季报未经审计；2017 年财务数据系 2018 年年初数

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/05/09	张婷婷、王中天	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2009/05/04	孙炜、刘小平、王楚云	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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（以下简称“联合资信”）关于中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。中国铁路工程集团有限公司（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”）仍为公司的实际控制人（见附件 1-1）。截至 2020 年 3 月底，公司股本为 245.71 亿元，其中中铁工持股 47.21%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的二级子公司合计 45 家。公司本部内设总裁办公室、规划发展部、财务与金融管理部、经营开发部和投资管理部等 24 个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2019 年底，公司合并资产总计 10561.86 亿元，所有者权益 2454.75 亿元（包括少数股东权益 240.17 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 8508.84 亿元，利润总额 313.32 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 10947.18 亿元，所有者权益 2583.79 亿元（包括少数股东权益 372.30 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1570.46 亿元，利润总额 48.96 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：张宗言[1]。

[1] 2019 年 6 月 19 日，李长进先生因年龄原因辞去中国中铁执行董事、董事长、法定代表人职务。2019 年 8 月 25 日，中国中铁召开第四届董事会第二十五次会议，选举执行董事张宗言先生为中国中铁董事长、法定代表人，相关工商信息尚未变更。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月20日，联合资信所评相关存续债券尚需偿还债券余额356.59亿元[2]（明细见表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，除了尚未到付息日的债券外，其余债券均已按期支付利息；其中，“14中铁股MTN001”“15中铁股MTN001”已分别于2019年6月和2020年1月全额兑付本息。

联合资信所评公司存续债券中，部分债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，2019年7月公司向全体股东派发现金红利，根据相关债券发行条款，公司在分红后的12个月内不能进行利息递延，即存续的可续期债券2020年7月前不会递延支付利息。

表1　截至2020年5月20日跟踪评级债券概况

（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
15 中铁股 MTN002	30	30	2015/06/15	5+N 年
18 中铁股 MTN001A	16	16	2018/11/28	3+N 年
18 中铁股 MTN001B	14	14	2018/11/18	5+N 年
18 中铁股 MTN002A	20	20	2018/12/13	3+N 年
18 中铁股 MTN002B	10	10	2018/12/13	5+N 年
18 中铁股 MTN003A	22	22	2018/12/19	3+N 年
18 中铁股 MTN003B	8	8	2018/12/19	5+N 年
19 中铁股 MTN001A	10	10	2019/01/21	3 年
19 中铁股 MTN001B	10	10	2019/01/21	5 年
19 中铁股 MTN002	10	10	2019/04/29	2 年
19 中铁股 MTN003	15	15	2019/04/29	3 年
19 中铁股 MTN004B	25	25	2019/06/18	3 年

[2] “11 中铁股 MTN1”已于 2016 年 3 月 23 日赎回本金 33.41 亿元。

19 中铁股 MTN004C	5	5	2019/06/18	5 年
19 中铁股 MTN005A	19	19	2019/11/25	3+N 年
19 中铁股 MTN005B	6	6	2019/11/25	5+N 年
20 中铁股 MTN001A	15	15	2020/04/10	2+1 年
20 中铁股 MTN001B	15	15	2020/04/10	3 年
20 中铁股 MTN002	30	30	2020/04/24	3 年
20 中铁股 MTN003	30	30	2020/05/15	2+1 年
合计	**390**	**356.59**	--	--

注：N为续期数

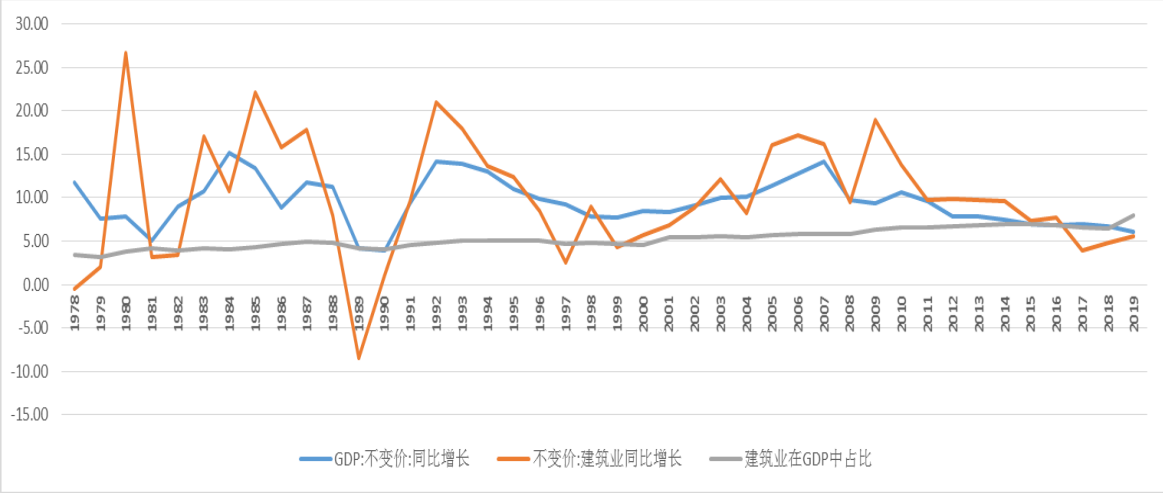
资料来源：联合资信整理

四、行业分析

1. 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

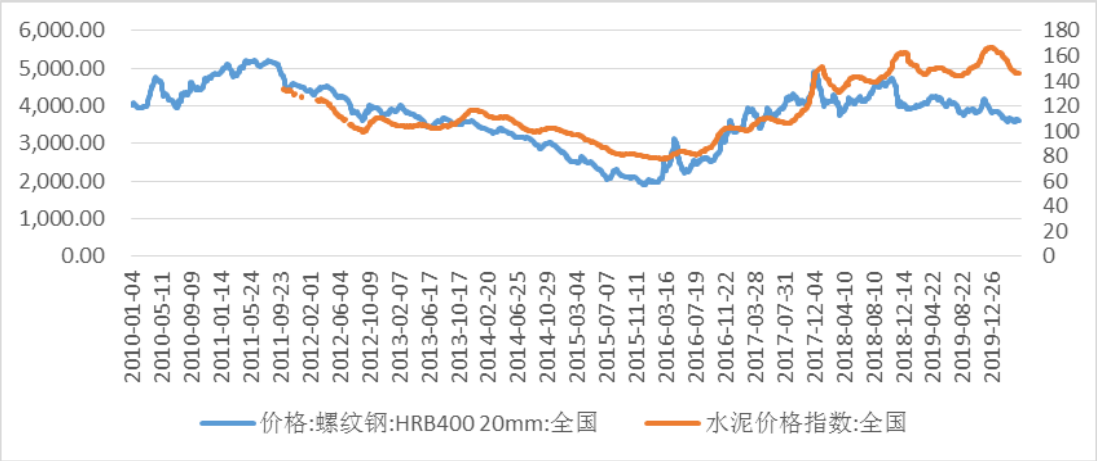
2. 上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部 “降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下

游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

3. 建筑行业竞争态势分析

2019 年，在资金端和需求端共同影响下，

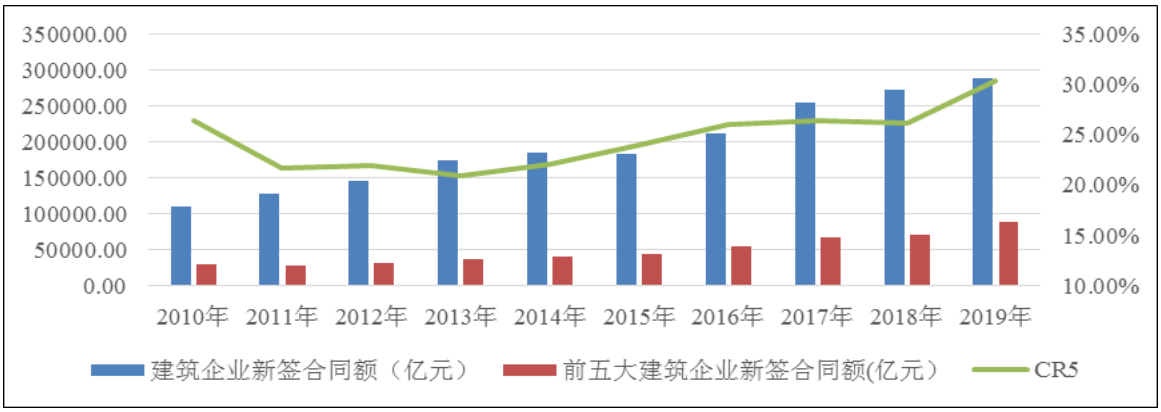
建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016－2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4.　建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1.　股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

2019 年 9 月，公司通过发行股份 172662.77 万股购买中国国新控股有限责任公司等 9 名交易对方所持中铁二局集团有限公司（以下简称“中铁二局”）25.32%的股权、

中铁三局集团有限公司（以下简称“中铁三局”）29.38%的股权、中铁五局集团有限公司（以下简称“中铁五局”）26.98%的股权、中铁八局集团有限公司（以下简称“中铁八局”）23.81%的股权，本次交易前公司注册资本和实收资本均为 228.44 亿元，变更后的注册资本和实收资本均为 245.71 亿元。截至 2020 年 3 月底，中铁工持有公司 47.21%的股份，仍为公司控股股东，国务院国资委仍为公司实际控制人。

2. 竞争优势

公司已发展成为全球最大的多功能综合型建设集团；跟踪期内，公司在中国基础设施建设行业继续保持领先地位，资质优势突出，且海外业务继续得到“一带一路”国家政策支持，整体竞争实力进一步提升。

公司已经发展成为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。

公司始终在中国基建建设行业处于领先地位。其中，在铁路大中型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 40%以上，在高速公路基建市场的份额为 10%以上。同时，公司是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，是正在建设的“一带一路”代表性项目中老铁路、印尼雅万高铁、匈塞铁路的主要承包商，2019 年公司海外业务新签订单中约 85%来源于“一带一路”沿线国家。

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 2019 年底，公司共拥有各类资质 1490 项。其中，铁路工程施工总承包特级 18 项，公路工程施工总承包特级 27 项，建筑工程施工总承包特级 19 项，市政公用工程施工总承包特级 10 项等。

截至 2019 底，公司承建的项目获得国家优质工程奖 348 项，中国建筑工程鲁班奖 185 项，中国土木工程詹天佑大奖 140 项，全国优秀工程勘察设计奖 154 项，全国优秀工程咨询成果奖 96 项。另外，2019 年新增了数字轨道交通技术研究与应用国家地方联合工程研究中心；拥有 7 个博士后科研工作站、18 个国家认定的企业技术中心和 98 个省部认定的企业技术中心，先后组建 15 个专业研发中心。截至 2019 年底，企业累计获得国家科技进步和发明奖 120 项，省部级科技进步奖（含国家认可的社会力量设奖）3472 项；公司现拥有专利 12707 项，其中发明专利 2843 项，PCT 专利 16 项。公司整体竞争实力进一步提升。

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 2020 年 5 月 7 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 2020 年 5 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司部分高管人员因工作需要等原因而有所变动，同时，作为在香港和大陆两地上市公司，公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求，进一步完善内部控制等相关管理制度，使公司内部管理运作进一步规范，公司管理水平不断提升。

高管人员变动方面，公司原总裁张宗言先生于 2019 年 8 月起任公司董事长、党委书记；陈云先生于 2019 年 8 月起任公司总裁、党委副书记（简历见下文）；孙璀先生于 2020 年 3 月起任公司总会计师（财务总监）。上述高管人员变动均属于正常的人事变动，对公司日常

经营管理活动无不利影响。

公司总裁陈云先生，1963 年出生，正高级经济师，研究生学历；2007 年 4 至 2017 年 3 月任中国交通建设集团党委常委，中国交通建设股份有限公司党委常委、副总经理；2017 年 3 月至 2017 年 9 月任中国交通建设集团党委副书记，中国交通建设股份有限公司党委副书记、副总裁；2017 年 9 月至 2017 年 11 月任中国交通建设集团党委副书记，中国交通建设股份有限公司党委副书记、执行董事；2017 年 11 月至 2019 年 6 月任中国交通建设集团党委副书记、工会主席，中国交通建设股份有限公司党委副书记、执行董事、工会主席；2019 年 6 月至 2019 年 8 月任公司党委副书记，中铁工党委副书记；2019 年 8 月起任公司总裁、党委副书记，中铁工总经理、党委副书记、董事。

公司财务总监孙璀，1965 年出生，正高级会计师。2009 年 11 月至 2011 年 3 月任中国水利水电建设集团公司党委常委，中国水利水电建设股份有限公司总会计师、党委常委；2011 年 3 月至 2014 年 2 月任中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建集团”）筹备组成员、临时党委委员、总会计师；2014 年 2 月至 2020 年 1 月任中电建集团党委常委，中国电力建设股份有限公司党委常委、总会计师；2020 年 1 月至 2020 年 2 月任中铁工党委常委；2020 年 2 月至 2020 年 3 月任公司党委常委，中铁工党委常委；2020 年 3 月至今任公司党委常委、总会计师（财务总监），兼任中铁工党委常委。

组织架构方面，跟踪期内，公司根据内部管理的需要，对原有的 20 个职能部门有所调整，并增设党委组织部、党委宣传部等 4 个职能部门。

管理制度方面，作为在香港和大陆两地上市公司，公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求，2019 年，公司完善或修订了风险评估、财务控制、内部审计、法律风险控制等方面的管理制度，进一步建全内部控制制度，加强内部管理工作。2019 年，公司首次荣获美国《机构投资者》评选的 2019 年度亚洲区“最佳企业管理团队”五大奖项、《新财富》最佳第二届新财富最佳 IR 港股公司、天马奖——中国主板上市公司投资者关系最佳董事会、金紫荆“新中国成立 70 周年卓越贡献企业”奖、金圆桌“最佳董事会”、“港股综合实力 100 强、营业额 10 强”等多个奖项。整体看，跟踪期内，公司管理水平不断提升。

公司在其余治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入持续增长，业务仍以基建建设为主，区域上仍主要分布于境内；公司新签合同规模快速增长，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。

2019年，公司实现主营业务收入8425.41亿元，其中基建建设收入仍是公司营业收入的最主要来源，其占营业收入比重进一步提升至86.22%；公司基建建设业务收入主要来自铁路、公路、市政及其他工程建设。2019年，随着公司建设力度的加大，基建板块营业收入同比大幅增长17.20%。从区域分布来看，2019年，公司营业收入的94.70%来自于境内地区，5.30%来自于境外地区。盈利能力方面，公司2019年综合毛利率为9.77%，较上年底略有下降。2020年1-3月，公司实现营业收入1570.46亿元，相当于2019年全年的18.46%，同比减少

2.01%，主要受到春节放假及疫情影响，复工时间延期所致；综合毛利率为9.63%，较2019年略有下降。

新签合同方面，2019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27.90%，达21648.70亿元。截至2019年底，公司未完成合同额为33612.0亿元，同比增长15.80%。2020年1-3月，公司新签合同额为3375.80亿元，同比增长7.80%；截至2020年3月底，公司未完成合同额为34093.40亿元，同比增长1.40%。

表 2　2018－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务	**7323.45**	**99.27**	**9.76**	**8425.41**	**99.30**	**9.66**
基建建设	6242.11	84.61	7.42	7315.62	86.22	7.43
－铁路	2045.83	27.73	3.98	2234.07	26.33	3.00
－公路	975.12	13.22	7.60	1234.41	14.55	8.45
－市政	3221.16	43.66	9.56	3847.14	45.34	9.66
工程设备和零部件制造	150.00	2.03	23.82	169.74	2.00	23.84
勘察、设计及咨询服务	146.10	1.98	28.04	161.72	1.91	27.45
房地产开发	433.24	5.87	24.63	430.31	5.07	29.16
其他主营业务	352.00	4.77	19.41	348.02	4.10	17.23
2、其他业务	**53.69**	**0.73**	**28.30**	**58.99**	**0.70**	**25.70**
合 计	**7377.14**	**100.00**	**9.90**	**8484.40**	**100.00**	**9.77**

资料来源：公司年报

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，基建建设服务仍是公司最大的收入来源，其中铁路、公路和市政建设业务快速发展，未来收入有望进一步增长。公司新签建设合同规模保持快速增长趋势，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供保证。

2019 年，公司基建建设业务实现营业收入 7315.62 亿元，保持快速增长趋势，毛利率 7.43%与上年基本持平。2019 年公司基建建设业务新签合同额 17946.3 亿元，同比增长 25.10%。截至 2019 年底，公司基建建设业务的未完成合同额 31641.8 亿元，同比增长 17.80%。从业务模式来看，2019 年，公司通过施工承包模式获取的基建新签合同额为 14100.7 亿元，同比增长 27.6%；通过 PPP（BOT）等投资模式获取的基础设施建设新签合同额 3845.6 亿元，同比增长 16.6%，在基建建设业务新签合同总额中占比 21.43%。2020 年 1-3 月，公司基建建设业务实现收入 1338.20 亿元，毛利率为 7.22%，毛利水平较上年略有下降。

铁路建设

2019 年，公司铁路建设实现营业收入 2234.07 亿元，同比增长 9.20%。受益于中国国家铁路集团下属各铁路局和重点铁路公司全年大中型铁路基建项目招标总规模增加，公司铁路业务新签合同额增幅较大，2019 年为 3112.4 亿元，同比增长 22.5%，在 2019 年国内大中型铁路建设市场占有率达 50.5%，继续保持国内第一。截至 2019 年底，公司铁路建设未完合同额 6179.5 亿元，同比增长 10.8%。

公路建设

2019 年，公司公路建设实现营业收入 1234.41 亿元，同比大幅增长 26.59%。2019 年，公司公路建设新签合同额 3090.6 亿元，同比增长 2.5%，其中以投资模式（PPP、BOT 等）

获得的公路工程订单同比增幅较大，以施工承包模式获取的公路订单相对减少。截至 2019 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 5620.0 亿元，同比增长 9.2%。

市政工程建设及其他

2019 年，公司市政工程业务实现营业收入 3847.14 亿元，同比增长 19.43%。随着国内城镇化建设的加快和各大城市群建设的推进，公司加大了城市建设市场开发力度，市政及其他业务新签合同额 11743.2 亿元，同比增长 33.6%。其中，市政业务完成新签合同额 4644.9 亿元，同比增长 51.5%；房建业务完成新签 4360.3 亿元，同比增长 75.2%；城市轨道交通业务新签合同额 2014.0 亿元，同比减少 14.8%。截至 2019 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 19842.3 亿元，同比增长 22.9%。

在建项目方面，截至 2019 年底，公司境内在建的基建项目共计 4345 个，合同总金额 26210.35 亿元。其中，铁路工程 789 个，合同总金额 7430.54 亿元；公路工程 584 个，合同总金额 4101.12 亿元；市政工程 1036 个，合同总金额 4756.70 亿元；城市轨道交通工程 1031 个，合同总金额 5361.02 亿元。境外在建的基建项目共计 547 个，合同总金额 2866.87 亿元。公司重大在建项目包括杭州地铁 7 号线工程施工总承、昆明地铁 4 号线、成都天府国际机场高速公路等项目，以轨道交通类项目为主。上述项目总计划投资金额为 1261.45 亿元，已完成投资 609.96 亿元，尚需投入 651.49 亿元。

表 3　截至 2019 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	2019 年底已投资金额	2019 年底已累计确认收入	2019 年投资金额	2019 年确认收入
杭州地铁 7 号线工程施工总承包	建造合同	104.15	939 天	58.86%	58.45	61.31	42.09	44.02
昆明市轨道交通 4 号线 PPP 项目土建工程项目 EPC 总承包框架合同	PPP	148.77	1644 天	89.06%	116.15	132.50	40.66	42.50
G8012 弥勒至楚雄高速公路玉溪至楚雄段工程 PPP 项目	PPP	210.23	1460 天	19.00%	37.13	39.94	37.13	39.94
深圳市城市轨道交通 14 号线主体工程施工承包合同	建造合同	202.50	1678 天	25.56%	49.98	51.76	37.96	39.38
成都天府国际机场高速公路项目工程总承包合同	建造合同	109.02	1278 天	76.00%	70.43	82.86	36.02	39.14
呼和浩特市城市轨道交通 1 号线一期工程政府和社会资本合作（PPP）项目施工总承包合同	PPP	90.71	1732 天	92.06%	78.88	83.51	36.24	38.11
成都轨道交通 9 号线一期工程 PPP 项目	PPP	95.72	1458 天	78.73%	67.35	75.36	31.97	36.18
陕西省旬邑至凤翔.韩城至黄龙高速公路 PPP 项目工程施工总承包合同	PPP	152.81	577 天	26.78%	32.96	40.92	27.13	33.77
银川都市圈城乡西线供水工程	建造合同	44.74	1095 天	81.73%	30.96	36.57	28.15	33.59
成都轨道交通 8 号线一期工程投融资建设项目	建造合同	102.80	1461 天	74.03%	67.67	76.10	27.20	30.83
合 计	--	**1261.45**	--	--	**609.96**	**680.83**	**344.55**	**377.46**

注：“在建重大项目情况”选取标准为本期确认收入前十大的在建项目

资料来源：公司年报及公司提供

境外业务

公司于 20 世纪 70 年代独立建设了长达 1861 公里的坦桑尼亚至赞比亚铁路项目，从此逐步走向海外市场。公司早期的海外业务活动主要与中国政府的援外建设项目有关。目前，公司已在境外为全球客户提供铁路、高速公路、公路、桥梁、隧道、房屋建筑、疏浚、机场和市政工程项目的建设及相关服务，在国际建筑市场上，公司项目覆盖全球各大洲，其中以亚洲和非洲地区项目居多。2019 年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现收入 449.67 亿元，较上年增长

4.91%。截至 2019 年底，公司参建的中（国）老（挝）铁路、印尼雅万高铁、孟加拉国帕德玛大桥等项目建设有序进行。公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但海外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，施工项目的正常推进和项目回款可能会受到影响。

（2）其他业务

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、房地产开发业务保持较好发展态势。

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。在 2019 年 ENR 全球 150 家最大设计企业和 225 家最大国际设计企业排名中，公司分别位列第 20 位和 94 位。2019 年，公司勘察设计与咨询服务业务实现营业收入 161.72 亿元，同比增长 10.69%，毛利率为 27.45%，较上年略有下降，主要系人工成本和委外成本增加所致。

2019 年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 288.1 亿元，同比大幅增长 30.3%，主要为承揽的境外勘察设计业务增长。截至 2019 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 546.0 亿元，较 2018 年底增长 32.0%。2019 年，公司参与的举世瞩目的川藏铁路勘察设计工作紧张有序推进，参与勘察设计的孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目开工建设，参与设计、施工的世界最长的跨海大桥——港珠澳大桥正式通车。2020 年 1-3 月，公司勘察设计与咨询服务业务实现收入 37.29 亿元，毛利率为 24.08%。

工程设备和零部件制造业务

跟踪期内，公司在大型钢结构桥梁的市场占有率超过 60%；在技术壁垒较高的高速道岔（250km/h 以上）业务市场占有率约 65%；公司作为亚洲最大、世界第二的盾构研发制造商，在隧道施工装备及相关服务业务市场占有率连续多年保持国内第一，在 2017-2019 连续三年保持产销量世界第一，2019 年销售盾构/TBM109 台，再制造盾构 91 台，生产制造盾构/TBM109 台。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、意大利、丹麦和法国等 20 个国家和地区。

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，2019 年公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入 169.74 亿元，同比增长 13.16%；毛利率为 23.84%，与上年基本持平。2019 年，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额 420.9 亿元，同比增长 14.4%。截至 2019 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 541.6 亿元，较 2018 年底增长 35.1%。2020 年 1-3 月，公司工程设备与零部件制造业务实现收入 41.91 亿元；毛利率为 22.24%，同比小幅下降。

房地产开发业务

2019 年，公司共有房地产二级开发项目 204 个项目，分布在北京、上海、广州和深圳等 50 个城市。2019 年，公司房地产开发业务销售金额 696.8 亿元，同比增长 31.4%；销售面积 503 万平方米，同比增长 16.4%；开工面积 807 万平方米，同比增长 62.4%；竣工面积 315 万平方米，同比下降 24.1%。截至 2019 年底，公司在建房地产项目占地面积 4123 万平方米，待开发的土地储备面积 1687.6 万平方米，待开发规划建筑面积 3004.12 万平方米。2019 年，公司房地产开发业务完成投资 523.33 亿元，以京津冀、西南区域、长三角区域等地为主；实现营业收入 430.31 亿元，同比略有下降；毛利率为 29.16%，较上年增加 4.53 个百分点。2020 年 1-3 月，公司房地产开发业务实现收入 43.43 亿元，同比下降

10.92%；毛利率为 34.41%，同比上升 9.11 个百分点。

其他主营业务

公司其他主营业务主要包括 PPP（BOT）等投资类项目运营业务、矿产资源开发、物资贸易以及金融业务等。2019 年，公司控股的黑龙江伊春鹿鸣钼矿和参股的华刚铜钴矿等矿产资源开发项目全面强化现场生产管理，采选冶生产体系有序运转，主要有色金属产品产量同比稳步提升；公司的高速公路、污水处理厂等投资运营项目整体运营良好；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；金融业务结合市场需求发展迅速的同时，进一步整合内部资源，扎实推动产融结合，搭建产业链金融服务体系，对主业发展形成有益助力。

2019 年，公司其他主营业务实现收入 348.02 亿元，同比小幅下降 1.13%，主要系物资贸易业务收入下降所致；毛利率为 17.23%，较上年小幅下降 2.18 个百分点。其中 PPP（BOT）运营业务实现收入 29.91 亿元，同比增长 3.64%，毛利率为 47.71%；矿产资源业务实现收入 54.63 亿元，同比增长 11.60%，毛利率为 47.36%；物资贸易业务实现收入 161.92 亿元，同比下降 8.40%，毛利率为 6.03%；金融业务实现收入 24.44 亿元，同比下降 10.23%，毛利率为 80.22%。

截至 2019 年底，公司 PPP（BOT）运营项目 37 个，主要包括轨道交通、高速公路、水务、市政道路、产业园区、地下管廊等类型，运营期均在 8 至 25 年之间。其中公司运营的 11 条高速公路总里程达 952 公里，是公司 PPP（BOT）运营业务收入的主要来源。2019 年 12 月公司转让了持有该 11 条高速公路运营资产的三级子公司-广西中铁交通高速公路管理有限公司（以下简称“广西中铁高速”）51%的股权，购买方为招商局公路网络科技控股股份有限公司，公司仍持有广西中铁高速 49%的股权，但不再纳入合并范围，未来短期内该部分运营业务收入将减少，但随着公司承揽的其他 PPP（BOT）投资类项目相继建成进入运营期，公司 PPP（BOT）运营业务收入及利润将逐步增加。

3. 经营效率

公司应收账款周转能力较强，存货周转能力较高，整体经营效率较高。

2017－2019 年，公司销售债权周转次数持续增长，分别为 4.81 次、6.03 次和 7.86 次，整体维持在较高水平。

2017－2019 年，公司存货周转次数快速增长，分别为 3.55 次、4.54 次和 4.20 次。

2017－2019 年，公司总资产周转次数保持相对稳定，分别为 0.87 次、0.83 次和 0.85 次。

4. 未来发展

公司 2020 年仍将坚持“十三五”发展战略，进一步推动质量变革、效率变革、动力变革，把握重要战略机遇期，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。

2020 年公司仍将提质增效作为“十三五”发展的总体战略，努力做强做优做大。基建建设板块是公司的传统核心业务，是公司生存与发展的基础，要主动对接参与雄安新区规划建设、支持粤港澳大湾区建设、支持海南全面深化改革开放、促进长三角区域一体化发展等重大战略部署，系统对照创新驱动发展、区域协调发展、军民融合发展、京津冀协同发展等重大战略，积极参与人工智能、工业互联网、物联网、灯联网、智慧城市等新型基础设施建设，推动基建领域增项升级，同时，聚焦铁路、公路、机场、水运水利、能源环保、民生建设等九大领域补短板，继续巩固基础设施建设业务支柱地位，创新经营模式和经营机制，不断增强企业竞争力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，公司合并范围变动不大。2018 年公司通过增资收购方式新增子公司 5 家；2019 年公司通过收购方式新增子公司 2 家，通过股权转让的方式处置子公司 1 家。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的二级子公司合计 45 家。新纳入合并范围的子公司规模均较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成保持稳定；货币资金较为充裕；受行业经营特点影响，应收账款、合同资产和存货占比仍较大，对资产流动性存在一定影响；公司整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额 10561.86 亿元，较上年底增长 12.04%，主要系货币资金、存货、长期股权投资及其他非流动资产的增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1344.76	14.27	1581.58	14.97	1356.84	12.39
应收票据及应收账款	1094.90	11.61	1070.04	10.13	1148.31	10.49
合同资产	1092.46	11.59	1159.29	10.98	1237.12	11.30
存货	1652.41	17.53	1997.39	18.91	2187.57	19.98
流动资产	**6516.82**	**69.13**	**7095.30**	**67.18**	**7283.09**	**66.53**
长期股权投资	354.33	3.76	600.27	5.68	615.27	5.62
固定资产	558.72	5.93	605.48	5.73	615.13	5.62
无形资产	602.33	6.39	398.94	3.78	485.21	4.43
其他非流动资产	739.70	7.85	939.27	8.89	970.14	8.86
非流动资产	**2909.94**	**30.87**	**3466.55**	**32.82**	**3664.10**	**33.47**
资产总额	**9426.76**	**100.00**	**10561.86**	**100.00**	**10947.18**	**100.00**

资料来源：公司年报及2020年一季报

截至 2019 年底，公司流动资产 7095.30 亿元，较上年底增长 8.88%，构成以货币资金、应收账款、合同资产和存货为主。公司货币资金 1581.58 亿元，较上年底增长 17.61%，其中使用受限的货币资金为 199.73 亿元，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和到期日为三个月以上的定期存款。

截至 2019 年底，公司应收票据及应收账款合计 1070.04 亿元，较上年底略有下降。其中应收票据 32.92 亿元，应收账款 1037.12 亿元。应收账款中 1 年以内的占比为 78.64%、1~2 年占比为 11.30%，账龄较短；前五名应收对象合计占比 22.73%，集中度不大；另外应收账款累计计提坏账准备 60.61 亿元（其中 2019 年计提坏账准备 20.86 亿元，较上年度略有增加，当年收回或转回坏账准备 7.87 亿元）。

截至 2019 年底，公司预付款项 277.16 亿元，主要系预付的分包款和材料款，其中一年以内的占比为 88%，账龄极短；预付款项前五名预付对象合计占比 18%，集中度不高。

截至 2019 年底，公司其他应收款 335.88 亿元，同比增长 10.07%。公司其他应收款由应收其他代垫款（占 36.66%）、保证金（占 35.73%）、押金（占 7.31%）和应收股权转让

款（占 7.15%）等构成。截至 2019 年底，公司已累计计提坏账准备 141.93 亿元（其中 2019 年当年计提坏账准备 10.82 亿元，当年收回或转回坏账准备 6.30 亿元）；其他应收款前五名应收对象合计占比 14.98%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司存货 1997.39 亿元，较上年底增长 20.88%。从构成上看，存货主要系房地产开发成本（占 66.98%）、房地产开发产品（占 12.53%）和原材料（占 8.63%）为主；截至 2019 年底，存货累计计提跌价准备 19.18 亿元。

公司合同资产系由基础设施建设项目、土地一级开发项目、处于建设期的金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金形成，列示于“合同资产”“一年期内到期的非流动资产”和“其他非流动资产”三个科目。截至 2019 年底，三个科目下的合同资产账面余额合计 2326.40 亿元，已计提减值准备 17.20 亿元。其中，列示于“合同资产”的账面余额 1159.29 亿元，93.51%系基础设施建设项目，已计提减值准备 8.26 亿元，账面价值 1084.03 亿元。

截至 2019 年底，一年内到期的非流动资产合计 227.85 亿元，较上年底增长 7.09%。从构成上看，主要包含一年内到期的合同资产 143.04 亿元、一年内到期的债权投资 45.17 亿元和一年内到期的长期应收款 45.47 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 387.78 亿元，较上年底增长 9.15%，主要由待结算进项税和预缴税金等构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产 3466.55 亿元，较上年底大幅增长 19.13%，构成以其他非流动资产、固定资产、长期股权投资和无形资产为主。

截至 2019 年底，公司债权投资 139.29 亿元，较上年底增长 11.66%，主要为长期贷款及应收借款等债权性投资。累计已计提减值准备 3.53 亿元，前五名被投资单位的债权投资占总债权投资的 37.67%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司长期应收款 285.56 亿元，较上年底的 119.54 亿元大幅增加，主要为应收 PPP、BOT 等投资类项目工程款的增长。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 600.27 亿元，较上年底大幅增长 69.41%，主要系公司对合营企业及联营的追加投资和收益确认所致。其中包含公司对合营企业广西中铁高速追加投资 39.20 亿元、对昆明轨道交通四号线土建项目建设管理有限公司投资 14.87 亿元以及对联营企业云南省滇中引水工程有限公司投资 52.36 亿元等。

截至 2019 年底，固定资产账面净值 605.48 亿元，较上年底增长 8.37%，主要为施工设备和房屋；累计计提折旧 598.16 亿元，计提减值准备 2.25 亿元。

公司无形资产主要包括特许经营权、土地使用权和矿权。截至 2019 年底，无形资产账面价值 398.94 亿元，较上年底大幅下降 33.77%，主要系公司将三级子公司广西中铁高速 51%的股权转让给招商局公路网络科技控股股份有限公司而减少的公路特许经营权。截至 2019 年底，无形资产累计摊销 45.30 亿元。

截至 2019 年底，其他非流动资产合计 939.27 亿元，较上年底增长 26.98%，构成上 94.43%为合同资产。

资产受限方面，2019 年底，公司受限资产为 1068.32 亿元，占资产比重为 10.11%，受限比例较低。其中货币资金 199.73 亿元，系保证金、存放中央银行准备金和到期日为三个月以上的定期存款等；应收账款及应收票据 5.85 亿元，存货 336.37 亿元，合同资产 269.26 亿元，长期应收款 39.06 亿元，固定资产 0.03 亿元，无形资产 218.02 亿元，以上均用于借款抵质押。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 10947.18 亿元，较 2019 年底小幅增长 3.65%。资产构成主要仍以流动资产为主（占 66.53%），资产结构保持稳定。其中货币资金 1356.84 亿

元，较 2019 年底下降 14.21%，主要由于元旦、春节期间集中支付工程款、劳务款和材料款，以及土地储备支出款增长所致。存货 2187.57 亿元，较 2019 年底增长 9.52%，主要系房地产项目存货有一定幅度增加以及原材料储备的增加。合同资产较上年底增长 6.71%至 1237.12 亿元，系基础设施建设项目投入的增加。应收账款 1097.38 亿元，较 2019 年底增长 5.81%，主要系随着企业经营规模扩大应收工程款增加所致。

总投看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成保持稳定；受行业经营特点影响，应收账款、合同资产和存货占比仍较大，对资产流动性存在一定影响；考虑到公司货币资金充裕，公司整体资产质量较好。

3. 资本结构

跟踪期内，受公司通过非公开发行股票购买资产带动股本和资本公积增加以及留存收益稳步增加的影响，所有者权益持续增长，所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比仍较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益 2454.75 亿元，较上年底增长 10.50%，主要系实收资本、资本公积和留存收益的增加。

2019 年 9 月，公司通过非公开发行股票购买资产，一方面使实收资本增加 17.27 亿元至 245.71 亿元；另一方面，股本溢价使资本公积增加 80.14 亿元。此外，子公司中铁交通因按照应享有的份额确认其合营企业绥延高速承接项目所取得的国家资本金投入产生的资本公积增加 9.24 亿元以及子公司中铁二局处置所持中铁工业股票等增加资本公司 2.03 亿元，截至 2019 年底，公司资本公积为 554.56 亿元。截至 2019 年底，公司其他权益工具 315.35 亿元，仍为公司发行的可续期公司债券和永续中票。公司所有者权益中，其他权益工具和未分配利润合计占比 52.64%，占比较大，所有者权益稳定性一般。

表5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	228.44	10.28	245.71	10.01	245.71	9.51
其他权益工具（永续债）	319.31	14.37	315.35	12.85	278.91	10.79
资本公积	463.71	20.87	554.56	22.59	554.32	21.45
未分配利润	800.62	36.04	976.66	39.79	1009.22	39.06
归属于母公司权益	**1917.82**	**86.33**	**2214.58**	**90.22**	**2211.49**	**85.59**
少数股东权益	**303.62**	**13.67**	**240.17**	**9.78**	**372.30**	**14.41**
所有者权益合计	**2221.44**	**100.00**	**2454.75**	**100.00**	**2583.79**	**100.00**

资料来源：公司年报及2020年一季报

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 2583.79 亿元，较 2019 年底增长 5.26%，主要来源于少数股东权益及未分配利润的增加。

公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主；债务结构中短期债务占比相对更高，公司整体债务规模大且持续增长，债务负担较重。

截至 2019 年底，公司负债合计 8107.11 亿元，较上年底增长 12.52%；负债结构较上年变化小，仍以流动负债为主。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	726.56	10.08	742.54	9.16	1069.72	12.79

应付票据及应付账款	3438.01	47.71	3532.57	43.58	3300.22	39.46
其他应付款	573.35	7.96	692.13	8.54	739.84	8.85
合同负债	919.99	12.77	1103.70	13.61	1161.14	13.88
流动负债	**6224.61**	**86.39**	**6760.34**	**83.39**	**6895.55**	**82.45**
长期借款	560.31	7.78	750.48	9.26	881.47	10.54
应付债券	279.95	3.89	383.14	4.73	384.80	4.60
非流动负债	**980.71**	**13.61**	**1346.77**	**16.61**	**1467.85**	**17.55**
负债总额	**7205.32**	**100.00**	**8107.11**	**100.00**	**8363.39**	**100.00**

资料来源：公司年报及 2020 年一季报

截至 2019 年底，公司流动负债 6760.34 亿元，较上年底增长 8.61%，构成主要为应付款项、短期借款和合同负债。

截至 2019 年底，公司短期借款 742.54 亿元，较上年底小幅增长 2.20%，主要为信用借款；应付票据 657.18 亿元，较上年底增长 12.25%，包含 536.60 亿元银行承兑汇票和 120.59 亿元商业承兑汇票；应付账款 2875.39 亿元，主要为应付材料采购款、应付劳务费和工程进度款等。

截至 2019 年底，公司其他应付款 692.13 亿元，较上年底增长 20.72%，主要由保证金（占 29.92%）和应付代垫款项（占 22.96%）构成。

截至 2019 年底，公司合同负债 1103.70 亿元，主要包含预收售楼款（占 33.49%）、预收工程款（占 33.38%）和已结算未完工款（占 22.17%）。其中，预收售楼款 1 年以内占比 94%，1~2 年占比 6%。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 1346.77 亿元，较上年底大幅增长 37.33%，主要系长期借款和应付债券的增加。

截至 2019 年底，公司长期借款 750.48 亿元，较上年底增长 33.94%，以信用借款和质押借款为主。公司长期应付款主要为应付质保金，其中有部分融资租赁款为有息债务，但规模较小。

截至 2019 年底，公司应付债券 383.14 亿元，较上年底增长 36.86%，主要为公司及下属子公司于近年发行的公司债、中期票据等。其中 2020 年到期金额占 18.22%，2021 年到期金额占 17.53%，2022 年到期金额占 24.65%，2023 年及以后占 39.60%，整体到期偿付时间较为分散，集中还款压力不大。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 8363.39 亿元，较上年底增长 3.16%，主要为短期借款、合同负债和长期借款的增长。其中流动负债占 82.45%，非流动负债占 17.55%，负债结构较上年底变化不大。其中，公司短期借款 1069.72 亿元，较上年底大幅增长 44.06%，主要系公司为补充流动性资金需求，当期较多采用融资成本较低的短期借款开展外部融资所致；合同负债 1161.14 亿元，较上年底增长 5.20%；长期借款 881.47 亿元，较上年底增长 17.45%，主要为信用借款的增加。

从债务规模来看，截至 2019 年底，公司全部债务 2861.32 亿元，较上年底增长 18.81%，其中短期债务占 60.38%。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小幅增至 76.76%、53.82%和 31.59%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务规模持续增长至 3263.23 亿元，债务结构变化不大；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为 76.40%、55.81%和 32.89%。跟踪期内，公司整体债务规模大且持续增长，债务负担较重。考虑到公司所有权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。有息债务到期分布方面，2020－2021 年，公司每年待偿债务规模均在 2000 亿元左右，考虑到公司货币资金规模较大，公司集中偿付压力尚可。

4. 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；期间费用控制能力有所提升；整体盈利能力好。

2019 年，受益于公路、市政建设带动的基建建设收入增长，公司实现营业总收入 8508.84 亿元，同比增长 14.92%；营业成本为 7655.76 亿元，同比增长 15.18%。成本增速与收入增速基本一致，公司营业利润率与上年基本持平，为 9.13%。

2019 年，公司期间费用 491.19 亿元，同比增长 10.15%，构成以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用同比增长 30.20%，系公司加大营销投入力度所致；管理费用同比增长 7.11%，系职工薪酬随效益提升增长所致；财务费用同比下降 15.60%，主要系资本化利息规模增加所致。同期，公司期间费用率为 5.77%，同比下降 0.25 个百分点，期间费用控制能力有所提升。

2019 年，公司信用减值损失 45.07 亿元，以应收账款和债权投资减值损失为主。2019 年，公司实现投资收益 57.09 亿元，同比增长 20.60%，主要为处置三级子公司广西中铁高速产生的投资收益 49.61 亿元。同期，公司其他收益为 9.85 亿元，主要系企业扶持补助、拆迁补偿、岗位补贴等政府补助。2019 年，公司实现利润总额 313.32 亿元，同比增长 37.96%；其中非经营性损益对利润有一定贡献。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率小幅上升至 5.78%；净资产收益率上升至 10.34%。整体看，公司盈利能力好。

2020 年 1-3 月，公司实现营业总收入 1570.46 亿元，实现利润总额 48.96 亿元；同期营业利润率为 8.63%。

5. 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仍大且持续增长，收入实现质量保持良好，受疫情影响，2020年一季度经营活动现金流呈现净流出状态；随着PPP项目等对外投资规模的增加，投资活动现金净流出规模持续较大；公司融资力度有所增加。

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收支。2019年，公司经营活动现金流入量持续较快增长，同比增长12.08%，主要为营业收入增长带动现金流入增加，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在98%以上；公司经营活动现金流出同步增长，同比增长11.03%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在85%左右。2019年，公司现金收入比为109.85%，收入实现质量仍保持良好。

表 7 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动现金流入	8485.26	9510.42	1774.86
经营活动现金流出	8365.64	9288.44	2163.32
经营活动产生的现金流量净额	119.62	221.98	-388.47
投资活动现金流入	184.67	158.55	43.43
投资活动现金流出	578.00	560.36	157.43
投资活动产生的现金流量净额	-393.33	-401.81	-114.00
筹资活动现金流入	1568.72	1822.22	550.65
筹资活动现金流出	1289.65	1440.05	174.58
筹资活动产生的现金流量净额	279.07	382.17	376.07

资料来源：公司审计报告及2020年一季报

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为理财产品的收回、投资收益等收到的现金；投资活动现金流出主要是公司固定资产购建、PPP项目等对外投资支出以及购买子公司少数股东股权和支付融资租赁款等方面的支出。2019年，公司投资活动现金缺口持续较大。

公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行的永续债、吸收少数股东投资收到的现金。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主。整体看，2019年公司外部融资力度有所增加。

2020年1－3月，受疫情影响，公司房地产销售放缓，经营活动现金流入规模有所收缩，经营活动现金流呈净流出状态。同期，公司投

资活动现金流持续净流出，公司筹资活动前现金流缺口有所扩大，公司融资力度进一步增加。

6. 偿债能力

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，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率为 104.95%，略有上升；速动比率为 75.41%，较上年底小幅下降。截至 2020 年 3 月底，上述两项指标分别为 105.62%和 73.90%。由于公司流动负债规模较大，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱，2019 年公司经营现金流动负债比仍较小，为 3.28%。2019 年及 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.97 倍和 0.73 倍，公司短期债务规模较大，面临一定的短期支付压力。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，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 464.98 亿元，主要由利润总额（占 67.38%）、计入财务费用的利息支出（占 11.48%）、折旧（占 16.94%）和摊销（占 4.19%）构成。2019 年，公司全部债务/EBITDA 小幅降至 6.15 倍；EBITDA 利息倍数小幅下降至 4.40 倍，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年底，公司对外提供的担保余额 101.34 亿元，相当于公司 2019 年底所有者权益的 4.13%，公司担保比率低，或有负债风险小。

截至 2019 年底，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 17874.63 亿元，其中未使用授信额度 9602.20 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。

整体看，考虑到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，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务状况

母公司资产总额占合并口径的比重不大，所有者权益占合并口径的比重较高，稳定性一般，整体债务负担较轻，营业总收入占合并口径的比重很低。

截至2019年底，母公司资产总额3529.98亿元，占合并口径的比重为33.42%，占比不大；资产总额较上年底增长7.15%，主要系其他流动资产和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占38.56%，主要构成为货币资金380.28亿元、应收账款97.66亿元和其他流动资产212.03亿元（短期贷款及应收款项）；非流动资产占61.44%，主要构成为长期股权投资2063.72亿元。截至2020年3月底，母公司资产总额3585.56亿元，较上年底小幅增长1.57%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计1833.64亿元，占合并口径的比重为74.70%，占比较高；所有者权益较上年底增长11.86%，主要系资本公积以及未分配利润增长所致。其中，实收资本占13.40%，资本公积占33.19%，未分配利润占31.35%，其他权益工具占17.20%。截至2020年3月底，母公司所有者权益1800.06亿元，较上年底小幅下降1.83%，主要系母公司赎回部分永续债券导致其他权益工具下降所致。母公司未分配利润和其他权益工具占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至2019年底，母公司负债合计1696.33亿元，占合并口径的比重为20.92%，较上年底小幅增长2.49%。其中，流动负债占81.06%，主要构成为短期借款131.60亿元、应付账款210.64亿元和其他应付款793.73亿元；非流动负债占18.94%，主要构成为应付债券278.91亿元。截至2019年底，母公司全部债务515.70亿元，其中短期债务236.72亿元，全部债务资本化比率21.95 %，债务负担较轻。截至2020年3月底，母公司负债总额1785.51亿元，较上年底增长5.26%，主要为长期应付款的增加。

2019年，母公司实现营业总收入554.07亿元，占合并口径的比重为6.51%，占比很低；利润总额137.74亿元。2020年1－3月，母公司实现营业总收入89.46亿元，实现利润总额8.19亿元。

整体看，母公司资产以非流动资产为主，未分配利润和其他权益工具占比较大，所有者权益稳定性一般，债务负担较轻。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年底，公司存续债券余额451.59亿元，公司经营活动现金流入量规模大，对一年内到期债券余额和待偿还存续债券本金峰值的保障能力极强，未来债券本金偿还集中度一般。

截至2019年底，公司存续债券余额451.59亿元，其中一年内到期的应付债券（不含永续债券）金额为85.35亿元。若投资者在“19铁工03”和“19铁工04”存续期第2年末不行使回售选择权，2022年将达到存续债券待偿本金峰值138.06亿元（不含永续债券）。2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为9510.42亿元、221.98亿元和464.98亿元，对公司存续债券保障情况见表10。总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对公司一年内到期债券余额和待偿还存续债券本金峰值的保障能力极强。

表8　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2019年底
一年内到期债券余额	85.35
未来待偿债券本金峰值	138.06
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	111.43
现金类资产/一年内到期债券余额	19.55
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	68.89
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.61
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	3.37

资料来源：公司年报

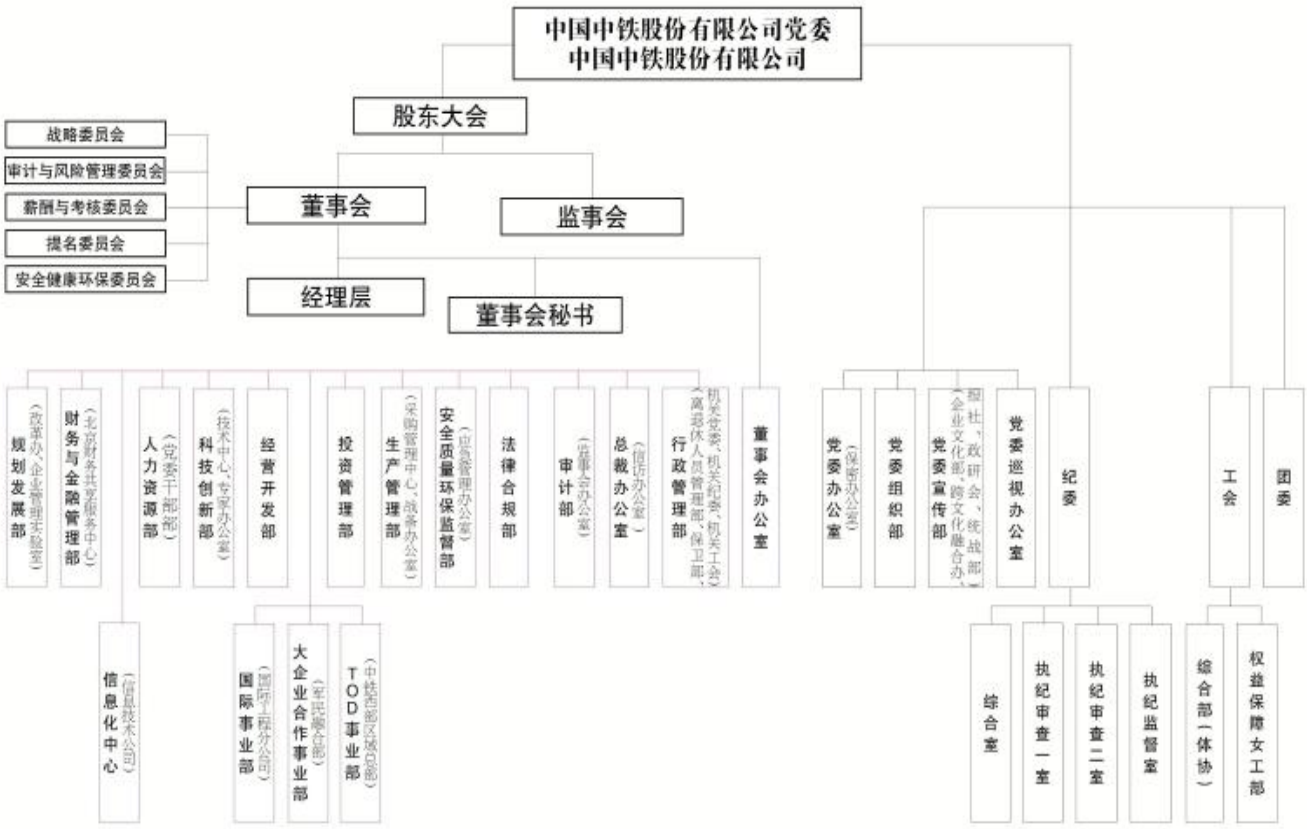
十、结论

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”“15中铁股MTN002”“18中铁股MTN001A”“18中铁股MTN001B”“18中铁股MTN002A”“18中铁股MTN002B”“18中铁股MTN003A”“18中铁股MTN003B”“19中铁股MTN001A”“19中铁股MTN001B”“19中铁股MTN002”“19中铁股MTN003”“19中铁股MTN004B”“19中铁股MTN004C”“19中铁股MTN005A”“19中铁股MTN005B”“20中铁股MTN001A”“20中铁股MTN001B”“20中铁股MTN002”和“20中铁股MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
中铁一局集团有限公司	中国	西安	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁二局集团有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	74.68	-	同一控制下企业合并取得
中铁三局集团有限公司	中国	太原	铁路、公路、市政	70.62	-	同一控制下企业合并取得
中铁四局集团有限公司	中国	合肥	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁五局集团有限公司	中国	贵阳	铁路、公路、市政	73.02	-	同一控制下企业合并取得
中铁六局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁七局集团有限公司	中国	郑州	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁八局集团有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	76.19	-	同一控制下企业合并取得
中铁九局集团有限公司	中国	沈阳	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁十局集团有限公司	中国	济南	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁大桥局集团有限公司	中国	武汉	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁隧道局集团有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁电气化局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁武汉电气化局集团有限公司	中国	武汉	铁路、公路、市政	83.00	17.00	同一控制下企业合并取得
中铁建工集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政、房地产开发	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁广州工程局集团有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00	-	设立或投资成立
中铁北京工程局集团有限公司	中国	北京	铁路、公路、市政	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁上海工程局集团有限公司	中国	上海	铁路、公路、市政	100.00	-	设立或投资成立
中铁国际集团有限公司	海外	北京	铁路、公路、市政	100.00	-	设立或投资成立
中铁二院工程集团有限责任公司	中国	成都	勘察、设计、监理咨询	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁第六勘察设计院集团有限公司	中国	天津	勘察、设计、监理咨询	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁工程设计咨询集团有限公司	中国	北京	勘察、设计、监理咨询	70.00	-	设立或投资成立
中铁大桥勘测设计院集团有限公司	中国	武汉	勘察、设计、监理咨询	65.00	35.00	同一控制下企业合并取得
中铁科学研究院有限公司	中国	成都	勘察、设计、监理咨询	100.00	-	设立或投资成立
中铁华铁工程设计集团有限公司	中国	北京	勘察、设计、监理咨询	100.00	-	设立或投资成立
中铁置业集团有限公司	中国	北京	房地产开发	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁信托有限责任公司	中国	成都	金融信托与管理	79.00	14.00	同一控制下企业合并取得
中铁资源集团有限公司	中国	北京	矿产资源开发	100.00	-	设立或投资成立
中铁物贸集团有限公司	中国	北京	物资贸易	100.00	-	设立或投资成立
中铁财务有限责任公司	中国	北京	综合金融服务	95.00	-	设立或投资成立
中铁交通投资集团有限公司	中国	南宁	高速公路建造经营	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁南方投资集团有限公司	中国	深圳	项目建设与资产管理	100.00	-	设立或投资成立
中铁投资集团有限公司	中国	北京	项目建设与资产管理	100.00	-	设立或投资成立
中铁开发投资集团有限公司	中国	昆明	项目建设与资产管理	100.00	-	设立或投资成立
中铁城市发展投资集团有限公司	中国	成都	项目建设与资产管理	100.00	-	设立或投资成立
中铁贵阳投资发展有限公司	中国	贵阳	项目建设与资产管理	55.00	45.00	设立或投资成立
中铁人才交流咨询有限责任公司	中国	北京	人才信息网络服务	100.00	-	同一控制下企业合并取得
中铁文化旅游投资集团有限公司	中国	贵阳	旅游、体育、文化项目投资、开发、经营	100.00	-	设立或投资成立
中铁东方国际集团有限公司	马来西亚	马来西亚	项目建设与房地产开发	100.00	-	设立或投资成立
中铁(上海)投资集团有限公司	中国	上海	项目建设与资产管理	100.00	-	设立或投资成立
中铁资本有限公司	中国	北京	资产管理	100.00	-	设立或投资成立
铁工(香港)财资管理有限公司	香港	香港	资产管理	100.00	-	设立或投资成立
中铁高新工业股份有限公司	中国	北京	工业制造	20.55	31.58	同一控制下企业合并取得/资产重组
中铁二局建设有限公司	中国	成都	铁路、公路、市政	100.00	-	设立或投资成立
中铁广州建设有限公司	中国	广州	铁路、公路、市政	100.00	-	设立或投资成立

资料来源：2019 年年报

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1594.86	1423.52	1668.91	1462.74
资产总额(亿元)	8457.23	9426.76	10561.86	10947.18
所有者权益(亿元)	1707.73	2221.44	2454.75	2583.79
短期债务(亿元)	1341.43	1567.97	1727.70	1996.96
长期债务(亿元)	835.56	840.26	1133.62	1266.27
全部债务(亿元)	2176.98	2408.24	2861.32	3263.23
营业总收入(亿元)	6933.67	7404.36	8508.84	1570.46
利润总额(亿元)	195.44	227.11	313.32	48.96
EBITDA(亿元)	325.24	377.49	464.98	--
经营性净现金流(亿元)	332.20	119.62	221.98	-388.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.81	6.03	7.86	--
存货周转次数(次)	3.55	4.54	4.20	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.83	0.85	--
现金收入比(%)	105.82	112.96	109.85	109.63
营业利润率(%)	8.70	9.12	9.13	8.63
总资本收益率(%)	4.72	4.92	5.78	--
净资产收益率(%)	8.32	7.85	10.34	--
长期债务资本化比率(%)	32.85	27.44	31.59	32.89
全部债务资本化比率(%)	56.04	52.02	53.82	55.81
资产负债率(%)	79.81	76.43	76.76	76.40
流动比率(%)	110.75	104.69	104.95	105.62
速动比率(%)	88.70	78.15	75.41	73.90
经营现金流动负债比(%)	5.73	1.92	3.28	--
现金短期债务比(倍)	1.19	0.91	0.97	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	4.41	4.47	4.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.69	6.38	6.15	--

注：1. 2017 年财务数据系 2018 年期初数；2. 2020 年一季报未经审计；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　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	560.40	454.83	380.85	368.98
资产总额(亿元)	2699.48	3294.43	3529.98	3585.56
所有者权益(亿元)	1366.33	1639.27	1833.64	1800.06
短期债务(亿元)	92.87	277.02	236.72	329.96
长期债务(亿元)	202.74	177.62	278.98	278.99
全部债务(亿元)	295.61	454.64	515.70	608.96
营业总收入(亿元)	383.87	407.52	554.07	89.46
利润总额(亿元)	198.82	112.02	137.74	8.19
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	111.87	118.52	188.83	-113.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.53	3.48	5.34	--
存货周转次数(次)	11.72	5220.33	5483.64	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.14	0.16	--
现金收入比(%)	109.38	110.78	111.90	126.05
营业利润率(%)	6.86	5.05	5.56	7.30
总资本收益率(%)	12.54	6.30	6.99	--
净资产收益率(%)	13.92	6.78	7.42	--
长期债务资本化比率(%)	12.92	9.78	13.21	13.42
全部债务资本化比率(%)	17.79	21.71	21.95	25.28
资产负债率(%)	49.39	50.24	48.06	49.80
流动比率(%)	114.03	99.30	99.00	99.80
速动比率(%)	114.02	99.29	98.99	99.77
经营现金流动负债比(%)	10.22	8.22	13.73	--
现金短期债务比(倍)	6.03	1.64	1.61	1.12
全部债务/EBITDA(倍)	--	--		--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--		--

注：1. 2017 年财务数据系 2018 年期初数；2. 2020 年一季报未经审计；3. 母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 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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-税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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