

信用等级公告

联合[2011] 718 号

联合资信评估有限公司通过对中国中铁股份有限公司及其拟发行的 2011 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国中铁股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

中国中铁股份有限公司
2011 年度第二期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月七日



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、中国中铁股份有限公司 2011 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年九月七日



中国中铁股份有限公司

2011 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 40 亿元

本期中期票据期限: 5+2 年

评级时间: 2011 年 9 月 7 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	2520.96	3117.81	3893.06	4332.05
所有者权益(亿元)	610.95	663.59	738.92	750.11
长期债务(亿元)	168.29	271.51	429.15	551.12
全部债务(亿元)*	582.62	627.01	945.17	1270.73
营业总收入(亿元)	2346.19	3463.68	4736.63	2228.95
利润总额(亿元)	19.33	86.45	105.15	35.49
EBITDA(亿元)	74.29	153.93	180.28	--
经营性净现金流(亿元)	7.80	188.61	9.62	-169.97
营业利润率(%)	7.35	6.01	5.84	5.97
净资产收益率(%)	2.35	11.16	11.23	--
资产负债率(%)	75.77	78.72	81.02	82.68
全部债务资本化比率(%)*	48.55	48.58	56.12	62.88
流动比率(%)	116.16	112.91	112.89	114.69
全部债务/EBITDA(倍)*	7.76	4.07	5.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	4.30	5.18	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.86	3.85	4.51	--

注: ①加*指标考虑了短期应付债券, 委托存款, 并已作相应调整;

②2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

孙恒志 李 洁

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为亚洲大型多功能综合建设集团, 在资产规模、行业地位、品牌及专业技术水平等方面的显著优势。尽管建筑施工行业竞争日趋激烈、钢铁等原材料价格波动, 汇兑损失及 BOT 项目运营初期亏损等因素对公司盈利能力产生不利影响, 但公司相关产业多元化经营方式分散了建筑施工行业风险, 充足的项目储备保证了业务持续快速发展, 公司整体偿债能力极强。

从长期看, 伴随着中国城市化发展需求, 建筑行业仍保持良好的发展前景。尽管短期内铁路投资呈现放缓局面, 但公司铁路建设承包商优势地位稳固, 其他交通基建业务持续发展, 与基建业务相关的上下游产业链条不断完善。公司整体经营业绩有望稳步增长, 并维持良好的经营及财务状况。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 中国建筑行业的发展得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持, 整体发展前景良好。
2. 公司作为亚洲大型的多功能综合型建设集团, 在资产规模、行业地位、施工经验及专业技术水平等方面具有显著优势。
3. 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。

4. 公司铁路建设承包商地位稳固，在中国的重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场处于主导地位。
5. 公司经营业绩快速提升，充足的施工项目储备为业务持续发展提供保证。
6. 公司现金类资产、经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 建筑市场竞争激烈，同时受原材料价格波动影响，公司盈利空间受到挤压，营业利润率有所下降。
2. 房地产业务受国家宏观政策影响较大，行业政策的变动可能会对公司房地产开发业务的经营业绩及财务状况造成不利影响。
3. 受铁路投资放缓影响，公司基建板块未来新签合同额可能继续下滑。
4. 公司应收帐款及存货占比大，预付保证金和客户付款滞后可能对公司资产流动性产生不利影响。
5. 随着公司经营业务发展，公司债务负担持续加重。
6. 受土地储备增加等因素影响，公司经营性净现金流波动较大。

一、主体概况

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。截至2010年底，公司总股本为2129990.00万股，其中中铁工持有1195001.00万A股，持股比例为56.10%，为公司实际控制人；A股公众股东持有514250.00万股，持股比例为24.15%，H股股东持有420739.00万股，持股比例为19.75%。

截至2011年6月底，公司下设董事会办公室、总裁办公室、战略规划部、人力资源部、财务部、资本运营部、法律事务部、经营开发部、投资发展部等19个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总计3893.06亿元，负债合计3154.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）738.92亿元。2010年公司实现营业总收入4736.63亿元，利润总额105.15亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总计4332.05亿元，负债合计3581.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）750.11亿元。2011年1~6月公司实现营业总收入2228.95亿元，利润总额35.49亿元。

公司注册地址：中国北京市丰台区星火路

1号；法定代表人：李长进。

二、本期中期票据概况

公司于2011年2月注册了中期票据120亿元，其中第一期发行额度80亿元，期限10年，已于2011年3月完成发行；本期发行额度40亿元（以下简称“本期中期票据”），期限7年，在第5年末附加赎回权。公司计划将募集资金中用于置换银行贷款和补充日常流动资金需求。

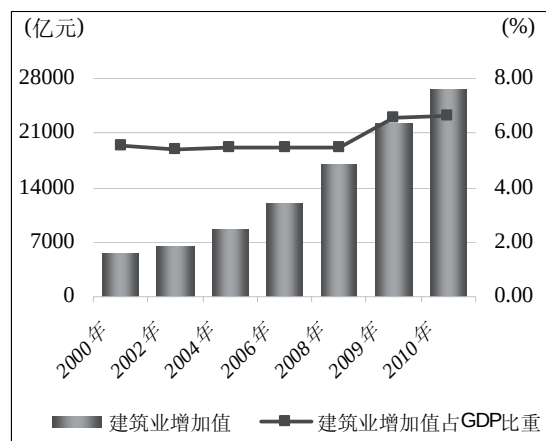
三、行业分析

1. 中国建筑行业概况

（1）建筑行业总体概况

建筑业是国家的支柱产业之一。2000年以来，中国建筑业一直保持较高的增速。2010年，全国建筑业增加值26451亿元，比上年增长12.6%。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3422亿元，增长25.9%。

图1 2000年以来建筑业增加值（单位：亿元）



资料来源：wind资讯

2005年7月12日，建设部、国家发改委、劳动和社会保障部、财政部、商务部和国资委联合发出了《关于加快建筑业改革与发展的若干意见》指出，建筑业就业容量大，产业关联度高，全社会50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值。在每年的

固定资产投资构成中，建筑安装工程的比例始终稳定在60%以上，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模，因此，建筑业增加值被作为经济未来发展的先行指标之一。

(2) 建筑行业的经营模式

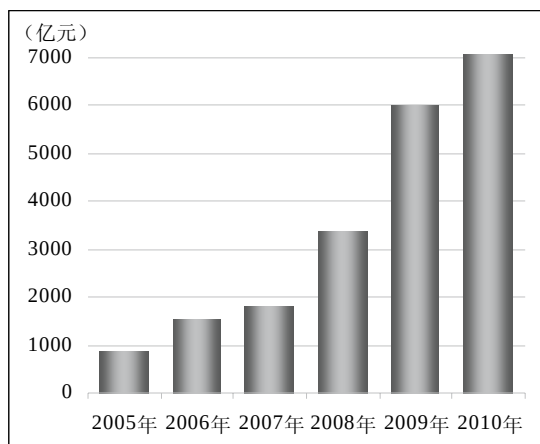
受单纯建设施工利润较低的内在驱动，建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT项目运营承包方式演变，建筑行业的横向分割被打破，综合性的EPC¹、BOT²、BT³、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

2. 交通基础设施建设领域情况

(1) 铁路建设

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。中国国民经济的快速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。

图2 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道部统计公报

¹ “设计-采购-施工总承包模式” (Engineer-Procure-Construct)

² “建设—经营—转让” (Build-Operate-Transfer)

³ “建设-转让模式” (Build-Transfer)

⁴ “建设-拥有-经营-转让模式” (Build-Own-Operate-Transfer)

⁵ “施工-管理” (Construct-Management)

⁶ “项目管理承包模式” (Project-Management-Construct)

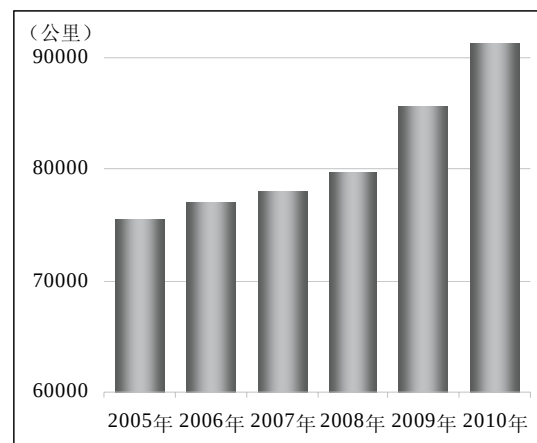
⁷ “公私合营模式”(Public-Private partnership)

由于历史原因，中国铁路建设起步比较晚，投入不足，加之国土面积大、地区间发展不平衡，中国铁路发展水平与国际尤其是发达国家相比仍存在一定差距，主要是路网覆盖密度、复线率、电气化率较低，运输负荷高。基于此，国家加大了对铁路行业的投资力度（见图2）。

近年来，中国铁路建设投资规模不断加大。2010年全国共完成铁路基本建设投资7074.59亿元，同比增长17.9%，其中新建铁路完成投资5612.89亿元（主要包括高速铁路58条75个项目完成投资4415.9亿元）、既有线增建复线和电气化改造完成投资753.92亿元、枢纽及客站建设完成投资638.51亿元。2010年共投产新线4891.1公里、复线3775.1公里、电气化铁路6012.4公里；完成新线铺轨7514公里、复线铺轨6794.4公里，分别同比增长38.6%和61.3%。

随着铁路建设投资的不断加大，路网规模快速扩展，路网结构明显优化。根据铁道部统计公报显示，截至2010年底，中国铁路营业里程达到9.1万公里，比上年增加5660.7公里，里程长度升至世界第二位。路网密度95.0公里/万平方公里，比上年增加5.9公里/万平方公里。铁路复线里程3.7万公里，比上年增加4292.4公里，复线率41.1%，比上年提高2.3个百分点；电气化里程4.2万公里，比上年增加6811.5公里；电化率46.6%，比上年提高4.9个百分点（见图3）。

图3 中国铁路营业里程情况



资料来源：铁道部统计公报

基于路网规模逐步扩大，运输设备水平的不断提高，铁路运输能力进一步增强，中国铁路货运、客运业务量稳定增长。根据铁道部统计公报显示，中国铁路运输行业主要业务量指标逐年上升。2010年，全国铁路货物发送量、货物周转量、旅客发送量和旅客周转量分别为36.29亿吨、27332.68亿吨公里、16.76亿人和8762.18亿人公里，分别同比增长9.3%、9.6%、9.9%和11.2%。目前，中国铁路完成的货物发送量和旅客周转量居世界第一位。

根据铁道部在全国铁路工作会议上的工作报告提出的“十二五”期间中国铁路确保实现的目标，到2015年，全国铁路营业里程将达到12万公里以上，其中高速铁路1.6万公里以上，西部铁路5万公里以上，复线率和电气化率分别达到50%和60%。以高速铁路为骨架、总规模5万公里的快速铁路网基本建成，总规模7万公里的区际大能力通道布局成网，繁忙干线实现客货分线运输。新建和改造铁路客站1015座，客货枢纽及配套设施进一步完善，建成双层集装箱运输网络，路网布局和技术结构更加合理。

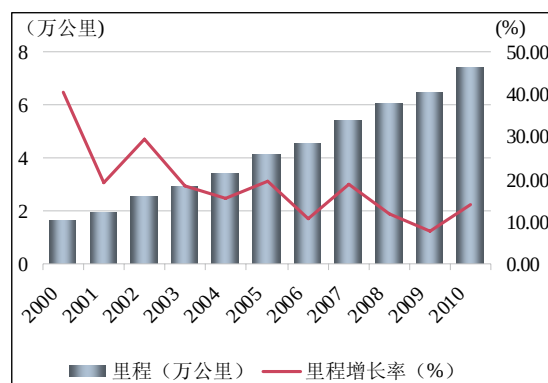
经过多年高增长后，全国铁路固定资产投资的增幅于2011年上半年出现下滑。铁道部数据显示，2011年1~7月，全国铁路固定资产投资为3224.19亿元，同比减少48.94亿元，同比减少1.5%。“7·23”温州动车事故发生后，8月10日国务院决定，对已经批准但尚未开工的铁路建设项目重新组织系统的安全评估，暂停审批新的铁路建设项目，并对已受理的项目进行深入论证，合理确定项目的技术标准和建设方案。总体来看，新建铁路项目审批的暂停对铁路投资建设进度影响较大，2011年铁路投资放缓的局面已正式形成。

（2）公路建设

公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业。近年来，受经济增长、汽车保有量增加以及政策支持等多重因素影响，中国公路建设发展迅速。从通车里程来看，2000年以

来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通。截至2010年底，中国高速公路由“十五”期末的4.1万公里发展到7.4万公里，新增3.3万公里。

图4 中国高速公路通车里程（万公里）



资料来源：交通运输部

根据交通运输部统计数据，截至2010年底，全国公路总里程达400.82万公里，全国高速公路达7.41万公里，居世界第二位。2010年，全国营业性客车完成公路客运量305.27亿人、旅客周转量15020.81亿人公里，比上年同期分别增长9.8%和11.2%；高速公路旅客平均行程99.24公里，其中跨省平均行程290.0公里。全国营业性货运车辆完成货运量244.81亿吨、货物周转量43389.67亿吨公里，分别增长15.0%和16.7%；高速公路货物平均运距213.58公里，其中跨省货物平均运距490.0公里。

2010年，中国完成公路建设投资11482.28亿元，比上年增长18.8%，“十一五”累计完成投资40752.63亿元，年均增长15.9%；高速公路建设完成投资6862.20亿元，比上年增长28.9%，“十一五”累计完成投资22159.01亿元，是“十五”投资完成额的2.5倍；农村公路建设完成投资1923.82亿元，“十一五”累计完成投资9540.58亿元，新改建农村公路187.12万公里，是农村公路发展投入最大的五年。

随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。根据2011年全国交通运输工作会

议精神，2011年交通运输业的主要任务之一是加大公路基础设施建设和改造力度，完善路网布局。会议要求继续推进国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”建设，加快重要运输通道扩容改造，完善疏港高速公路，推进构建国家公路网，完善国家公路网规划和省道网布局规划。

整体而言，中国目前对高速公路的需求仍然较为突出。

（3）城市轨道交通建设

目前，中国城市建设规模日趋扩大，加速城市轨道交通建设已经成为城市进一步发展的必然趋势。现阶段促进我国轨道交通发展的因素主要是：全国经济正处于快速发展时期，城市发展向城市群(带、圈)扩张，需要建设轨道交通连接中心城区与卫星城镇；中国的城市交通拥堵整体处于上升趋势，这种状况需要加速建设大运量的地铁、轻轨，解决人们出行问题。据统计，2010年全国施工在建的轨道交通项目投资总额为6882.20亿元，处于勘测设计阶段的项目投资总额为1395.52亿元。

截至2011年8月，全国已建成轨道交通线路达1568公里，建成线路50条，运营车站总数995座。与此同时，全国共有30个城市轨道交通近期建设规划获批。其中，20个城市在规划期内调整、扩大了建设规模。另外，还有9个新申报城市的规划正进行审核。“十二五”期间，全国各城市地铁、轻轨规划线路建设里程将达到2600公里，建设投资规划额将达1.27万亿元。

截至2011年8月，全国大多数地区在“十二五”规划纲要中确定了城际轨道交通的发展规划和线路，截至2011年8月，中国批准了京津冀、长三角、珠三角、武汉城市圈、长株潭、辽宁中部、中原城市群、海峡西岸、关中地区、成渝经济区10个地区城际轨道交通网规划，线网供给规模估算达到了19489公里。

据中国交通运输协会轨道交通专业委员会完成的报告显示，中国已经进入城市轨道交通

迅速发展的新时期，城市化进程的不断推进对城市轨道交通建设提出了更高的要求。

（4）市政工程建设

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，城市人口增长，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，市政公用设施供需矛盾仍然比较突出，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。

住房和城乡建设部有关规划内容显示，“十二五”期间，全国城市市政基础设施投资总额预计在7万亿元左右。“十二五期间”将继续加大污水处理设施建设，进一步提高污水垃圾处理效率，力争到2015年，36个大中城市的管网覆盖率达到100%，城市建成污水处理设施，建成区污水收集率和处理率平均达到85%；全国城市生活垃圾无害化处理率达到80%以上，36个大中城市生活垃圾全部实现无害化处理。加快推进市政公用事业改革，加大对市政设施建设和服务的指导监管，全面提高供给能力和服务水平。加快推进城镇人居环境改善，力争到2015年，全国城市建成区绿化覆盖率达到39%、绿地率达到35%、人均公园绿地面积达到11平方米。

大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展动力。但由于轨道交通建设的专用设备要求较高，对于新进入的建筑物设备投资压力较大。

3. 海外项目情况

近年来，中国建筑企业积极拓展国际市场，在国际建筑市场的影响力不断攀升。目前，中国具有对外承包工程资格的建筑企业达2000多家。2008年中国对外承包工程新签合同额达1046亿美元，同比增长34.8%，2009年新签合同额1262亿美元，同比增长20.7%；完成营业额777亿美元，同比增长37.3%。2010年中国对外承包工程稳步发展，开始进入转变发展方

式的关键时期。2010 年全年，中国对外承包工程业务完成营业额 922 亿美元，同比增长 18.7%；新签合同额 1344 亿美元，同比增长 6.5%。越来越多的企业尝试 BOT、PPP 等高端模式，设计咨询类业务新签合同额同比大幅增长。截至 2010 年底，中国对外承包工程累计完成营业额 4356 亿美元，签订合同额 6994 亿美元。

从中国建筑企业承包工程的地区分布情况来看，在 148 个国家和地区中，中国在 90 个国家和地区有承包工程，但主要的收入来源还是集中于亚洲和非洲，而在欧洲、北美等发达国家所获得的合同较少。欧洲和北美是两个最大的地区市场，其市场容量占全球市场的一半。中国在这两个地区的市场中所占的份额较小的原因在于：在欧美地区，市场化程度较高，市场也比较稳定，对承包商的综合实力要求高，中国的承包商除了在劳动力数量与价格上有优势外，其他方面包括技术、管理、资金等方面都处于劣势，竞争能力欠缺；而在亚洲和非洲地区，发展中国家比较多，市场竞争环境有利于中国承包商发挥价格优势。同时，发达国家承包商进入这些市场相对较少也是一个原因。

参与国际市场的竞争首先必须遵守国际市场的竞争规则，建筑服务的国际规范将成为市场准入的技术壁垒。ISO9000、ISO14000、ISO8000 和国际工程管理规范认证，成为国际市场准入的通行证；另外，区域和国别市场的特殊规范，不同国家建筑市场的运行机制，也将成为中国建筑企业进入的障碍。

4. 行业政策及竞争格局

（1）铁路建设领域

对于铁路建设领域，由于进入门槛较高，中国铁路建设行业的竞争相对有限。2004 年 12 月以前，中国铁路建设行业的竞争极为有限，只有少数几家企业（包括中铁工、中国铁道建筑总公司）拥有铁道部授予的相关铁路建设资格得以进入该行业。2004 年 12 月 31 日，建设

部和铁道部联合发出《关于进一步开放铁路建设市场的通知》，允许具有公路、水利水电施工企业特级资质的施工企业承担铁路建设工程。从长远看，该项政策的出台将打破铁路施工领域的垄断局面，未来铁路施工将逐步形成多元化主体并存的竞争格局。但考虑到技术壁垒、设备壁垒等因素，在铁路工程的“线下工程、线上工程和电务工程”三块业务中，短期内只有线下工程会逐步遭遇其它领域施工企业的竞争，而该部分的工程施工业务仅占全部铁路工程施工的 20%左右。因此，未来几年内来自非铁路建设系统的新竞争者的压力不会太大，竞争仍然集中在中国中铁系统下辖的 10 个局和中国铁道建筑总公司下辖的 15 个局之间。

（2）公路建设领域

对于公路建设领域，目前公路建设行业的市场参与者主要是中华人民共和国交通运输部（以下简称“交通运输部”）直属各公路公司及铁道部下属的各家铁路公司以及一些地方路桥建设公司。目前公路系统具有公路总承包特级资质的公司 20 多家，具有工程总承包一级资质的公司 300 多家。与铁路建设相比，公路建设行业的竞争更为激烈，并且公路建设行业的地方保护主义和行业保护主义较为严重。目前在公路工程总承包领域具有较强竞争实力的企业主要是交通运输部直属公路企业以及各省公路桥梁工程等大型公路施工企业。

（3）城市轨道交通建设领域

对于城市轨道交通建设领域，国办发[2003]81 号《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》指出：城轨交通项目的审批，依据国务院批准的建设规划进行，严格控制建设标准，进一步降低工程造价。因城市轨道交通技术壁垒较高，国内建筑企业以中铁工系统、香港地铁公司和各地铁道公司或城建集团为主；国际公司主要有德国贝尔芬格伯格公司、西门子公司、东京地铁、莫斯科地铁公司、SMRT 公司等，因其拥有现金技术和管理运营经验，将在未来几年和国内企业形成

一定的竞争格局。

(4) 海外建设领域

对于海外项目建设领域，国家出台了一系列鼓励外经、境外投资发展的扶持政策及规定：财政部、外经贸部财企[2001]625《财政部、外经贸部关于印发〈对外承包工程风险专项资金管理暂行办法〉的通知》；财政部、商务部财企[2003]137号关于印发《对外承包工程保函风险专项资金管理暂行办法》补充规定的通知；财政部、商务部财企[2007]26《财政部 商务部关于2006年对外承包工程项目贷款贴息有关问题的通知》，积极规范和鼓励中国企业“走出去”。根据商务部统计，中国对外承包工程业务新签合同额排名较前的有中国建筑工程总公司、国华国际工程承包公司、中国路桥工程有限责任公司和中国中铁等。

5. 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，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，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、索取回扣等问题时有发生。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当前竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

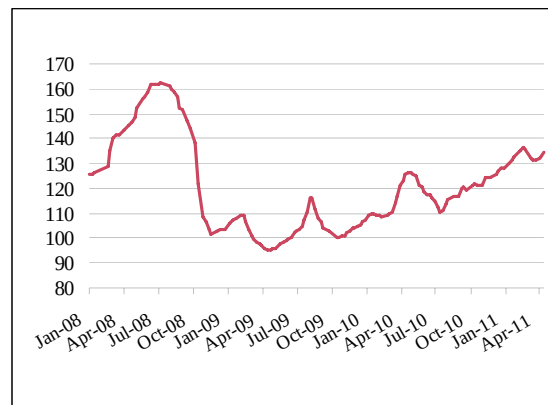
原材料价格波动对成本影响大

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。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

2008年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年7月达到历史最高点162.26点，之后呈现快速下降趋势，2008年底略有反弹。2009年和2010年，钢材价格综合指数波动幅度较大，且总体呈现上升趋势。

势。进入2011年，钢材价格指数基本呈现稳步上升趋势。

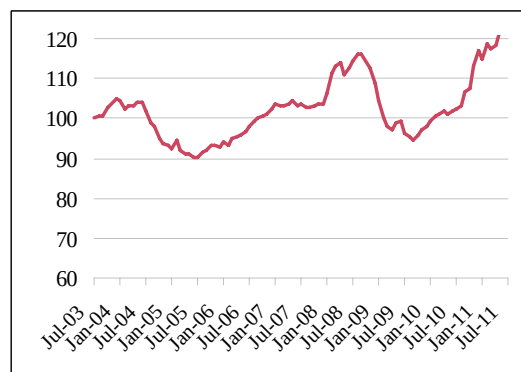
图5 2008年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。水泥价格多年在低位徘徊。2005年起房地产开发投资拉动水泥需求大幅增加，水泥价格呈波动上升趋势，2007年每吨水泥价格316元，同比上涨3%-5%。2008年受需求增长和原材料价格上升的带动，水泥价格处于高位。2009年新增产能集中释放，产能过剩现象严重，水泥价格出现回落。2010年以来，水泥价格则呈现持续走高态势。

图6 国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

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。

此外，联合资信也关注到，2011年上半年中国铁路固定资产投资增速出现放缓，未来投资增长速度尚存在不确定因素。

6. 行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重相对稳定，对经济形成持续拉动。总体看，随着中国建筑业的发展，国际地位的提升，新兴国家的基础设施建设将为不断壮大中的中国建筑企业提供海外市场业务拓展空间。短期看，随着消费增强、出口复苏，国内经济发展重心已由应对全球危机初期的保增长向调结构、防通胀转移。政府主导基建投资逐渐减退、房地产受压制，将是国内建筑行业面临的主要风险。长期看，中国仍处于工业化、城市化发展阶段，大规模的产业升级改造，公路、铁路等交通基础设施以及市政公用工程的兴建为建筑业的长期发展提供了持久动力和增长空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国和亚洲大型的多功能综合型建设集团，公司在《财富》杂志 2011 年公布的“世界 500 强”企业中排名第 95 位，较上年的第 137 位有较大程度的上升。按 2010 年年度工程承包总收入排名，公司为全球第一大建筑工程承包商。2010 年全年共获国家建筑工程鲁班奖 6 项，国家优质工程奖 10 项，土木工程詹天佑奖 7 项，火车头优质工程 70 项。

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⁷，且在参与大型复杂项目时具有竞争优势。

⁷ 本报告中的“一站式”解决方案是指：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。

公司在全国各省均有业务，并且已在境外逾 55 个国家和地区承建超过 230 个海外项目。20 世纪 80 年代以来，公司在工程、建筑、研究及设计各领域荣获超过 200 个国家级最高奖项。

在铁路建设方面，公司参与建设了超过 22600 公里的电气化铁路，公司在中国重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场也处于主导地位。

在公路、桥梁和隧道建设方面，公司也是中国的高速公路和公路建设、特大桥和长大隧道（铁路和公路）建设的龙头企业之一。20 世纪 80 年代以来公司参与建设的公路超过 7400 公里，其中包括超过 3400 公里的高速公路；公司已建设超过 4230 公里的桥梁，并曾独立建设或参与建设所有跨长江和黄河的铁路公路两用桥和铁路桥；公司还独立或参与建设超过 3900 公里的隧道（不包括地铁）。

在城市轨道建设方面，公司也是中国城市轨道交通市场上的领军企业之一，参加了国内所有主要城市的城市轨道交通建设。

在基建勘察设计与咨询服务行业，公司同样是中国的领军企业之一，向客户就铁路、高速公路和公路、桥梁和隧道以及城市轨道交通的建设提供一整套勘察、设计、咨询、研发和监理服务。另外，公司还协助铁道部制订了建设规范和质量要求方面的铁路行业标准。

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。

2. 科研实力

公司在基建建设领域建立了专业配套、学科齐全、技术力量雄厚的研发体系，具备领先的科研开发实力。公司是科技部、国资委和中华全国总工会授予的全国首批“创新型企业”，拥有“高速铁路建造技术国家工程试验室”和“盾构及掘进技术国家重点实验室”，4 个博士

后工作站, 14 家经国家实验室认可委员会认可的检测实验中心。拥有 2 个国家认定的技术中心和 17 个省部级认定的技术中心, 并先后组建了桥梁、隧道、电气化、先进工程材料、轨道和施工装备 6 个专业研发中心。在高速铁路修建技术, 高原铁路修建技术, 特大型、复杂、跨海桥梁修建技术、海(江、河)底以及复杂环境隧道及城市地铁修建技术等诸多领域达到世界先进水平。

公司围绕高速铁路、铁路客运专线、城市轨道交通等国家重点工程建设所涉及的设计、施工、制造等环节的关键技术, 公司在高速铁路、高原铁路、桥梁、隧道、电气化铁路修建, 铁路道岔制造、勘察设计等技术方面取得了一大批具有国际领先和国际先进水平的科技成果; 2010 年, 公司新开科研项目 1180 项, 科研投入超过 80 亿元, 共有 481 项科技成果通过鉴定评审; 新增省部级工法 125 项, 新增授权专利 333 项, 其中发明专利 104 项; 共获全国优秀工程咨询成果奖 17 项, 获国家科技进步奖 2 项。同时, 公司还大力推动节能减排, 能耗水平不断下降, 万元营业收入综合能耗同比下降 5.62%, 位居中央建筑企业前列。2010 年, 公司荣获了首届“全国低碳经济示范单位”和首届低碳中国年度创新“领军品牌奖”。

技术优势保证了公司更加优质、高效地完成大型复杂项目, 为公司提供了有力的科技支撑。

3. 人员素质

公司董事长李长进先生, 52 岁, 教授级高级工程师。李长进先生 2002 年 7 月至 2006 年 9 月任中国铁路工程总公司副总经理, 2006 年 9 月至 2007 年 9 月任中国铁路工程总公司董事、总经理、党委副书记, 2007 年 9 月至 2010 年 6 月任中国铁路工程总公司董事、党委书记及公司执行董事、总裁、党委副书记, 2010 年 6 月至今任中国铁路工程总公司董事长、总经理、党委副书记及公司董事长、执行董事、党

委书记。公司总裁白中仁先生, 50 岁, 教授级高级工程师, 自 2001 年起, 白中仁先生先后担任中国铁路工程总公司副总经理、总经济师, 担任公司执行董事、副总裁、总经济师等职, 2010 年 6 月至今任中国铁路工程总公司党委书记、董事及公司董事、总裁、党委副书记。

截至 2010 年底, 公司拥有在职员工 285054 名。按各业务板块构成分, 生产人员占 48.25%、销售人员占 7.39%、工程技术人员占 33.67%、财务人员占 4.74%、行政人员占 5.94%; 按员工教育程度分, 研究生以上占 1.28%、本科占 24.12%、专科占 20.95%、中专及以下占 53.65%。

总体来看, 公司主要领导素质高、领导力强, 拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中生产人员占比较大, 符合公司业务板块构成特点。

4. 外部支持

(1) 股东支持

中铁工的前身是 1950 年设立的铁道部工程总局和设计总局, 后变更为铁道部基本建设总局。1989 年 7 月 1 日国务院批准撤销铁道部基本建设局, 组建中国铁路工程总公司。1990 年 3 月 7 日, 国家工商行政管理局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会管理。

中国中铁是根据国务院国资委于 2007 年 6 月 4 日《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) 批准, 中铁工进行整体重组, 以货币资金、实物资产、无形资产、下属公司的股权等出资, 独家发起设立。中铁工核心业务都已注入公司, 具体情况是: ①对于中铁工下属 5 家二级全民所有制企业在剥离少量因特殊原因不适合进入上市范围的资产、负债和人员后, 投入到公司, 并同时改制为公司持股的有限责任公司; ②对于中铁工控股、参股的 34 家境内二级有限责任公司, 由中铁工将其直接持有的上述 34 家公司的股权作为对公司的出资投入公司; ③对于中

铁工控股的 1 家股份公司中铁宝桥股份有限公司，由中铁工履行必要的法律程序后作为对公司的出资投入公司；④对于中铁工下属全资、控股、参股的 6 家境外二级公司，由中铁工履行必要的法律程序后，将所持该 6 家境外公司的股权作为对公司的出资投入公司；⑤对于本次重组进入公司的下属三级及三级以下企业，在剥离少量因特殊原因不适合进入上市范围的资产、负债后，其资产、负债随同二级公司一并进入公司，使公司具有独立、完整的业务体系。

2009 年 12 月 29 日，公司于收购控股股东中铁工所持有的中铁港航工程局有限公司（以下简称“中铁港航”）100%股权，股权收购价格以国务院国资委核准的评估值为准。双方于 2010 年 3 月 8 日签署了股权转让协议。

总体来看，中国中铁成立后，已经集中了中铁工的经营主业和大部分核心资产，整体竞争实力和抗风险能力明显增强。

（2）主要税收优惠政策

西部大开发税收优惠政策

根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部开发税收优惠政策问题的通知》（财税[2001]202 号）和国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》（国税[2002]47 号）规定，经所在地税务部门批准，公司所属中铁一局集团有限公司、中铁二局集团有限公司、中铁五局（集团）有限公司、中铁七局集团有限公司、中铁八局集团有限公司、中铁电气化局集团有限公司、中铁二院工程集团有限责任公司、中铁宝工有限责任公司等，在不同程度上享受西部大开发税收优惠政策，企业所得税减按 15%征收。

其他税收优惠政策

根据《国家税务总局关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》（国税函[2009]203 号），公司于 2010 年度起被认定为高新技术企业，自 2010 年至 2012 年享受 15%的企业所得税优惠税率。

五、公司管理

1. 治理结构

公司于 2007 年 8 月 12 日召开了创立大会，审议通过了《中国中铁股份有限公司章程》，选举了董事会、监事会成员，形成了公司治理架构，并于 2010 年 8 月 12 日“2010 年第一次临时股东大会”和 2011 年 1 月 27 日“2011 年第一次临时股东大会”对《中国中铁股份有限公司章程》进行了修订。

公司设立了健全的股东大会、董事会、监事会、独立董事和董事会秘书等制度。

股东大会是公司的权力机构，根据相关法律法规和《公司章程》的规定，股东大会的主要职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举或更换非由职工代表出任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议、批准董事会和监事会的报告；审议、批准公司的年度财务预算方案和决算方案；审议、批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或减少注册资本作出决议；对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；对发行公司债券或其他证券及上市方案作出决议；对公司聘用、解聘会计师事务所作出决议；修改《公司章程》；对《公司章程》中规定的本公司对外担保事项作出决议；审议批准公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30%的事项；审议批准变更募集资金用途事项；审议批准股权激励计划；审议代表公司有表决权的股份 3%以上的股东的提案；审议根据公司股票上市地上市规则规定需由股东大会作出决议的关联交易事项；决定公司子公司的合并、分立、重组等计划；决定公司的预算外费用支出；决定公司的委托理财方案；审议法律法规或《公司章程》规定应当由股东大会作出决议的其他事项。

公司董事会应由 9 名董事组成，其中至少应当包括三分之一以上的独立董事，并至少有一名会计专业人士。本公司董事会目前由 7 名

董事组成，其中董事 3 名，独立董事 4 名，另两名董事暂未任命。

公司监事会现由 5 人组成，其中 4 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事会成员表决通过。

公司独立董事 5 名，目前实际任命 4 名，均为专业人士，以独立客观的立场参与公司重大事项的决策；

公司高层管理人员包括包括 1 名总裁、7 名副总裁（其中 1 名兼财务总监）、1 名总经济师、董秘 1 名。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

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《公司章程》等相关工作制度和流程，通过股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和总裁负责的管理层协调运转，有效制衡，加之实施有效的内部控制管理体系，使公司内部管理运作进一步规范，公司管理水平不断提升。2010 年公司获得“2010 年最佳公司治理”、“最佳公司治理董事会”、“中国投资者关系 IR 公司百强”等众多奖项，在全球投资者关系排名（IRGR）中，获得亚太区和中国地区“最佳投资者关系”的殊荣。

2. 管理体制

公司建立了完善的法人治理结构及管控制度。董事会下设了战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、安全健康环保委员会，并发布了《中国中铁股份有限公司章程》、《总裁工作规则》、《独立董事制度》、《董事会秘书工作规则》、《董事会战略委员会议事规则》、《董事会薪酬与考核委员会议事规则》、《董事会提名委员会议事规则》、《董事会安全健康环保委员会议事规则》、《董事会审计委员会议事规则》、《监事会议事规则》、《投资者关

系管理制度》等相关工作规则和制度。公司制定了《中国中铁股份有限公司战略管理办法》，明确了企业战略目标、战略规划与业务计划的制定和调整程序，以及战略的实施和评价管理。

信息披露方面，公司制定了《A 股信息披露管理制度》，对信息披露进行了具体规定，明确了具体管理部门、责任人及义务人；信息披露的内容和标准；信息披露的内容和程序；以及信息披露的保密及处罚等等，保证了信息披露的合规性，防止不适当披露信息或披露错误信息。

生产经营控制方面，公司制定了《中国中铁股份有限公司工程项目管理办法》明确了公司建立项目管理组织，规范项目管理行为，考核和评价项目管理成果的有关规定。在工程施工过程中建立与安全管理体系、项目管理规划管理体系相配合的风险管理体系，以安全管理部门为主管部门，以生产管理部门和人力资源管理部门为相关部门，其他部门配合，通过编制项目管理规划、项目安全技术措施计划、环境管理计划及农民工工资发放制度等进行风险识别、风险评估、风险转移和风险控制，各部门按专业分工进行风险控制，减少项目实施过程中的不确定因素对项目的影响。

联合资信也注意到公司施工项目多、地域分散且建设周期长，特别是铁路、公路、市政工程和城市轨道交通等工程，受气候状况、劳动力、设备能力以及合同履行期间的成本的波动、项目范围变动、原材料和零部件的价格变动影响严重，客观上增加了公司生产经营控制的难度。

安全、质量和环保控制措施方面，公司各级项目管理单位按照各自的管理责任，在项目策划与实施阶段，均应对项目进行安全生产风险分析，排查、确定项目建设（管理）期可能发生的重大事故隐患，制定防范措施，并且直接组织项目实施的管理单位定期对重大事故隐患进行排查，建立了事故隐患排查整改长效机制。各工程指挥部（项目经理部）要设立专

门的工程质量监督管理机构，配齐专职质量监督检查人员。直接从事施工生产的作业队，应配备内部质检工程师（质检员），形成工程质量的监控网络，并对专（兼）职质量监督检查人员进行定期和经常性的质量技术培训持证上岗。认真贯彻实施 ISO9000 体系标准，建立健全内部质量保证体系，使工程质量管理的全过程处于有序可控状态。公司制定了安全质量及灾害事故（事件）应急处理办法，详细规定了应急突发事件的工作原则、方案、应急措施、应急支援、应急通讯等。

投资管理、对外担保、关联交易方面，公司在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《A 股募集资金管理制度》、《关联交易管理制度》等的相关规定中规定了对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、关联交易的权限，并建立严格的审查和决策程序；重大投资项目应当组织有关专家、专业人员进行评审，并报股东大会批准。

内部审计方面，公司董事会下设了独立的审计委员会（并由独立非执行董事担任主任），内控审计部的报告及工作情况同时向审计委员会及总会计师汇报，增强了内部审计部门的独立性。公司成立后根据上市公司及新会计准则的要求，制订并发布了《中国中铁股份有限公司审计工作规定》等 28 个制度，从制度上明确了内部审计的工作内容、工作方法，充分发挥了内部审计的检查监督职能。内控审计部通过日常的经济责任审计、财务收支审计、工程项目等专项审计提高会计信息质量、堵塞漏洞、消除隐患，防止并及时发现、纠正错误及舞弊行为，保证企业会计资料真实、完整，加强企业内控措施的不断落实和完善。通过不断完善

内控审计部的工作，促进了公司的内部管理，增强了企业的风险意识及预防措施。

公司内部组织结构庞大、管理层次级过多和管理链条过长，组织机构需要进一步优化调整，以求有效缩短管理链条，实现高效、精准管理。

六、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，建筑施工业务涵盖铁路建设、公路建设、桥梁和隧道建设、市政工程建设等领域，在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。

2008～2010年，公司主营业务收入稳步增长，年均复合增长率达42.26%，2010年为4702.52亿元。

表1为2008～2010年公司主营业务收入及成本构成。2010年，公司基建建设（含铁路建设、公路建设和市政工程三大板块）占公司全年主营业务收入的比重为87.55%；其中，铁路建设、公路建设和市政工程业务收入分别占公司当年主营业务收入的50.09%、14.63%、22.83%。总体来看，公司各业务板块构成比较稳定，主要收入和利润来源集中在基础设施建设领域。

2010年度，公司新签合同额为7354.8亿元，同比增长22.2%；截至2010年底，公司未完成合同额为9667.1亿元，同比增长42.3%。

表1 公司主营业务收入及成本构成表（单位：万元/%）

项目	2008年			2009年			2010年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
基建建设	20826956	18955855	8.98	30927907	28421137	8.11	41171635	38017504	7.66
—铁路	10092897	9132403	9.52	17253129	15889650	7.90	23553828	21871370	7.14
—公路	4165706	3858008	7.39	5130180	4734934	7.70	6881572	6349803	7.73

一市政	6568354	5965444	9.18	8544598	7796553	8.75	10736236	9796330	8.75
勘察、设计及咨询服务	465158	312910	32.73	679786	491926	27.64	833003	539829	35.19
工程设备和零部件制造	619508	509452	17.77	761780	634261	16.74	1039657	870478	16.27
房地产开发	393442	265969	32.40	545828	402193	26.32	1171495	893479	23.73
基建建设（其他）	929819	790363	15.00	1489384	1350793	9.31	2809393	2572941	8.42
主营业务合计	23234883	20834549	10.33	34404685	31300310	9.02	47025183	42894232	8.78

资料来源：公司提供

（1）基础设施建设

2010 年，公司参与了多项国家重点基建项目的建设，包括铁路、公路和市政工程项目等，基建建设业务板块继续保持了良好的增长势头。2010 年，公司基建建设业务营业收入

4117.16 亿元，同比增长 32.88%；新签合同额 6194.8 亿元，同比增长 14.3%。截至 2010 年底，公司基建建设业务的未完成合同额为 8687.34 亿元，比 2009 年末增长 35.21%。

表 2 公司截至 2010 年底已经签署但延续到 2010 年底仍在履行中的重大基础建设合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中国中铁	哈大铁路客运专线有限责任公司	新建哈尔滨至大连铁路客运专线土建工程施工 TJ-1 标施工总价承包合同	2007-9-3	2187104	66 个月
2	中铁三局	京沪高速铁路股份有限公司	新建京沪高速铁路土建工程施工 TJ5 标	2008-01-31	113157.7	60 个月
3	中铁一局	京沪高速铁路股份有限公司	新建京沪高速铁路土建工程施工 TJ2 标	2008-01-31	1064927	60 个月
公路						
1	中铁大桥局	深圳高速公路股份有限公司	广深沿江高速公路(深圳段)项目第二合同段	2009-03-20	185165	28 个月
2	中铁一局	天津滨海新区基础设施建设投资有限公司	天津集疏港公路二期 2 标段	2008-11-05	119092	22 个月
3	中铁一局	吉林省高速公路集团有限公司	珲春至乌兰浩特高速第 24 合同段	2008-05-06	114827	26 个月
市政						
1	中国中铁	深圳市地铁有限公司	深圳地铁 5 号线 BT 项目及相关工程 A 合同	2008-09	950000	43 个月
2	中铁南方公司	深圳地铁有限公司	深圳北站枢纽工程施工总承包合同（B1 包）（总承包）	2009-09-26	258200	40 个月
3	中铁大桥局	广东省东南城际轨道交通有限公司	穗莞深城际轨道交通项目工程施工总承包 SZH-1 标段	2009-11-16	170414	19 个月

资料来源：公司提供

铁路建设方面，公司作为中国最大的铁路建设集团，持有铁路工程总承包特级资质，是中国最大铁路建设承包商，在铁路建设上居主导地位。公司新建、扩建和改建的铁路总里程超过 50000 公里，占中国铁路目前总运营里程的三分之二以上。公司已建设超过 22600 公里的电气化铁路。在中国重载铁路、高速铁路以及铁路提速建设市场居主导地位。先后成功参与建设超过 100 条铁路，其中包括京津城际铁路（中国第一条拥有完全自主知识产权、具有

世界一流水平的高速铁路）、青藏铁路（世界上海拔最高的铁路）、大秦铁路（中国最长的重载铁路）、成昆铁路（在地质构造最为复杂的地区进行的铁路建设项目之一）和京九铁路（中国最长的南北铁路，连接北京至香港）等。

2010 年，公司公路建设实现营业收入 2355.38 亿元，同比增长 36.52%。2010 年公司共完成铁路建设新签合同额 4069.1 亿元，完成铁路正线铺轨（新线、复线）7901 公里，完成电气化铁路接触网正线 10203 公里，继续保持

在铁路建设市场的领先地位。公司参建的京沪高铁、哈大客专全线铺通；沪宁城际、沪杭高铁、东南沿海客专、宜万铁路顺利开通运营；参建的沪昆、京石、石武、西宝、兰新、兰渝、云桂、向莆、贵广、南广铁路等重点工程进展顺利。

表 3 公司 2010 年新签的重大基础建设合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（新签）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁二局	大西铁路客运专线有限责任公司	新建铁路大同至西安客运专线站前工程 9 标施工总价承包合同	2010-04-04	636953	46 个月
2	中铁四局	沪昆铁路客运专线江西有限责任公司	新建沪昆铁路客运专线杭州至长沙（江西段）站前工程 HKJX-7 标施工总价承包合同	2010-04-18	633215	39 个月
3	中铁一局	沪昆铁路客运专线湖南有限责任公司	新建长沙至昆明铁路客运专线湖南段站前工程 8 标	2010-10-25	512374	48 个月
公路						
1	中铁五局	湖南利联安邵高速公路开发有限公司	二连浩特至广州国家高速公路湖南省安化(梅城)至邵阳公路项目土建施工（第 TJ1 合同段）	2010-05-10	194907	30 个月
2	中铁隧道	广东广乐高速公路有限公司	乐昌至广州高速公路项目第 T10 合同段土建工程施工合同	2010-05-11	116625	24 个月
3	中铁九局	广东博大高速公路有限公司	梅大高速公路（梅县三角至大埔县三河镇段）土建工程施工（隧道标一标）	2010-05-31	50630	26 个月
市政						
1	中国中铁	郑州市轨道交通有限公司	郑州市轨道交通二号线一期工程施工总承包项目	2010-07-16	342000	36.7 个月
2	中铁隧道	重庆市轨道交通（集团）有限公司	重庆地铁 6 号线礼嘉至会展中心 BT 项目投资建设合同书	2010-07-05	170000	17.5 个月
3	中铁隧道	重庆市轨道交通（集团）有限公司	复合式 TBM 试验段工程合同	2010-06-29	153704	19 个月

资料来源：公司提供

公路建设方面，公司从 20 世纪 80 年代以来，参与建设的公路超过 7400 公里，包括超过 3400 公里的高速公路，总计超过 90 个高速公路、公路及其他项目，其中还包括一些最大和最复杂的公路建设项目。同时还参与过多个复杂的公路桥和隧道建设项目。2010 年，公司在公路建设方面取得良好业绩，公路建设实现营业收入 688.16 亿元，同比增长 34.14%。2010 年，公司共完成公路建设新签合同额达 764 亿元，约占全国公路市场份额的 11.2%，共完成公路建设 1591 公里，其中高速公路 1126 公里。2010 年，公司参与承建的广巴高速公路、鹰瑞高速公路、石吉高速公路、汾平高速公路、太佳高速公路相继顺利通车。

桥梁与隧道建设方面，公司为特大桥和长大隧道（铁路和公路）及隧道建设的主要企业，已建设超过 4230 公里的桥梁，并曾独立或参与

建设所有跨长江和黄河的铁路公路两用桥和铁路桥，其中包括中国桥梁建设史上的四座里程碑式的大桥—武汉长江大桥、南京长江大桥、九江长江大桥和芜湖长江大桥；公司还独立或参与建设超过 3900 公里的隧道（不包括地铁），包括乌鞘岭隧道（中国最长的隧道）、大瑶山隧道（中国最长的双线电气化隧道）、武汉过江隧道和厦门翔安海底隧道（中国首条自主设计建设的海底隧道）。

市政建设方面，主要指公司参与建设的城市轨道交通、房屋建筑、水利水电、港口、码头、机场及其他市政工程建设。2010 年，公司市政工程建设实现营业收入 1073.62 亿元，同比增长 25.65%。2010 年公司在市政工程方面新签合同额 1361.7 亿元，其中城市轨道交通项目占全国 50%以上的市场份额。2010 年，公司共完成城市轻轨、地铁线路土建工程 268.9 公里，

铺轨工程 108 公里。公司参建的南京地铁 2 号线、上海轨道交通 11 号线北段、沈阳地铁一号线，北京地铁 15 号线及支线均已开通试运营；参建的国内首座海底隧道——厦门翔安海底隧道、世界最长跨海大桥——青岛海湾大桥等桥隧工程顺利竣工；参建的南水北调中线穿黄工程全线贯通。

海外业务方面，公司于 20 世纪 70 年代独立建设长达 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。1987 年，公司获得商务部授予的对外工程承包资格。目前，公司已在境外超过 55 个国家和地区承接 230 多个海外项目，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、机场和市政项目的建设及相关服务，在国际建筑市场上，尤其是非洲、东南亚、太平洋岛国、中东以及南美洲享有较高的声誉。2010 年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现收入 229.61 亿元，较上年同期增长 140.43%。总体来看，公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但发展中国家存在的政治和经济不稳定因素相对较多，其支付信用可能对公司的项目回款产生一定负面影响。

公司所属子公司中国海外工程有限责任公司及中铁隧道集团有限公司联合另外两家第三方公司组成的联合体（以下简称“联合体”），于 2009 年 9 月通过公开招投标方式中标波兰 A2 高速公路项目 A 标段和 C 标段（简称“波兰 A2 项目”），项目资金由业主波兰国家道路与高速公路管理局提供，总工期 32 个月。波兰 A2 项目的合同总金额中公司所占份额约为 4.2 亿美元（折合约人民币 27.2 亿元）。在合同履行过程中，联合体与业主之间在设计标准变更、工程量确认等方面产生了分歧，导致联合体对

该项目产生额外支出。为此，联合体于 2011 年 6 月 3 日向业主发出了终止波兰 A2 项目合同的通知；业主随后亦于 2011 年 6 月 13 日向联合体发出了终止合同通知，该波兰 A2 项目合同已于 6 月 30 日前终止。截至 2011 年 6 月底，公司已确定发生的项目亏损为人民币 5.50 亿元。该事项争议解决程序刚刚开始，截至 2011 年 8 月底，联合体与业主正在办理项目现场移交，联合体与业主均尚未通过法律途径提出具体金额的索赔要求，公司将继续采取积极措施维护其合法权益。

（2）其他

勘察设计与咨询服务业务

凭借着在勘察设计与咨询服务领域丰富的经验及行业领先的技术实力，公司承接了多项勘察设计与咨询服务业务，巩固了公司在该领域的行业龙头地位，公司参与完成的项目中，包括为世界上最长的跨海大桥杭州湾大桥，为京津城际铁路、北京南站、胶济铁路客运专线等多个建设项目提供工程设计与咨询服务。

2010 年，公司勘察设计与咨询服务业务实现营业收入 83.30 亿元，同比增长 22.54%；新签合同额为 93.9 亿元，同比增长 9.2%；截至 2010 年末，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额为 122.3 亿元，与 2009 年末相比增长了 22.8%。2010 年，公司为以下项目提供了勘察设计与咨询服务：贵广、南广、京张、大瑞等高速铁路、客运专线、复杂山区铁路项目；北京、上海、广州等地区的城市轨道交通项目；黄冈公铁两用长江大桥、武汉二七长江大桥等桥梁工程项目；成都-自贡-泸州高速公路、成安渝高速公路等高速公路项目，委内瑞拉北部平原铁路等国际工程项目。

表 4 公司截至 2010 年底已经签署但延续到 2010 年底仍在履行中和新签的重大勘察设计与咨询服务业务合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
1	中铁二院	贵广铁路有限责任公司	新建贵阳至广州铁路贵阳至贺州段定测和初步设计	2009-01	67980	40 个月
2	中铁二院	渝利铁路有限责任公司	新建重庆至利川铁路勘察设计	2008-12-28	49032	96 个月
3	中铁咨询	南广铁路公司筹备组	新建南宁至广州铁路桂平至新肇庆段 勘察 设计合同	2009-02	39300	46 个月
4	中铁二院	东莞市轨道交通有限公司	东莞市城市快速轨道交通 R2（东莞火车站-东莞虎门站段）工程勘察设计总承包	2009-09	38080	54 个月
5	中铁二院	成绵峨城际铁路有限责任公司	新建铁路成都至绵阳至乐山铁路客运专线	2008-12	30000	50 个月
序号	签订单位	业主单位	合同名称（新签）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
1	中铁二院	南宁铁路局湘桂线提速扩能改造工程建设指挥部	改建铁路湘桂线永州至柳州段扩能改造工程	2010-02	50746	43 个月
2	中铁二院	兰渝铁路有限责任公司	新建兰州至重庆铁路广元至重庆段勘察设计	2010-03	49800	31 个月
3	中铁二院	埃塞俄比亚铁路公司	埃塞俄比亚的斯亚巴巴—吉布提铁路项目勘察设计	2010-08	42465	19 个月

资料来源：公司提供

工程设备和零部件制造业务

2010 年，公司工程设备和零部件制造业务实现营业收入 103.97 亿元，同比增长 36.48%；新签合同额为 147.50 亿元，同比增长 19.9%；截至 2010 年末，公司工程设备和零部件制造业务未完成合同额为 87.1 亿元，与 2009 年末相

比增长 27.9%。2010 年，公司在大型桥梁钢结构和客专、高速道岔的市场占有率为 75%以上，经营区域以国内为主，其中国内市场销售量为 97%以上，国外市场销售量约占 3%。2010 年，公司盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，生产制造盾构 22 台，较 2009 年增长 120%。

表 5 公司截至 2010 年底已经签署但延续到 2010 年底仍在履行中和新签的重大工程设备和零部件制造业务合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
钢结构						
1	中铁宝桥	江苏省长江公路大桥建设指挥部	泰州长江公路大桥悬索桥钢箱梁制作项目 E05-A 合同	2009-07	22608	24 个月
2	中铁宝桥	安徽省高速公路总公司	马鞍山长江公路大桥左汉悬索桥中塔钢塔柱制作	2009-11	20782	21 个月
3	中铁山桥	江苏省交通工程建设局	崇启长江大桥钢箱梁制造	2009-07	19791	9 个月
道岔						
1	中铁宝桥	京广铁路客运专线河南有限责任公司	石武客专高速道岔采购	2009-11-27	17797	12 个月
2	中铁宝桥	沪汉蓉铁路湖北有限责任公司	汉宜铁路高速道岔采购	2009-12-20	16247	15 个月
3	中铁宝桥	西安铁路局	包西铁路通道省界至张桥段站前工程道岔	2009-03	9368	15 个月
施工（执行）机械						
1	中铁隧道装备	中铁租赁有限公司	土压平衡盾构买卖合同	2009-02	25000	13 个月
2	中铁山桥	中铁联合国际集装箱有限公司	郑州、西安、青岛铁路集装箱中心站轨道式集装箱龙门起重机采购合同	2008-06	13465	24 个月
3	中铁隧道装备	中铁一局	土压平衡盾构买卖合同	2009-09-01	6850	10 个月
序号	签订单位	业主单位	合同名称（新签）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
钢结构						

1	中铁宝桥	南京长江第四大桥建设协调指挥部	南京长江第四大桥钢箱梁制造项目（B4-1、B4-2 标段）	2010-04-08	46507	23 个月
2	中铁山桥	福建厦漳大桥有限公司	福建省厦漳跨海大桥钢结构加工制造合同	2010-08	44855	22 个月
道岔						
1	中铁山桥	哈大客专公司	哈尔滨至大连客运专线铁路道岔采购合同	2010-01	45840	7 个月
2	中铁山桥	厦深铁路广东公司	厦深高速铁路客运专线工程道岔采购合同	2010-04	32842	12 个月
施工（轨型）机械						
1	中铁装备	西安市政道桥建设有限公司	土压平衡盾构买卖合同	2010-03-15	3557	6 个月
2	中铁科工	中铁二十五局集团广州铁路工程有限公司	700 吨级铁路箱梁运架设备订货合同	2010-04-20	2090	4 个月

资料来源：公司提供

房地产开发业务

公司设立全资子公司中铁置业集团有限公司，负责公司房地产开发业务的发展和规划，协调多家子公司房地产开发业务，取得显著成效。2010 年，公司房地产开发业务实现营业收入 117.15 亿元，同比增长 114.6%。贵阳中铁逸都国际、西安缤纷南郡、武汉百瑞景中央商务

区等房地产项目，均取得较好开发业绩。截至 2010 年末，公司处于开发阶段的项目占地面积 1456 万平方米，总建筑面积 2501 万平方米。截至 2011 年 6 月底，公司在四川、内蒙、湖南、北京、上海、辽宁等地区拥有未开发土地面积 777 万平方米。

表 6 公司截至 2010 年底已经签署但延续到 2010 年底仍在履行中和新签的重大房地产开发业务合同

序号	项目名称（履行）	项目所在省份	项目类型	规划面积 (万㎡)	总投资额 (万元)	已完成投资额 (万元)
1	中铁逸都国际	贵州贵阳	住宅	230.6	719433	157725
2	百瑞景	湖北武汉	住宅	105.54	495618	262062
3	西安缤纷南郡	陕西西安	住宅	62.73	338887	197421
4	中铁瑞城-新界	四川成都	住宅	40.37	190656	170170
5	青岛国际贸易中心	山东青岛	综合体	33.47	631327	281782
序号	项目名称（新签）	项目所在省份	项目类型	规划面积 (万㎡)	总投资额 (万元)	已完成投资额 (万元)
1	诺德名城	山东济南	住宅	89.34	245395	60953
2	秦皇岛归提寨项目	河北秦皇岛	住宅	56.11	217274	43772
3	中铁·华胥美邦	山东青岛	住宅	53.45	197400	70887
4	中铁·诺德滨海花园	辽宁大连	住宅	52.4	315428	184395
5	中铁西城	四川成都	住宅、商业	51.9	302812	96912

资料来源：公司提供

其他业务

公司凭借现有业务平台，积极从事公路 BOT、矿产资源开发、物资贸易等业务。公司参与完成了云南富砚、广西岑梧、山东德商高速公路 BOT 项目以及北京地铁奥运支线 BT 项目等多个投资经营项目，并对建成并投入运营

的多条高速公路 BOT 项目逐步实施了统一运营管理。2010 年，公司投资建设的高速公路 BOT 运营稳定，收入逐年提高，全年实现收入 8.98 亿元，其中部分项目因处于运营初期处于亏损状态。公司采取矿产资源与基础设施建设联动模式，资源开发建设进展顺利，实现收入

11.7 亿元；公司物资贸易发展迅速，实现收入 266.3 亿元。总体来看，2010 年公司物资贸易收入占其他板块收入的比例增长较快；同时，

公司投资的 BOT 项目对公司的发展起到了积极的作用。

表 7 2011 年 6 月底已经签署但延续到报告期仍在履行中的前十大 BT、BOT 项目（单位：万元）

序号	类别	项目名称	签订单位	业主单位	合同名称	合同签署日期	合同金额	合同工期月数	运营（回购）年限
1	BT	深圳地铁 5 号线项目（BT 部分）	南方公司	深圳地铁公司	深圳地铁 5 号线项目（BT 部分）	2008 年 9 月	1143658	42	当年 32，次年 62，剩余缺陷责任期后。
2	BT	广西柳州三桥一路项目	西南投资公司	广西柳州市政府	广西柳州三桥一路项目	2008 年 12 月	274082	30	2 年。50%，50%
3	BT	广西桂林一路两江项目	西南投资公司	广西桂林市政府	广西桂林一路两江项目	2010 年 12 月	259059	24	3 年
4	BT	沈阳四环快速路工程	建设分公司	沈阳市政府	沈阳四环快速路工程	2011 年 4 月	650000	30	1 年
5	BT	重庆地铁会展中心支线项目	隧道局	重庆市轨道交通（集团）有限公司	重庆西部国际会展中心配套市政交通工程项目（会展中心至礼嘉段）	2010 年 7 月	220000	18	
6	土地一级开发	福建莆田妈祖城项目	海西公司	福建莆田市政府	福建莆田妈祖城项目	2009 年 7 月	250000	24	6 年
7	土地一级开发	淮南土地一级开发项目	四局	淮南市人民政府	淮南土地一级开发项目	2007 年 8 月	510000	36	3 至 5 年
8	土地一级开发	成都金牛坝土地整理项目	五局	成都市金牛区人民政府	成都金牛坝土地整理项目	2009 年 7 月	282200	36	3 年
9	土地一级开发	郫县北部新城一级土地整理项目	五局	四川省郫县人民政府	郫县北部新城一级土地整理项目	2009 年 12 月	559500	60	6 年
10	土地一级开发	蚌埠龙子湖西岸滨湖新区合作开发项目	中铁置业	蚌埠经济开发区管委会	安徽省蚌埠市龙子湖西岸滨湖新区项目	2010 年 6 月	230000	24	2 年

资料来源：公司提供

2011 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 2211.67 亿元，同比增长 13.77%。公司经营业务按行业或产品的经营业绩以及其与上年同期的比较情况如下表所示。

表 8 公司 2011 年 1-6 月经营情况

主营业务	主营业务收入（亿元）	同比增长（%）	业务毛利率（%）
基建建设	1908.73	12.94	7.75
勘察设计与咨询服务	41.74	-1.56	32.38
工程设备和零部件制造	46.97	-17.39	18.12
房地产开发	44.47	3.85	30.16
其他	169.77	51.69	7.86
合计	2211.67	13.77	8.89

资料来源：公司提供

2011 年 1-6 月，公司累计新签合同额 2387 亿元，较 2010 年同期的 3724.8 亿元同比减少 35.9%。其中基建板块新签合同额 1770.7 亿元，同比减少 43.71%；勘察设计板块新签合同额 54.7 亿元，同比增长 2.82%；工业板块新签合同额 103 亿元，同比增长 29.07%。2010 年 12 月起，铁道部实行新的招投标细则，导致部分原计划于 2011 年上半年开标的项目推迟招标。2011 年上半年，铁路建设一级市场的开标总额 317.3 亿元，仅为上年同期 4470 亿元的 7%。上述因素影响基建板块新签合同额同比出现较大幅度的下滑。从铁路建设整体市场来看，在 2011

年上半年铁路建设一级市场累计开标总额中，公司中标 176.7 亿元，份额达到 55.7%，仍然保持领先地位。联合资信也关注到，在未来的一段时期内，铁路投资的放缓预计将对公司新签合同额造成持续的负面影响。

截至 2011 年 6 月底，公司未完成合同额 9779.92 亿元，较 2010 年底增长 1.2%；其中基建建设 8575.33 亿元，勘察设计与咨询服务 139.83 亿元，工程设备和零部件制造业务 114.63 亿元。

2. 客户管理

公司基建建设业务、勘察设计与咨询服务业务以及工程设备和零部件制造业务的主要客户包括国家级、省级和地方政府机构投资及管理的企业及其下属投资公司、国有和外资企业、海外政府及其代理机构和机关、国内外基础设施建设公司和承包商；房地产开发业务的客户主要是公司、企业和个人。总体来看，公司客户背景多样化。

铁道部（此处指铁道部和地方铁路局拥有的公司）是公司基建建设业务以及勘察设计与咨询服务业务最大的客户，2010 年度，来自基建建设分部的主要客户的收入约占公司 2010 年营业收入的 48.75%(2009 年：49.87%)。客户集中度较高的原因在于基建建设业务是公司的主要业务，而铁道部又是铁路投资的最大主体。

3. 原材料及主要供应商管理

公司的基建建设业务及工程设备和零部件制造业务需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、砂石和木材。由于近年来，公司一些主要原材料（尤其是钢材）的价格大幅波动，对公司的利润率造成一定的影响。公司通常依照特定项目的年限就个别项目订立原材料采购合同，该合同通常为固定价格合同，期限则视公司所承担项目的工期和性质而定。公司的某些合约，包括大部分的铁路建设合约，包含了价格调整条款，使公司可以部分消化由于原材料成本上涨造成的额外成本。但是，如果上述条

款未能补偿所有的这类额外成本，或者合约（如公司的大部分公路和市政工程合约）中没有包括价格调整条款，公司就要承担原材料价格波动的风险。

在钢铁采购方面，公司通过订立长期供应合同，据此合同，价格将会根据当时市价定期调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢材及水泥在过去几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。公司的大部分原料在国内采购。

公司通过单独营运的子公司采购大部分原料，目前，公司正在将子公司部分采购职能转移至公司层面，这将提高公司的议价能力，降低成本。

4. 未来发展

“十二五”期间，公司发展的总体战略目标是：推进两大转变、实现二次创业，努力把中国中铁建设成为国内领先、国际一流，主业突出、多元并举，具有较强国际竞争力的大公司大企业集团，具体包括以下方面：

（1）基建建设业务：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，增强在港口码头、机场、水利水电等方面的竞争力，牢固确立公司在中国建筑业的龙头地位，引领行业发展。

（2）勘察设计与咨询服务业务：巩固铁路市场，积极拓展相关领域；树立设计咨询新理念，引进先进设计技术和手段，进一步提高市场竞争能力。

（3）工程设备和零部件制造业务：“十二五”期间，通过深化改革，强化战略管理、资本运作、企业重组、结构调整、财务控制、风险防范等方面的功能，发挥企业整体优势，实现专业化和规模化经营。基本形成重大技术装备、高新技术产业装备、基础装备、一般机械装备等专业化合理分工、相互促进、协调发展

的产业格局，道岔、钢梁钢结构、盾构等主要产品达到国内领先、国际一流水平。

(4) 房地产开发业务：加强资源整合，完善区域布局，创新经营模式，优化决策程序，建立科学的投融资体系，进一步打造“中铁置业”品牌，抓好内控风险管理，推动公司房地产业务向专业化、规模化、品牌化方向发展。

(5) 其他业务：充分发挥品牌、技术、管理和资金优势，积极进军矿产资源开发领域，打造“中铁资源”品牌，有效开拓市场，实现矿产资源开发领域的快速拓展，并为长远、持续和健康发展奠定基础。同时，积极发展物资贸易、做好 BOT 项目经营管理。

2011 年公司计划实现营业收入 4475 亿元，预计完成新签合同额 6500 亿元。从 2011 年上半年经营完成情况看，公司上半年实现营业总收入 2228.95 亿元，完成年初计划的 49.81%，上半年新签合同额已完成全年计划的 36.72%；全年营业收入目标实现可能性大；但受铁道部招标进度及铁路投资放缓因素影响，公司全年新签合同额的实现存在一定的不确定性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报告经德勤华永会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》。公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

截至 2010 年底，公司合并资产总计 3893.06 亿元，负债合计 3154.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）738.92 亿元。2010 年公司实现营业总收入 4736.63 亿元，利润总额 105.15 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司合并资产总计 4332.05 亿元，负债合计 3581.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）750.11 亿元。2011 年 1~6 月公司实现营业总收入 2228.95 亿元，利

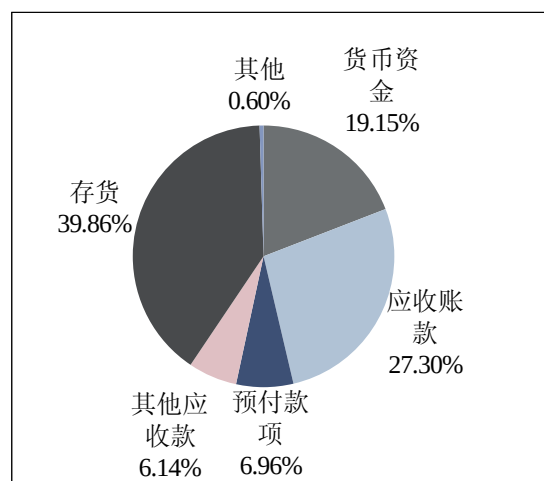
润总额 35.49 亿元。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额稳步增长，年均增长率为 24.27%。公司资产以流动资产为主，构成较为稳定。截至 2010 年底，公司资产总额 3893.06 亿元，较上年底增长 24.87%，主要源于流动资产的增长。其中，流动资产占 76.67%，非流动资产占 23.33%。

2008~2010 年，公司流动资产年均增长 24.58%，2010 年底为 2984.72 亿元，主要包括货币资金、应收账款和存货。

图 7 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010 年，公司货币资金年均增长 7.59%，2010 年底为 571.51 亿元。公司货币资金规模较大，主要是由于随着生产经营规模不断扩大，公司筹资不断扩张而带来的货币资金的增长。此外，业务规模的扩张还带来客户预付工程款的增加，以及公司为维持工程承包业务扩张和新市场开拓而保持适当的流动资金。在上述原因的共同作用下，公司近年来货币资金维持在较高水平。2010 年底，公司货币资金中 22.91 亿元为使用受到限制的履约保证金，其他货币资金中，不存在用于质押取得短期借款的定期存款。

2008 年公司汇率损失严重，为规避汇率波动风险，经国家外汇管理局批准，公司采取结

汇 100 亿港币等多项措施后，货币资金中的外余额逐年下降。截至 2010 年底，公司货币资金中的外汇余额占货币资金的 4.85%，外汇汇率的波动对公司目前实际财务状况整体影响较小。

2008~2010 年，公司应收账款年均增长 27.40%。公司应收账款增长主要与公司营业收入的增长相关。2010 年底，公司应收账款为 814.72 亿元，规模较大，占流动资产的 27.30%，基本符合建筑企业工程款结算特点。其中，账龄在 1 年内的应收账款占比 73.59%，1~2 年内的占比 15.72%，2 年以上的占比为 10.69%。公司按个别认定法和账龄分析法对应收账款计提坏账准备 13.32 亿元。由于公司工程承包项目较集中于铁路和公路领域，其债务人多为铁道部及各地方铁路局、国有交通投资公司以及代为行使职能的建设指挥部，账款回收的保障力度相对较强。

2008~2010 年，公司其他应收款年均增长 17.38%，2010 年底为 183.14 亿元。从其他应收款的性质看，代垫费用、备付金以及保证金为其他应收款的主要构成科目。2010 年底，公司其他应收款前五名单位金额合计为 15.16 亿，占其他应收款总额的 8.28%。从账龄看，1 年内的其他应收款占比为 73.85%，1~2 年的占比 16.04%，其余账龄为 2 年以上。公司按照个别认定法及账龄分析法计提坏账准备 4.25 亿元。受行业特点影响，公司应收款项存在一定的拖欠风险；同时由于建筑行业垫资情况普遍，随着建设项目的增加，应收账款和其他应收款如不能及时回收，将会加大公司资金周转的难度。

2008~2010 年，公司预付账款年均增长 20.69%，2010 年底为 207.69 亿元。近三年预付账款增长的主要原因是很多大型项目开工，公司增加了预付设备款、材料款和预付分包方、工程队的结算款。

2008~2010 年，公司存货年均增长 36.74%，2010 年底为 1189.69 亿元。存货增长的主要原因是：①随着业务的增长和规模的扩

张，存货中已完工未结算款的比例上升；②公司为配合基建建设业务及工程设备和零部件制造业务增长而增加购买原材料及消耗品；③公司房地产业务快速增长，房地产开发项目增加致使存货增加。从存货构成来看，原材料占 21.09%、房地产开发成本占 32.29%、已完工未结算工程款占 37.65%，其他占 8.97%。公司存货中已完工程未结算款占比较大，考虑到建筑施工企业本身特点，工程验收后即可确认营业收入，因此公司存货的安全性较高。截至 2010 年底，共计提存货跌价准备 1.52 亿元。

非流动资产

2008~2010 年公司非流动资产年均增长 23.25%。截至 2010 年底，公司非流动资产 908.35 亿元，主要为固定资产（占比 34.14%）、无形资产（占比 36.51%）和长期股权投资（占比 8.97%）。

2008~2010 年，公司固定资产年均增长 24.57%，主要是由于公司为满足业务增长需要而增加了对施工设备的购置。截至 2010 年底，公司固定资产为 310.15 亿元，仍以施工设备（占比为 46.19%）及房屋及建筑物为主（占比为 26.48%）。

2008~2010 年，公司无形资产年均增长 25.97%，主要是由于公司增加了对特许经营权和矿权的持有。截至 2010 年底，公司无形资产为 333.61 亿元，主要为土地使用权（占比为 19.50%）、特许经营权（占比为 67.23%）和矿权（占比为 12.93%）。其中，净值为人民币 763.3 万元的土地使用权已用作银行借款计人民币 500 万元的抵押物，净值为人民币 117.49 亿元的特许经营权已用作银行借款计人民币 74.59 亿元的抵押物。

2008~2010 年，公司长期股权投资年均 3.90%，2010 年底为 81.46 亿元。2010 年底公司长期股权投资中，按权益法核算的长期股权投资为 48.97 亿元，按成本法核算的长期股权投资为 33.04 亿元，公司对长期股权投资计提减值准备 0.55 亿元。

截至 2011 年 6 月底,公司资产总额 4332.05 亿元,较 2010 年底增长 11.28%。其中流动资产占 78.19%,非流动资产占 21.81%。流动资产仍以货币资金、应收账款及存货为主,非流动资产仍以固定资产和无形资产为主,资产结构基本稳定。

总体看,公司资产规模大,以流动资产为主。流动资产中,货币资金充足,应收款项占比大但风险较小;非流动资产以固定资产为主。公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

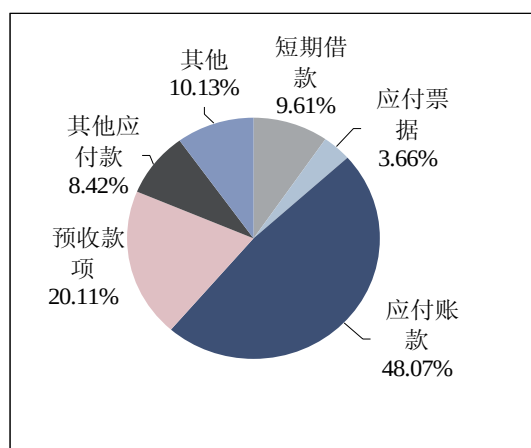
所有者权益

2008~2010 年,公司所有者权益稳定增长,年均增长率为 9.98%。近三年,公司所有者权益结构变化不大,均以股本和资本公积为主,构成较为稳定。截至 2010 年底,公司所有者权益为 738.92 亿元,其中少数股东权益 71.40 亿元。归属于母公司的权益中,股本占 31.91%、资本公积占 45.92%、盈余公积占 2.41%、未分配利润占 19.70%。截至 2011 年 6 月底,公司所有者权益 750.11 亿元,其中少数股东权益 70.66 亿元,所有者权益结构变化不大。

负债

2008~2010 年,公司负债年均增长 28.51%,负债结构以流动负债为主。2010 年,公司负债总额 3154.14 亿元,其中流动负债占比 83.83%,非流动负债占比 16.17%。

图 8 2010 年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告

2008~2010 年,公司流动负债年均增长 26.38%。流动负债主要为短期借款、应付账款、预收账款及其他应付款。2010 年底,公司流动负债为 2644.00 亿元。

2008~2010 年,公司短期借款有所下降,年均增长率为-11.60%。2010 年底为 254.04 亿元,其中,88.73%为信用借款,3.53%为抵押借款,1.49%为质押借款,其余为保证借款。

2008~2010 年,随着公司经营规模的扩大,应付账款也呈现出较快的增长速度,年均增长 41.40%。截至 2010 年底,公司应付账款为 1270.47 亿元,主要为应付材料采购款(占 50.36%)、工程进度款(占 21.20%)、劳务费(占 19.71%),其余为应付质保金、设备款等。从账龄分布看,公司应付账款基本在 1 年以内,超过 1 年的应付账款未付的原因主要是尚未到期的应付分包商质保金。公司应付账款中无应付公司 5%(含 5%)以上股份的股东的款项。

2008~2010 年,公司预收账款年均增长 15.82%,2010 年底为 531.54 亿元,主要为预收工程款(占 41.77%)、已结算尚未完工款(占 22.68%),其余为预售售楼款、材料款、制造产品销售款等。从账龄上看,88%以上集中在 1 年以内,公司账龄超过一年的预收款项未付的原因主要是工程竣工项目尚未最终竣工结算。公司预收款项中无预收公司 5%(含 5%)以上股份的股东的款项。

公司其他流动负债主要为尚未到期的短期融资券及委托存款。2009 年,公司其他流动负债为 38.13 亿元,2010 年为 67.02 亿元。2009 年,公司及其下属子公司共发行 6 期短期融资券,合计 38 亿元;2010 年,公司加大了短期融资券发行力度,分别发行额度为 17 亿元、30 亿元和 20 亿元的三期短期融资券,合计 67 亿元。

2008~2010 年,公司非流动负债年均增长 41.58%,主要为长期借款和应付债券。2010 年底为 510.14 亿元,其中,长期借款占比 60.73%,应付债券占比 23.39%。2008~2010 年,公司长

期借款年均增长 35.68%，2010 年底为 309.82 亿元。2010 年底，公司应付债券 119.33 亿元，主要为公司于 2010 年发行的 5 年期公司债 10 亿元、10 年期公司债 50 亿元、10 年期公司债 25 亿元及 15 年期公司债 35 亿元，合计 120 亿元。2010 年底，公司长期应付款为 66.41 亿元，其中，应付职工退休福利费占比 87.43%，其余为应付融资租赁款、维修基金、财政扶持款等。

2011 年 3 月 22 日，公司发行额度为 80 亿元、期限为 10 年的中期票据“11 中铁股 MTN1”，反映在应付债券科目。截至 2011 年 6 月底，公司负债合计 3581.93 亿元，其中流动负债占比 82.45%，非流动负债占比 17.55%。

从债务指标看，2008~2010 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务均呈现出上升趋势，2010 年底分别为 81.02%、56.12%和 36.74%。截至 2011 年 6 月底，上述指标分别为 82.68%、62.88%和 42.35%，与 2010 年底相比，各指标由于长期债务的增加均有所上升。

总体看，目前公司负债水平较高，债务负担较重。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入增长速度较快。2010 年，公司实现营业总收入 4736.63 亿元，其中营业收入 4731.22 亿元，其余为利息收入、手续费及佣金收入。从收入结构看，公司的营业收入主要来自基建建设(占营业收入的 87.02%)，其余为勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造和房地产开发等。随着收入规模的扩大，公司营业成本也相应增长，近三年年均增长 43.29%，略高于营业收入的增长速度。2010 年公司营业成本为 4311.72 亿元。2008 年，公司利润总额和净利润相对较低，2009 年开始有较大幅度的增长。2010 年，公司实现利润总 105.15 亿元，实现净利润 83.02 亿元。

近三年，公司销售费用和管理费用相应增加，年均增长 24.37%和 27.84%。公司财务费用

波动较大，主要是由于 H 股募集资金受外汇市场的影响较大所致。扣除 H 股募集资金汇兑损益后，2010 年实际财务费用较 2009 年下降 12.28%。2010 年，公司投资收益为 9.28 亿元，较上年增长 222.96%，主要是处置长期股权投资及处置可供出售金融资产而产生的投资收益。

从盈利能力指标看，2010 年公司盈利能力与 2009 年相比略有下降，主要是由公司基础建设业务毛利率下降所致。2010 年，公司基础建设业务毛利率下降的主要原因是：①近年来公司业务发展较快，未达到毛利确认条件的新开工项目较多；②项目概算调整（工程重大变更及材料调差）存在滞后性；③物价上涨导致施工成本的增加；④铁路施工任务比较集中，导致了公司的机械设备等资源的配置成本加大。上述原因使得 2010 年公司营业利润率、总资产收益率较上年有所下降，分别为 5.84%和 8.77%。2010 年，公司净资产收益率为 11.23%，与上年基本持平。

2011 年 1~6 月，公司实现营业总收入 2228.95 亿元（其中营业收入 2225.29 亿元），利润总额 35.49 亿元，分别为上年全年水平的 47.06%和 33.76%。2011 年上半年，公司利润总额与上年同期相比减少 8.62 亿元，主要是由于公司波兰项目亏损所致。2009 年，公司中标波兰共和国国道和高速公路总局 A2 高速公路项目 A 标段和 C 标段，合同总金额 4.2 亿美元。在协议实施过程中，多方面因素导致亏损，公司已于 2011 年 6 月向对方提出终止协议要求，协议于 2011 年 6 月底前正式终止。截至 2011 年 6 月 30 日止，公司已确定发生的项目亏损为人民币 5.50 亿元，导致公司 2011 年上半年利润总额相应减少 5.50 亿元。

5. 现金流

从经营活动来看，2008~2010 年，公司经营产生的现金流入量规模大且增长速度较快，2010 年公司经营活动现金流入为 4513.78

亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2010年，为满足公司业务快速增长的要求，公司加大了施工设备等资源的配置力度，此外，公司房地产业务板块加大了土地储备力度，上述因素使得公司购买商品、接受劳务支付的现金增长较快，2010年公司经营活动产生的现金流量净额为9.62亿元。从收入实现质量指标看，2008~2010年公司现金收入比分别为100.59%、99.91%和94.66%，收入的实现质量较好。

2008~2010年，公司投资活动现金流入年均增长34.40%，2010年为59.08亿元，主要为收到投资所收到的现金；现金流出有所下降，年均增长-2.56%，2010年为222.66亿元。2010年，公司投资活动现金流量净额为-163.57亿元。2008~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-194.02亿元、24.76亿元和-153.96亿元。公司对外部筹资的需求较大。近三年，公司筹资活动现金净流量分别为116.14亿元、-7.38亿元和208.76亿元。2009年公司筹资活动现金流量净额为负的主要原因是公司将上市时香港募集的资金结汇至国内使用，以偿还前期借款。公司筹资方式主要为银行借款和发行债券。

2011年1~6月，公司经营活动现金流入为2084.67亿元，经营活动现金流出为2254.64亿元，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，为-169.97亿元，比上年同期减少163.78亿元。经营现金净流量减少的主要原因为：①受国家宏观信贷紧缩政策影响，上半年项目业主普遍资金紧张特别是铁路项目业主建设资金不到位，无法按合同及时支付工程进度款及正常的验工计价款；②公司加大了土地储备。

2011年1~6月，公司投资活动现金流入为28.61亿元，投资活动现金流出为94.94亿元。公司投资活动的资金流出主要用于购置固定资产和无形资产。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-66.33亿元。

2011年上半年，随着公司生产经营规模扩

张，以及部分项目工程款支付放缓导致回流资金减少，公司资金需求增加，公司采取发行中票和项目贷款等方式以应对流动资金和资本开支正常需求。2011年上半年，公司筹资活动所产生的现金流量净额为260.53亿元，同比增长577.73%。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大且增长较快，但经营活动现金流净额波动较大；公司对外部筹资的需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率近三年均有小幅下降，2010年底分别为112.89%和67.89%。2011年6月底，上述指标分别为114.69%和68.76%。近三年，由于公司经营现金流量净额波动较大，使得公司经营现金流流动负债比也呈现较大波动，2008~2010年分别为0.47%、8.98%和0.36%。考虑到：①公司流动资产中货币资金占比较高；②公司流动负债中有大量预收账款并不需以现金即时偿付，降低了公司需要即时偿付的负债总量，使公司的流动资产相对实际需要即时偿付的流动债务数量比账面反映的更大；③公司现金流入规模大，对短期债务保障能力强。总体看，公司实际短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，近三年随着收入规模的增长，公司EBITDA稳定增长，2008~2010年分别为74.29亿元、153.93亿元和180.28亿元。近三年，公司EBITDA利息保障倍数为逐年增长，分别为2.47倍、4.67倍和5.18倍；全部债务/EBITDA分别为6.75倍、3.75倍和5.24倍。总体而言，公司EBITDA对债务的保障能力较强。

截至2011年6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6733亿元，其中未使用授信额度4015亿元，公司融资渠道通畅。同时，作为大陆和香港两地上市公司，直接融资空间较大。

截至2011年6月底，公司本部及下属公司对

外实际担保余额为119.70亿元，担保比率为15.96%，主要是对房地产项目的按揭担保。公司担保余额占净资产规模较大，存在一定或有负债风险。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为40亿元，占2011年6月底全部债务规模1270.73亿元的3.15%，对公司现有债务影响小。

截至2011年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为82.68%和62.88%，以公司2011年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至82.84%和63.60%，公司债务负担将有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金中部分资金将用于置换银行借款，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011年6月底，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据）为613.58亿元，为本期中期票据额度的15.34倍，公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

2011年3月22日，公司发行额度为80亿元、期限为10年的2011年第一期中期票据（在第5年末附加发行人赎回权）。若本期中期票据发行成功，公司存续期内中期票据合计120亿元。2008~2010年公司经营活动产生的现金流入量分别为2379.84亿元、3484.00亿元和4513.78亿元，分别为本期中期票据的59.50倍、87.10倍和112.84倍，为存续期内中期票据的19.83倍、29.03倍和37.61倍，公司经营活动现金流入量对本期及存续期内中期票据本金覆盖程度高。2008~2010年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为7.80亿元、188.61亿元和9.62亿元，分别为本期中期票据的0.20倍、4.72倍和0.24

倍，为存续期内中期票据的0.07倍、1.57倍和0.08倍。公司2008~2010年EBITDA分别为74.29亿元、153.93亿元和180.28亿元，分别为本期中期票据额度的1.86倍、3.85倍和4.51倍，为存续期内中期票据的0.62倍、1.28倍和1.50倍。总体而言，公司现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障程度良好。

八、综合评价

建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。中国中铁是亚洲大型的多功能综合型建设集团，在中国建筑行业占主导地位；公司产业链条完整，规模优势明显，整体竞争能力很强；公司经营规模很大，技术水平较高，法人治理结构健全，管理风险低，整体抗风险能力极强。

目前，公司资产规模大，整体资产质量好；营业收入及利润快速增长；公司施工项目储备充足，为其业务持续发展提供保证；公司整体具有极强的偿债能力。

公司现金类资产、经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度高。总体看，公司主体信用风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产 类	2008 年末	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 6 月末
流动资产：					
货币资金	4937624.6	5160579.6	5715092.0	7.59	5982342.0
交易性金融资产	14120.6	8071.5	15299.0	4.09	13854.4
应收票据	48781.9	76505.2	88493.6	34.69	139583.0
应收账款	5019747.6	6599891.7	8147223.3	27.40	9078429.9
预付款项	1425815.0	1766414.6	2076900.4	20.69	2662982.0
应收利息	1835.1	1814.9	3074.6	29.44	3911.0
应收股利	574.9	1952.8	3336.2	140.90	3309.1
其他应收款	1329312.9	1791172.0	1831398.1	17.38	2366150.1
存货	6362689.6	8235598.4	11896850.4	36.74	13559822.7
贷款及应收款项	89225.0			-100.00	
一年内到期的非流动资产		73708.6	45376.3		45146.8
其他流动资产		7503.9	24116.3		18204.5
流动资产合计	19229727.2	23723213.2	29847160.2	24.58	33873735.5
非流动资产：					
发放贷款及垫款	91427.1	13636.6	4700.0	-77.33	5800.0
可供出售金融资产	96336.3	145689.2	120502.5	11.84	121858.9
长期应收款	7674.5	215531.5	268003.4	490.94	244954.4
长期股权投资	754665.8	790873.4	814622.2	3.90	886691.2
投资性房地产	181950.4	228438.0	267756.5	21.31	277321.9
固定资产	1998537.8	2563449.5	3101479.9	24.57	3106642.4
在建工程	264622.8	291748.8	307878.5	7.86	400003.8
工程物资	99101.0	62774.8	35077.9	-40.51	28173.5
固定资产清理	209.8	287.1	387.0	35.82	1214.8
无形资产	2089616.9	2602999.3	3316109.2	25.97	3357713.8
开发支出	164.5			-100.00	
商誉	83554.2	83553.0	86485.8	1.74	86485.8
长期待摊费用	4152.9	5117.4	21191.6	125.89	23626.6
递延所得税资产	255363.0	281490.4	273535.9	3.50	308000.8
其他非流动资产	52468.9	169310.6	465744.4	197.94	598227.1
非流动资产合计	5979845.9	7454899.6	9083474.8	23.25	9446715.0
资产总计	25209573.1	31178112.8	38930635.0	24.27	43320450.5

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益类：	2008 年末	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 6 月末
流动负债：					
短期借款	3251154.4	2077156.0	2540369.1	-11.60	4255236.1
交易性金融负债	8014.4	9800.0	9277.8	7.59	10076.1
短期应付债券	60000.0			-100.00	
应付票据	353033.6	546091.6	966932.0	65.50	1400825.4
应付账款	6354507.1	8904111.2	12704654.6	41.40	13748329.8
预收款项	3962759.7	5677336.5	5315396.6	15.82	4890546.6
应付职工薪酬	194236.7	173143.6	189464.8	-1.24	214560.1
应交税费	441253.8	547859.6	794589.6	34.19	747119.7
应付利息	11196.2	6426.8	38769.4	86.08	61869.4
应付股利	16512.4	256225.5	11744.5	-15.66	134866.3
其他应付款	1430987.8	1890045.8	2224937.4	24.69	2540121.7
预计负债	270.8	288.6	288.6	3.23	788.6
一年内到期的非流动负债	470056.4	540640.5	973374.4	43.90	858257.7
委托存款	1032.8			-100.00	
其他流动负债		381304.6	670214.3		671680.3
流动负债合计	16555016.1	21010430.3	26440013.1	26.38	29534277.8
非流动负债：					
长期借款	1682902.0	2715120.7	3098179.5	35.68	3526106.6
应付债券			1193349.4		1985137.0
长期应付款	786942.8	716791.1	664108.2	-8.14	624632.9
专项应付款	1100.0	1100.0	1100.0		1100.0
递延收益	13767.8			-100.00	
预计负债	8263.1	8302.6	13417.1	27.43	17130.2
递延所得税负债	39782.1	45122.0	62082.3	24.92	61621.9
其他非流动负债	12312.7	45313.6	69197.3	137.07	69301.3
非流动负债合计	2545070.5	3531750.0	5101433.8	41.58	6285029.9
负债合计	19100086.6	24542180.3	31541446.9	28.51	35819307.7
股东权益（或所有者权益）：					
股本	2129990.0	2129990.0	2129990.0		2129990.0
资本公积	3062233.9	3093096.2	3065410.9	0.05	3056980.3
专项储备					
盈余公积	67229.6	123894.2	160708.1	54.61	160708.0
一般风险准备	6081.0	8510.0	11114.4	35.19	11646.4
未分配利润	352168.5	738900.8	1314769.4	93.22	1445781.1
外币报表折算差额	-1097.9	-439.3	-6786.0	148.61	-10524.8
归属于母公司所有者权益合计	5616605.1	6093951.9	6675206.8	9.02	6794581.0
少数股东权益	492881.4	541980.6	713981.3	20.36	706561.8
股东权益合计	6109486.5	6635932.5	7389188.1	9.98	7501142.8
负债与股东权益总计	25209573.1	31178112.8	38930635.0	24.27	43320450.5

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业总收入	23461928.3	34636795.8	47366265.2	42.09	22289505.3
其中: 营业收入	23461928.3	34597361.9	47312222.1	42.01	22252850.5
利息收入		6334.1	7814.8		6221.9
手续费及佣金收入		33099.8	46228.3		30432.9
二、营业总成本	23311405.1	33865538.7	46439450.8	41.14	21958594.4
其中: 营业成本	20999746.5	31454728.4	43117182.4	43.29	20254297.5
利息支出		5.7	284.5		5.4
营业税金及附加	737375.3	1100922.0	1481512.9	41.75	705311.9
销售费用	93325.8	115008.3	144347.8	24.37	79388.9
管理费用	919275.4	1091400.5	1502457.9	27.84	753795.8
财务费用	513299.1	55931.7	127515.0	-50.16	134114.3
资产减值损失	48383.0	47542.1	66150.3	16.93	31680.6
加: 公允变动收益 (损失以 "-" 填列)	-13433.3	3325.2	-6573.2	-30.05	-2201.2
投资收益	24183.6	28737.1	92808.8	95.90	12070.3
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	9211.8	-27720.5	76.4	-90.89	-9055.6
三、营业利润 (亏损以 "-" 填列)	161273.5	803319.4	1013050.0	150.63	340780.0
加: 营业外收入	51164.2	76623.4	63291.7	11.22	22994.8
减: 营业外支出	19117.7	15489.5	24858.2	14.03	8826.9
其中: 非流动资产处置损失	5705.2	6891.1	5737.3	0.28	2337.5
四、利润总额 (亏损以 "-" 填列)	193320.0	864453.3	1051483.5	133.22	354947.9
减: 所得税费用	49900.4	123637.9	221313.6	110.60	81234.9
五、净利润 (净亏损以 "-" 填列)	143419.6	740815.4	830169.9	140.59	273713.0
其中: 归属于母公司所有者的净利润	111518.7	688695.0	748848.6	159.13	248693.2
少数股东损益	31900.9	52120.4	81321.3	59.66	25019.8

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	23599779.4	34604436.0	44838240.1	37.84	20585770.1
收取利息、手续费及佣金的现金		45367.0	60271.5		36654.8
客户贷款及垫款净减少额			3338.7		
收到的税费返还	8179.6	9772.4	11031.8	16.13	7544.2
收到的其他与经营活动有关的现金	190452.1	180422.7	224967.6	8.68	216685.0
现金流入小计	23798411.1	34839998.1	45137849.7	37.72	20846654.1
购买商品、接受劳务支付的现金	20693046.0	28633841.0	39706489.1	38.52	19423961.4
客户贷款及垫款净增加额		12714.9			5.9
支付利息、手续费及佣金的现金		5.7			5.4
支付给职工以及为职工支付的现金	1474724.0	2023260.4	2487546.2	29.88	1326345.8
支付的各项税费	878958.1	1307686.6	1756852.5	41.38	1078021.7
支付的其他与经营活动有关的现金	673671.8	976351.2	1090788.7	27.25	718049.9
现金流出小计	23720399.9	32953859.8	45041676.5	37.80	22546390.1
经营活动产生的现金流量净额	78011.2	1886138.3	96173.2	11.03	-1699736.0
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	120733.4	157296.4	340180.7	67.86	198320.7
取得投资收益所收到的现金	135080.3	75648.6	106088.0	-11.38	60751.6
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	66981.5	170842.0	111291.7	28.90	24825.2
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1830.4	29695.3	31141.5	312.47	
收到的其他与投资活动有关的现金	2450.7	3423.1	2133.8	-6.69	2177.0
现金流入小计	327076.3	436905.4	590835.7	34.40	286074.5
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1456620.3	1627538.5	1473102.1	0.56	579997.2
投资所支付的现金	827411.5	416418.9	567875.8	-17.16	326716.6
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	61304.4	31482.6	185595.0	74.00	42697.0
现金流出小计	2345336.2	2075440.0	2226572.9	-2.56	949410.8
投资活动产生的流量净额	-2018259.9	-1638534.6	-1635737.2	-9.97	-663336.3
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	111883.4	27620.7	74876.4	-18.19	16652.6
取得借款收到的现金	5391073.1	5319091.8	5058180.0	-3.14	3819562.7
发行债券收到的现金		380058.3	1860990.0		798000.0
现金流入小计	5502956.5	5726770.8	6994046.4	12.74	4634215.3
偿还债务支付的现金	3987262.1	5410549.8	4185488.5	2.46	1740912.7
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	342209.8	386414.7	701846.5	43.21	259229.8
支付的其他与筹资活动有关的现金	12122.8	3556.5	19088.1	25.48	28738.6
现金流出小计	4341594.7	5800521.0	4906423.1	6.31	2028881.1
筹资活动产生的现金流量净额	1161361.8	-73750.2	2087623.3	34.07	2605334.2
四、汇率变动对现金的影响	-213693.7	69184.8	-5200.3	-84.40	-1956.1
五、现金及现金等价物净增加额	-992580.6	243038.3	542859.0		240305.8
加: 期初现金及现金等价物的余额	5677220.1	4684639.5	4943155.7	-6.69	5486014.7
六、期末现金及现金等价物的余额	4684639.5	4927677.8	5486014.7	8.22	5726320.5

附件 5 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	143419.6	740815.4	830169.9	140.59
加:资产减值准备	48383.0	47542.1	66150.3	16.93
固定资产折旧	295452.6	411254.9	458503.4	24.57
无形资产摊销	20792.6	33929.3	39995.2	38.69
投资性房地产折旧	2643.8	6371.9	10384.3	98.19
长期待摊费用减少(增加)	1129.4	-2526.7	4595.7	101.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益)	-5108.5	-20230.4	-8540.2	29.30
财务费用(收益)	495742.1	29891.9	121252.8	-50.54
公允价值变动损失(收益)	13433.3	-3325.2	6573.2	-30.05
投资收益	-24183.6	-28737.1	-92808.8	95.90
递延所得税资产及负债的变动	-58784.1	-30812.0	13653.1	
存货的减少(增加)	-1422629.1	-1224617.7	-2012320.7	18.93
经营性应收项目的增加	-1277929.1	-2970552.6	-3421478.6	63.63
经营性应付项目的增加	1845649.2	4897134.5	4080043.6	48.68
经营活动产生的现金流量净额	78011.2	1886138.3	96173.2	11.03
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	34951.0	74311.1		
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的年末余额	4684639.5	4927677.8	5486014.7	8.22
减: 现金的年初余额	5677220.1	4684639.5	4943155.7	-6.69
加: 现金等价物的年末余额				
减: 现金等价物的年初余额				
现金及现金等价物净增加额	-992580.6	243038.3	542859.0	

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.15	5.90	6.35	--
存货周转次数(次)	3.72	4.31	4.28	--
总资产周转次数(次)	1.00	1.23	1.35	--
现金收入比(%)	100.59	99.91	94.66	92.36
盈利能力				
营业利润率 (%)	7.35	6.01	5.84	5.97
总资本收益率(%)	4.14	8.77	7.28	--
净资产收益率(%)	2.35	11.16	11.23	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	21.60	29.04	36.74	42.35
全部债务资本化比率(%)	48.81	48.58	56.12	62.88
资产负债率(%)	75.77	78.72	81.02	82.68
偿债能力				
流动比率(%)	116.16	112.91	112.89	114.69
速动比率(%)	77.72	73.71	67.89	68.78
经营现金流流动负债比(%)	0.47	8.98	0.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	4.67	5.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.75	3.75	5.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.33	0.04	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.54	0.69	-4.43	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.86	3.85	4.51	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	59.50	87.10	112.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.20	4.72	0.24	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.85	0.62	-3.85	--

注：公司执行《企业会计准则（2006）》。2011 年半年报数据未经审计。

全部债务中考虑短期应付债券、委托存款。

附件 7 有关指标计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国中铁股份有限公司 2011 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国中铁股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国中铁股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国中铁股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国中铁股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国中铁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国中铁股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国中铁股份有限公司、主管部门、交易机构等。

