

信用等级公告

联合[2014] 2154 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 2015 年度第一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

2015 年度第一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
二零一四年十二月十五日



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

2015 年度第一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: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2014 年 12 月 15 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	4687.32	5507.28	6282.01	6722.19
所有者权益(亿元)	813.50	885.63	968.00	1063.17
长期债务(亿元)	741.97	886.31	1031.73	1058.43
全部债务(亿元)*	1458.60	1842.50	2104.59	2170.76
营业总收入(亿元)	4607.20	4839.92	5604.44	4316.68
利润总额(亿元)	96.00	105.91	135.11	104.05
EBITDA(亿元)	200.14	230.81	265.59	--
经营性净现金流(亿元)	-134.80	-41.86	79.97	-72.89
营业利润率(%)	7.12	7.40	6.92	7.11
净资产收益率(%)	8.90	9.07	10.41	--
资产负债率(%)	82.64	83.92	84.59	84.18
全部债务资本化比率(%)*	64.20	67.54	68.50	67.12
流动比率(%)	117.78	118.72	119.67	119.31
全部债务/EBITDA(倍)*	7.29	7.98	7.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.25	2.35	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.00	5.77	6.64	--

注: 1. 加*指标考虑了短期应付债券、委托存款及融资租赁款, 并相应调整至短期和长期债务;

2. 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 高延龙

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、专业技术水平等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司债务规模继续上升对经营带来的不利影响。

中国基础设施建设处于增长期, 固定资产投资对经济增长的拉动作用在可预见的将来仍将保持。近年基建市场形势进一步好转, 公司基建业务新签合同额大幅增长致营业收入及利润总额稳步增长, 经营净现金流状况有所改善。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。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

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, 公司本期中期票据付息或赎回本息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. 公司充足的施工项目储备为其业务持续发展提供保证。
6. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。

关注

1. 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。
2. 公司应收账款及存货占比大，对公司资产流动性产生不利影响。
3. 随着公司经营业务发展，公司债务规模持续加大，债务负担重。
4. 本期中期票据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。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；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。

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2013年底，中铁工为公司第一大股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司的最终实际控制人（见附件1）。

公司经营范围：公司及其子公司主要从事土木工程建筑和线路、管道、设备安装的总承包；上述项目勘测、设计、施工、建设监理、技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务的分项承包；土木工程专用机械设备、器材、构件、钢梁、钢结构、建筑材料的研制、生产、维修、销售、租赁；在新建铁路线正式验收交付运营前的临时客、货运输业务及相关服务；承包本行业的国外工程、境内外资工程；房地产开发、经营，资源开发，物资物流；进出口业务；经营对销贸易和转口贸易；汽车销售；电子产品及通信信号设备、交电、建筑五金、水暖器材、日用百货的销售。

截至2014年9月底，公司在董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员

会、提名委员会和安全健康环保委员会，在经理层下设总裁办公室、战略规划部、干部部、劳资社保部、财务部、金融管理部、投资发展部、法律事务部、监察部、审计部、安全生产部、国际业务部、科技设计部、经营开发部、成本管理部、工业设备部、行政管理部、企业文化部、技术中心、物资采购管理中心等20个职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总计6282.01亿元，所有者权益（其中少数股东权益101.67亿元）968.00亿元。2013年公司实现营业总收入5604.44亿元，利润总额135.11亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总计6722.19亿元，所有者权益（其中少数股东权益117.10亿元）1063.17亿元。2014年1~9月公司实现营业总收入4316.68亿元，利润总额104.05亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2014年注册中期票据100亿元，并于2014年7月发行额度为30亿元中期票据，本期计划发行额度为40亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于置换银行贷款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第5年及之后的每年均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息

(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息,前5个计息年度利率保持不变,自第6个计息年度起,每5年重置一次票面利率。其中前5个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹,如公司在第5年不行使赎回权,从第6~10个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加300个基点,此后每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。

在清偿顺序方面,本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面,本期中期票据每个付息日,除发生强制付息事件,公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受任何递延支付利息次数的限制;利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前12个月,如果公司向普通股股东分红或减少注册资本,公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且公司存在递延支付利息情形下,直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕,不得从事向普通股股东分红或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司未付息且拖欠行为持续5个工作日以上,或公司违反利息递延下的限制事项,视为违约,本期中期票据主承销商及联席主承销商将即刻启动投资者保护机制,召集持有人会议,由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款,可得出以下结论:

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析,本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回,从第6个计息年开始每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点(按照目前市场定价,300个基点高于AAA企业与AA⁻企业发行5年期债券利率的利差)。从票面利率角度分析,本期中期票据公司在赎回日具有赎回权,重置票面利率调整幅度较大,公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在除发生普通股份分红和减少注册资本事件时,可递延利息支付且递延利息次数不受限制。首先,2007年3月5日第十届全国人民代表大会第五次会议上的《政府工作报告》提出“建立国有资本经营预算制度,规范国家与企业的分配关系,将进行国有资本经营预算编制试点”;经过三年试行,2010年国务院常务会议研究决定,从2011年起将5个中央部门(单位)和2个企业集团所属共1631户企业纳入中央国有资本经营预算实施范围,同时适当提高中央企业国有资本收益收取比例,其中资源类中央企业国有资本收益收取比例为15%,一般竞争类中央企业收取比例为10%,军工科研类企业收取5%;据国资委测算,2011年收取的2010年度的中央企业资本预算总收入约为600亿元,同比超过10%;从宏观政策走向分析,国家鼓励上市国有企业分红,公司未来顺应国家政策走向持续分红可能性大。其次,中国中铁自2007年成立及上市以来,分别于2010年7月12日、2011年7月12日、2012年7月23日、2013年7月29日和2014年7月29日连续五年进行分红,每10股派息(税前)分别为0.63元、0.55元、0.48元、0.52元和0.66元,从历史分红角度分析,公司分红意愿明显,未来持续分红可能性大。最后,随着国内铁路市场逐步回暖,近三年公司营业收入及利润总额波动增长,公司项目储备充足,未完成合同额逐年增长,未来公司亏损可能性小,这为其持续分红提供了业绩基础。从利息支付角度分析,公司未来逐年持续分红可能性大,递延利息支付可能性

¹ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为5年的国债收益率算数平均值;初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。

据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，

促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民

币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决

定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

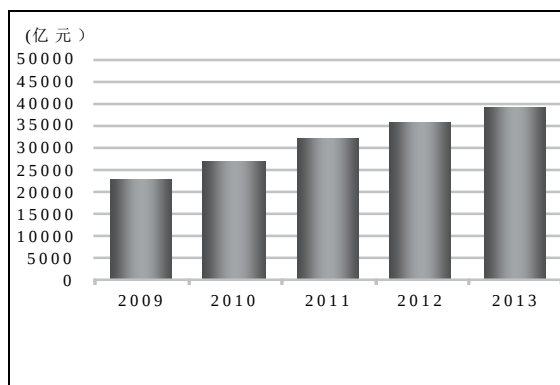
公司主要业务为铁路、公路等基础设施建设，归属于建筑业。

1. 中国建筑行业

建筑行业总体概况

建筑业是国家的支柱产业之一。2000 以来，中国建筑业一直保持较高的增速。2013 年全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%。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 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

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。

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EPC²、BOT³、BT⁴、BOOT⁵、CM⁶、PMC⁷、PPP⁸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

铁路建设

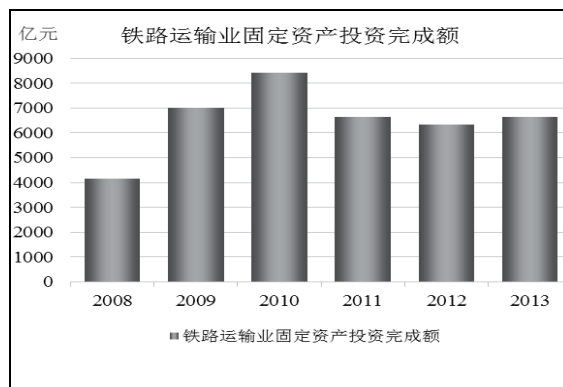
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。

铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前，中国干线铁路建设主要采用部省合作模式，即：由中国铁路总公司和代表地方政府出资的有关企业在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司，作为项目业主，负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的建设及全过程管理。中国铁路总公司一般受其控股的合资公司委托负责铁路资产后续的运营管理工作。原铁道部发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构，负责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年，新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米，较2008年的1459千米有明显提高。2011年，我国铁路完成固定资产投资5906.09亿元，同比下降29.91%；完成基本建设投资4610.84亿元，同比下降34.83%。2012年，我国铁路完成固定资产投资6339.67亿元，其中基本建设投资5185.06亿元。2013年，我国铁路完成固定资产投资6657.45亿元，其中基本建设投资5327.70亿元。中国铁路固定资产投资在经历了2008~2010年的快速增长后，2011、2012和2013年的建设速度相较于2010年明显放缓，但近三年投资规模仍要高于2008年的投资规模。我国铁路投资进入了调整阶段，未来一段时期铁路建设将以确保在建、续建工程的顺利进行为主。

图2 中国铁路固定资产投资完成额



资料来源：国家统计局

² “设计-采购-施工总承包模式” (Engineer-Procure-Construct)

³ “建设—经营—转让” (Build-Operate-Transfer)

⁴ “建设-转让模式” (Build-Transfer)

⁵ “建设-拥有-经营-转让模式” (Build-Own-Operate-Transfer)

⁶ “施工-管理” (Construct-Management)

⁷ “项目管理承包模式” (Project-Management-Construct)

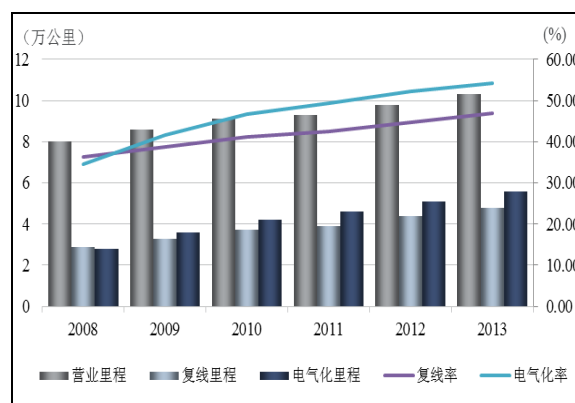
⁸ “公私合营模式”(Public-Private partnership)

由于近几年的大规模建设,我国铁路运输能力已得到较大扩充,路网密度有所增加,结构明显优化,列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2013年底,全国铁路营业里程达到10.3万公里,比上年增长5.7%。其中,高铁营业里程达到1.1万公里;合资铁路营业里程达到3.2万公里,地方铁路营业里程达到0.4万公里。路网密度106.9公里/万平方公里,比上年增加5.7公里/万平方公里。其中,复线里程4.8万公里,比上年增长10.4%,复线率46.8%,比上年提高2个百分点;电气化里程5.6万公里,比上年增长9.4%,电化率54.1%,比上年提高1.8个百分点。

根据原铁道部《中长期铁路网规划》,到2020年,中国铁路网规模将有较大发展,建设新线2.5万公里,全国铁路营业里程将达到10万公里,主要繁忙干线实现客货分线运输,通道能力紧张状况从根本上得到改变,形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络,铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

2014年4月,国务院常务会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施,主要包括:一是设立铁路发展基金,拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入,使基金总规模达到每年2000—3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式,今年向社会发行1500亿元,实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设,扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务,中央财政在一定期限内给予补贴,逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调,保证在建项目顺利实施,抓紧推动已批复项目全面开工,尽快开展后续项目前期工作,确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。

图3 2008~2013中国铁路网建设情况



资料来源: 铁路统计公报

高速铁路建设

根据 UIC（国际铁路联盟）的定义,高速铁路,简称“高铁”,是指透过改造原有线路（直线化、轨距标准化）,使得营运速率达到每小时 200 公里以上,或专门修建“高速新线”,使营运速率达到每小时 250 公里以上的铁路系统。高速铁路除了在列车在营运达到一定速度标准外,车辆、路轨、操作都需要配合提升。

1990 年,铁道部完成了“京沪高速铁路线路方案构想报告”,中国正式提出兴建高速铁路;1997 到 2007 年间,中国铁路完成了六次铁路大提速,铁路高速化的概念进入中国;2004 年中长期铁路网规划发布后,中国开始进入高速铁路的大规模建设时期,即“高铁大跃进”。相比于欧美国家,中国的高铁建设正处于蓬勃的发展时期,将会对社会经济的发展带来巨大变革。

截至 2013 年底,中国投入运营的高速铁路总里程达 11028 公里,占世界高铁总里程约 50%,稳居世界第一。铁路建设,尤其是高铁建设,对于中国经济发展具有举足轻重的地位。

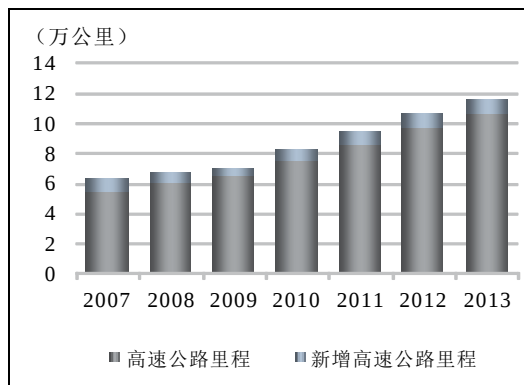
2008 年,国务院根据对于经济形势的判断对原《中长期铁路网规划》进行调整,形成了更为合理的《中长期铁路网规划(2008 年调整)》,各地高铁建设以四横四纵三系统为核心快速展开。

随着中国高铁的发展,“四纵四横”铁路快客通道和城际快客系统的实现,高速铁路网逐渐形成网络效应,这将对现有交通运输格局产生较大影响。高速铁路客运专线的建设和投入运营,有利于从根本上缓解铁路运输紧张的状况,提高铁路运输能力和服务质量,为基本实现现代化提供可靠运力保证;有利于完善综合运输体系,提供质量更高、更丰富的客运服务,满足旅客不同层次的需求;有利于促进资源节约和环境保护,可以发挥节约土地、能源以及安全性等比较优势,降低全社会的运输成本,促进沿线经济社会协调发展;有利于加快铁路现代化进程,带动中国经济建设的迅速发展,提高自主创新能力,并进一步加快中国铁路客运高速化的进程。

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。

图4 中国高速公路通车里程(万公里)



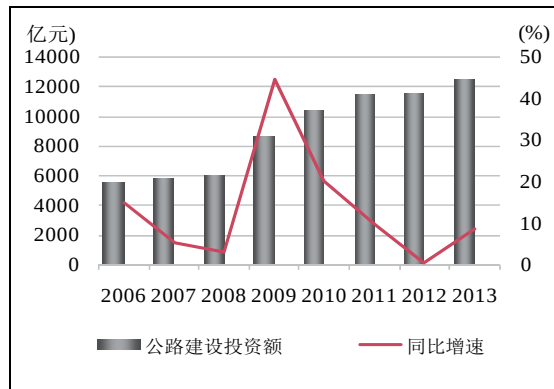
资料来源:交通运输部

2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后,2010年,中国高速公路通车里程达7.41万公里,比“十一五”规划目标增加9108公里。2012年和2013年,中国新增高速公路通车里程分别1.13万公里和0.83万公里;截至

2013年底总里程达突破10.00万公里,居世界第二位,中国高速公路网络更加完善。

根据交通运输部发布的2013年交通运输行业发展统计公报显示,2013年全国完成公路建设投资13692.20亿元,比2012年增长7.7%。其中,高速公路建设完成投资7297.76亿元,增长0.8%,普通国道省道建设完成投资3899.61亿元,增长18.4%。截至2013年底,全国公路总里程达435.62万公里,比2012年底增加11.87万公里。目前,中国仍处于工业化快速发展的阶段,公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段,公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图5 2006-2013年全国公路建设投资额及增长率



资料来源:交通运输部

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。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。从目前情况看,中国现有的高速公路仅能满足30%的需求,应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区,高速公路的建设和发展速度最快,同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此,在今后的经济发展中,这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距,主要表现在:从高速公路密度看,目前中国高速公路密度远低于发达国家水平;从连通城市看,中国目前仅连通50万人以上的城

镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

城市轨道交通建设

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道（地铁）、城市铁路（含市郊铁路）、轻轨、独轨及新交通系统等多种模式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，能够有效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。未来中国整个城市轨道交通建设市场的容量相当巨大。

“十一五”期间，中国各地众多大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截至 2013 年底，中国已有北京、上海、广州、重庆、南京、武汉、深圳、成都、西安等 20 座城市先后建成并开通运营了 84 条城市轨道交通线，运营里程 2502.08 公里。

规划项目获批方面，2012 年获得国家与有关部门批准建设的轨道交通工程线路共计 14 条段，批复建设里程共计 419.69 公里、车站 308 座，批准投资共计 2650.19 亿元。根据国家“十二五”规划，将实施公共交通优先发展战略，大力发展城市公共交通系统，提高公共交通出行分担比率。“十二五”时期将是中国转变交通发展方式、构建综合交通运输体系的关键时期。目前中国内地共有 31 座城市得到了国家批准，计划至 2015 年前后规划建设 96 条轨道交通线路，建设线路总长 2500 多公里，总投资超过 1 万亿元。对于城市轨道交通而言，面临着新的发展形势和要求，大力发展轨道交通势在必行，这为轨道交通建设提供了千载难逢的发展机遇。到 2020 年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到 7395 公里，保守投入

预计将达 3 万亿元。2050 年规划的线路将增加至 289 条，总里程数达 11700 公里。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。

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，对于新进入的建筑公司设备投资压力较大。

3. 行业政策及竞争格局

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。

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。

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。

4. 行业发展趋势

进入2012年，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。但考虑到2013年7月份的国务院常务会议部署改革铁路投融资体制，并提出加快中西部和贫困地区铁路建设，中国铁路建设重新获得国家层面的高度重视和政策上的支持态势明显。目前铁路建设行业已逐渐走出低迷状态，随着铁路建设的逐步推进，该行业未来可能迎来较大的发展空间。

联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变期。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资增速放缓，加之其举债经营的特性决定企业抵抗资金压力能力弱，经营压力加大，应对建筑行业持谨慎态度；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。同时，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的中国建筑企业提供海外市场业务拓展空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年9月底，中铁工为公司第一大股东，持有公司56.10%股权，国务院国有资产监督管理委员会为公司的最终实际控制人。

2. 企业规模

公司已经发展成为中国和亚洲大型的集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制

造、科研咨询、工程监理、资本经营、金融依托、资源开发和外经外贸于一体的多功能、特大型企业集团。2014 年，公司在《财富》杂志世界 500 强排名第 86 位，在 ENR250 家最大全球承包商中排名第 3 位，在中国企业联合会、中国企业家协会发布的中国企业 500 强排名第 13 位。按 2012 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。

公司是中国建设业务领域覆盖面最广的承包商之一，在建筑工程方面拥有一系列的特级经营资质，具有向客户提供综合的“一站式”解决方案（即公司可以为客户就项目提供不同阶段的全系列综合服务，包括勘察设计咨询、基建建设、工程监理、设备设计和制造以及保修和维护服务）。且在参与大型复杂项目时具有竞争优势。

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。

公司拥有下属 50 余家子、分公司和其它项目机构，主要分布在全国除台湾省以外的各省、市、自治区，并在 60 多个国家和地区设有公司办事处、代表处和项目部等境外机构。具体包括中铁一局、二局、三局、四局、五局、六局、七局、八局、九局、十局、大桥局、隧道、电气化局、建工、港航局、航空港、上海局等 17 家施工企业集团；中铁二院、设计咨询、大桥院、西北院、西南院和华铁咨询等 6 家勘察设计科研企业；中铁山桥、宝桥、科工、装备等 4 家工业制造企业；中海外、中铁国际等 2 家国际业务公司；以及中铁置业、资源、信托、物贸和交通、建设、海西、中原、昆明、城市发展、贵州、北方投资和建设分公司等 10 余家房地产、矿产、金融、投资建设管理公司。

在铁路建设方面，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。公司自成立以来，参与过国内所有主要铁路的建设，其中包括青藏铁路（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）、广深铁路（中国最早达到 200 公里时速的铁路线）、港珠澳铁路（粤港澳三地首次合作共建的超大型基础设施项目）等。承建了中国四纵四横所有的客运专线及高速铁路建设工作，已运营的有泰沈铁路（中国自己研究、设计、施工的时速 200 公里的第一条快速铁路客运专线），哈大高铁（世界上第一条投入运营的穿越高寒地区的高速铁路），京沪高铁（中国南北向战略性重大交通工程，也是我国第一条具有世界先进水平的具有里程碑意义的铁路），京石、石武、武广高铁（北京到广州的南北客专快速通道），西格电气化铁路（我国首条穿越海拔 3000 米以上高原地区电气化铁路）等，遍布全国各个省、市、自治区及直辖市。公司还承建铁路的四电工程系统，承建多个大型火车站包括北京站、南京站、成都站、拉萨站等。年铺轨能力 5700 公里，年架梁能力 4 万孔。

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。自 20 世纪 80 年代从事公路建设以来，公司参与建设国家规划的每一条高速公路项目，年完成公路建设超过 1000 公里，其中高速公路占 70%。完成路面施工每年达 2800 万平方米，为同行业之首。

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。公司先后完成了成渝铁路、成昆铁路、南昆铁路、大秦铁路、秦沈客运专线、成绵乐客运专线、京津城际轨道交通、京九铁路北京至菏泽段、京沪高速铁路北京至徐州段等上百条干线铁路的勘察设计、咨询工作，尤其是在重载铁路、客运专线和高速铁路的设计咨询领域拥有先进的技术。大秦铁路、秦沈客运专线、芜湖长江大桥、武汉天兴洲公铁两用长江大桥等 57 项工程荣获全国优秀工程勘察设计奖、工程咨询成果奖。

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。

3. 人员素质

公司董事长李长进先生，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 月任中铁工董事、总经理、党委副书记，2007 年 9 月至 2010 年 6 月任中铁工董事、党委书记及公司执行董事、总裁、党委副书记，2010 年 6 月至今任中铁工董事长、总经理、党委副书记及公司董事长、执行董事、党委书记。公司总裁戴和根先生，48 岁，高级经济师，自 2006 年起，戴和根先生先后担任中铁工副总经理、副总裁等职，2014 年 3 月至今任公司总裁、中铁工董事、党委书记。

截至 2014 年 9 月底，公司拥有在职员工 290856 名。按各业务板块构成分，生产人员占 48.40%、销售人员占 7.36%、工程技术人员占 33.68%、财务人员占 4.76%、行政人员占 5.80%；按员工教育程度分，研究生以上占 1.33%、本科占 20.87%、专科占 19.20%、中

专及以下占 58.60%。

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. 技术水平

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”，6 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。

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，公司在高原铁路、高速铁路、电气化铁路、城市轨道交通、大型桥梁及隧道、高速铁路道岔、钢结构研发生产等多个领域拥有核心技术，达到了世界先进、国内领先水平。

公司拥有 1977 项有效专利，其中 478 项发明专利在诸多领域达到世界先进水平，有 129 项国家级工法与 1320 项省部级工法。主持和参与编写的国家标准有 20 余项，主持和参与编写的铁路行业标准 180 余项，占目前铁路行业有效标准的 90%。公司还参与了铁路、城市轨道交通行业劳动定员、定额标准的测算、制订及修订工作，在这些标准的制定中占主导地位。

总体看，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。

5. 股东支持

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，国家工商行政管理总局核准“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。

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。

公司多家子公司作为高新技术企业，享有 12.5~15%的所得税优惠税率。此外，公司还有一家子公司作为小型微利企业在 2012~2014 年享受所得减按 50%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税的优惠政策，公司的其他业务则按法定的税率缴纳所得税。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。公司于 2014 年 6 月 26 日召开的 2013 年度股东大会审议通过了《关于修订〈中国中铁股份有限公司章程〉的议案》，为公司最近一次修订，出具《中国中铁股份有限公司公司章程（2014 年 6 月修订）》，同意将公司注册地址由北京市丰台区星火路 1 号变更为北京市丰台区南四环西路 128 号院 1 号楼 918。

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 7~9 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。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。

公司监事会现由 5 人组成，其中 3 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。

公司目前任命 4 名独立董事，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、5 名副总裁（其中 1 名兼总工程师）、1 名财务总监、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。

2. 管理水平

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。

总体看，公司内部组织结构庞大、管理层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。

七、经营分析

1. 经营现状

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。2011~2013 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 10.29%，三年分别为 4607.20 亿元、4839.92 亿元和 5604.44 亿元。

从收入构成来看，2011~2013 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均超过 80%，为公司主要收入来源。2013 年，公司实现营业总收入 5604.44 亿元，同比增长 15.80%，增长主要系铁路及市政工程项目规模大幅增长。2013 年，基建建设占主营业务收入的比重为 80.25%，与上年相比略有下降。其中，公司铁路建设、公路建设和市政工程施工业务收入在主营业务收入中的占比分别为 35.19%、12.98%和 32.08%，较上年占比情况比较变化不大。2014 年 1~9 月，公司实现营业总收入 4316.68 亿元。

2013 年公司完成新签合同额 9296.50 亿元，同比增长 27.20%。随着基建市场形势进一步好转，公司基建建设业务新签合同额同比增加 1945.80 亿元，同比增长 36.30%，其中，铁路板块增幅较大，同比增加 912.60 亿元，同比增长 72.60%，此外，市政、房建和轨道交通业务也有较大增幅。截至 2013 年底，公司未完成合同额 17152.50 亿元，同比增长 31.80%，其中，基建建设 13857.90 亿元，勘

察设计与咨询服务 209.70 亿元，工程设备和零部件制造业务 193.70 亿元，其他 2891.20 亿元。2014 年 1~9 月，公司新签合同额 6055.60 亿元，同比增长 13.70%。其中，基建板块中铁路工程 1578.30 亿元，同比增长 16.30%；公路工程 702.10 亿元，同比减少 1.30%；市政及其他工程 2398.60 亿元，同比增长 13.60%；勘察板块 100.30 亿元，同比增长 8.30%；工业板块 149.70 亿元，同比增长 22.00%。

从毛利率来看，基建建设板块毛利率相对较低，2013 年为 8.45%，较上年略有下降，主要原因是：①年末部分铁路项目建设进度加快，为确保工期目标增加了成本；②多条铁路项目处于建设初期，毛利率相对偏低；③少数项目变更索赔的申请没有得到中国铁路总公司的及时、足额批准。而勘察设计及咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发等业务毛利率较高，2013 年分别为 35.11%、21.02%和 30.34%，较上年板块毛利率变化不大。2013 年，公司主营业务收入毛利率为 10.03%，较上年下降 0.21 个百分点。

表1 公司主营业务收入及成本构成表

（单位：亿元、%）

	2011年			2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	3852.02	84.52	8.59	3900.37	81.42	8.75	4459.52	80.25	8.45
—铁路	1885.15	41.36	8.25	1702.97	35.55	8.07	1955.56	35.19	6.38
—公路	730.94	16.04	6.75	706.80	14.75	7.38	721.39	12.98	7.28
—市政	1235.93	27.12	10.19	1490.59	31.12	10.19	1782.57	32.08	11.21
勘察、设计及咨询服务	83.57	1.83	35.61	84.47	1.76	34.50	85.60	1.54	35.11
工程设备和零部件制造	91.21	2.00	20.12	90.59	1.89	21.70	113.22	2.04	21.02
房地产开发	169.54	3.72	29.14	197.02	4.11	31.17	272.93	4.91	30.34
基建建设（其他）	361.13	7.93	8.68	517.80	10.82	7.51	626.04	11.26	7.00
主营业务合计	4557.48	100.00	10.09	4790.25	100.00	10.24	5557.30	100.00	10.03

资料来源：公司提供

2. 业务经营

（1）基础设施建设

公司近年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。2013 年，由于公司铁路在建项目进展顺利、市政和城市轨道交通业务明显增加，公司基建建设业务实现营业收入 4459.52 亿

元, 同比增长 14.34%; 新签合同额为 7312.70 亿元, 同比增长 36.30%。截至 2013 年底, 公司基建建设业务的未完成合同额为 13857.90 亿元, 同比增长 31.60%。2014 年 1~9 月,

公司基建建设板块新签合同额 4679.10 亿元, 同比增长 11.90%; 截至 2014 年 9 月底, 未完成合同额 14831.00 亿元。

表 2 截至 2013 年底公司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	柬埔寨钢铁矿业集团	柬埔寨柏威夏矿山路及沙密港口项目	2012-12	6024126	72 个月
2	中铁四局	兰新铁路有限公司	兰新铁路 LXTJ4 标	2010-03	868769	36 个月
3	中铁二局	大西铁路客运专线有限责任公司	大同至西安铁路客运专线大西铁路 9 标	2010-03	636953	42 个月
公路						
1	中铁大桥局	港珠澳大桥管理局	港珠澳大桥主体工程桥梁工程土建工程及组合梁施工 CB05 标段	2012-06	373885	36 个月
2	中铁一局	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	新疆 S215 线三岔口至莎车高速公路第 SS-3 标段	2011-06	208669	29 个月
3	中铁大桥局	湖北高速鄂西高速公路有限公司	湖北恩施至来凤高速公路及湖北恩施至重庆黔江高速公路宣恩至咸丰(鄂渝界)段一期土建工程施工 TJ-6 标	2011-06	190775	33 个月
市政						
1	中国中铁	深圳地铁集团有限公司	深圳市城市轨道交通 11 号线 BT 项目	2012-06	2555000	48 个月
2	中国中铁	沈阳市交通局	沈阳四环快速路建设—移交(BT)项目	2011-05	770000	23 个月
3	中铁大桥局	武汉市建设投资开发集团有限公司	武汉鹦鹉洲长江大桥正桥工程建设—移交(BT)工程	2011-04	247500	44 个月

资料来源: 中国中铁年报

铁路建设

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 80000 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 53000 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。

2013 年, 公司铁路建设新签合同额 2169 亿元, 同比增长 72.60%, 铁路一级市场占有率达到 48%。截至 2013 年底, 公司铁路建设业务的未完成合同额为 5050.60 亿元。全年公司共完成铁路正线铺轨(新线、复线)4843 公里, 完成电气化铁路接触网 6126 正线公里。公司参建的玉(溪)蒙(自)、向(塘)莆(田)、西(安)平(凉)、宁(南京)杭(州)、(天)津秦(皇岛)、厦(门)深(圳)、西(安)宝(鸡)等一批重点铁路工程建成通车。

表 3 公司 2013 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	中国大桥局	福建福平铁路有限责任公司	新建福州至平潭铁路站前工程第 FPZQ-3 标段	2013-10	879909	2007 日历天

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
2	中铁一局	郑西铁路客运专线有限责任公司	新建郑州至徐州铁路客运专线 ZXZQ-6 标段	2013-01	367356	48 个月
3	中铁电气化局	晋豫鲁铁路通道股份有限公司	新建山西中南部铁路通道（含吕梁至临县（孟门）铁路临县北至孟门段）“四电”系统集成及相关工程 ZNZH-1 标段	2013-09	344892	396 日历天
公路						
1	中铁十局	广东潮惠高速公路有限公司	广东省潮州至惠州高速公路项目 TJ1 标	2013-07	182600	39 个月
2	中铁五局	青海省花石峡至久治公路建设指挥部	青海省成都至香日德公路花石峡至久治（省界）段公路工程 DJ16 标段、HD6 标段	2013-07	127681	1188 日历天
3	中铁一局	广西桂东高速公路有限公司	广西梧州至柳州高速公路工程 NoA01-9	2013-07	109458	24 个月
市政						
1	中铁四局	广东珠三角城际轨道交通有限公司	广清城际轨道交通广州北至清远段站前工程	2013-09	275746	38 个月
2	中铁建工	兰州东方友谊商贸中心有限公司	兰州国际商贸中心项目建设	2013-08	136179	646 日历天
3	中铁大桥局	武汉天兴洲道桥投资开发有限公司	墨水湖北路（龙阳大道—江城大道）施工合同	2013-07	87500	16 个月

资料来源：中国中铁年报

公路建设

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 14000 公里，包括超过 7700 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。

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，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）等。

2013 年，公司公路建设新签合同额 1078 亿元，同比增长 41.40%。截至 2013 年底，公司公路建设业务的未完成合同额为 1959 亿元。全年公司共完成公路建设 1008 公里，其中包括 682 公里的高速公路。公司参建的凤（凰）大（兴）高速公路、承（德）赤（峰）高速公路、大（理）丽（江）高速公路、奉（节）（巫）溪高速公路、埃塞俄比亚 118 公

里公路、昆（明）曼（谷）国际公路等一大批公路项目相继通车；承建的九江长江公路大桥建成通车、世界第一大跨径高墩多塔砼斜拉桥赤石特大桥首根斜拉索挂设成功、非洲首座斜拉桥—布里格里格河谷斜拉桥主塔合龙。

市政工程建设

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。2013 年，公司继续加大市政工程项目开发力度，市政工程和其他建设新签合同额 4065.70 亿元，同比增长 21.40%，其中城市轨道交通工程新签合同额 1135.90 亿元，同比增长 13.40%，市场占有率约为 50%。截至 2013 年底，公司市政和其他建设业务的未完成合同额为 6848.30 亿元，其中城市轨道交通工程未完成合同额 2169.80 亿元。公司 2013 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 178 公里，铺轨工程 199 公里，公司承建的北京、上海、广州等城市 17 条地铁以及投资建设的沈阳四环、柳州广雅大桥相继通车，参与投资建设的深圳地铁、郑州地铁、成都地铁、广东江顺大桥等一批重点难点项目进展顺利。

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，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。2013 年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现收入 222.72 亿元，较上年同期增长 0.89%。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。

（2）其他业务

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。

2013 年，公司新签合同额为 135.30 亿元，同比增长 27.50%。截至 2013 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额为 209.70 亿元，同比增长 25.30%。2013 年主要参与完成了贵（阳）广（州）、云（昆明）桂（南宁）、兰（州）渝（重庆）、长沙至昆明等高速铁路、客运专线、复杂山区铁路项目，北京、上海、深圳、广州、成都、郑州、长沙等城市轨道交通项目，港珠澳大桥、武汉二七长江大桥、铜陵公铁两用长江大桥、武汉鹦鹉洲长江大桥等重大桥梁工程项目，埃塞俄比亚的斯亚贝巴-吉布提铁路、格鲁吉亚第比利斯绕城铁路等国际工程项目的勘察设计与咨询服务。2014 年 1~9 月，公司勘察设计板块新签合同额 100.30 亿元，同比增长 8.30%；截至 2014 年 9 月底，未完成合同额 239.90 亿元。

表 4 截至 2013 年底公司仍在履行中的重大勘察设计与咨询服务合同

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	埃塞俄比亚铁路公司	亚的斯亚贝巴-吉布提铁路项目第 1、2 标段 Sebeta-Adama-MiesoEPC 总承包交钥匙合同	2011-10	208153	48 个月
2	中铁二院	孟加拉国铁路局	孟加拉栋吉至派布罗巴扎尔增建二线铁路项目含达卡至吉大港正线信号工程 EPC	2011-07	130597	36 个月
3	中铁二院	云桂铁路云南有限责任公司	新建铁路云桂线（云南段）勘察设计	2011-05	81000	72 个月

资料来源：中国中铁年报

表 5 公司 2013 年新签的重大勘察设计与咨询服务合同

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
1	中铁咨询	陕西榆林煤炭运销（集团）有限责任公司	靖边至神木铁路集疏运通道	2013-04	11316	工程竣工 日止
2	中铁咨询	内蒙古兴呼铁路有限公司	新建地方铁路扎兰屯至阿尔山线	2013-01	10000	工程竣工 日止
3	中铁二院	中国中铁亚的斯亚贝巴米埃索铁路项目经理部	亚的斯亚贝巴-吉布提铁路 EPC 项目第 1 和第 2 标段：SEBETA-ADAMA-MIESO 勘察设计的分包补充合同	2013-03	5331	48 个月

资料来源：中国中铁年报

工程设备和零部件制造业务

2013 年，公司新签合同额为 185.7 亿元，同比增长 9.6%；截至 2013 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额为 193.7 亿元，同比增长 24%。大型桥梁钢结构和客专、高速道岔的市场占有率均在 70%以上，经营区域以国内为主；2013 年，公司盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，

作为国内最大、世界第二的盾构研发制造商，已具备了年产 60 台盾构的能力，2013 年生产制造盾构 38 台，同比增长 5.6%。公司盾构产品经营区域主要是国内市场，产品还出口马来西亚、新加坡等国家。2014 年 1~9 月，公司工程设备和零部件制造业务新签合同额 149.70 亿元，同比增长 22.00%；截至 2014 年 9 月底，未完成合同额 217.50 亿元。

表 6 截至 2013 年底公司仍在履行中的工程设备和零部件制造合同

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	中铁山桥	辽宁省交通厅公路管理局	中朝鸭绿江界河公路大桥	2011-12	36340	31 个月
2	中铁宝桥	大连南部滨海大道开发建设投资有限公司	大连市南部滨海大道工程钢桁架梁及桥面板等钢构件加工制作	2012-05	45998	15.5 个月
3	中铁山桥	港珠澳大桥管理局	港珠澳大桥主体工程桥梁工程钢箱梁采购与制造 CB01 合同段	2012-04	283912	36 个月
道岔						
1	中铁山桥	大西铁路客运专线有限责任公司	大西线铁路工程道岔采购合同	2012-05	42774	17 个月
2	中铁宝桥	兰新铁路甘青有限公司	兰新铁路第二双线（甘青段）道岔采购合同	2012-11	38964	36 个月
3	中铁宝桥	厦深铁路广东公司	厦深铁路	2010-04	34288	42 个月
施工机械						
1	中铁工程装备	MMC-GAMUDA 公司	马来西亚 CTE6630 型盾构制造合同	2012-07	10280	7 个月
2	中铁工程装备	台湾新北市强铨有限公司	钢纤维制造合同	2012-03	5800	36 个月
3	中铁宝桥	铜陵井湖房地产开发有限公司	铜陵井湖观光线轨道及天桥制造、运输、安装合同	2012-09	3125	6 个月

资料来源：中国中铁年报

表 7 公司 2013 年新签的工程设备和零部件制造合同

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
钢结构						
1	中铁科工	贵州高速公路集团有限公司	贵州省毕节至都格高速公路北盘江特大桥钢桁梁制作	2013-09	31175	28 个月
2	中铁宝桥	云南龙江特大桥建设指挥部	云南省龙江特大桥钢箱梁及检查车制造	2013-10	22450	21 个月
道岔						
1	中铁山桥	成渝铁路客运专线有限责任公司	新建成都至重庆铁路客运专线工程	2013-06	27891	16 个月
2	中铁宝桥	京福闽赣铁路客运专线有限公司	京福闽赣铁路甲供物资采购合同	2013-01	19399	22 个月
施工机械						
1	中铁工程装备	中国建筑土木建设有限公司	盾构采购合同	2013-06	8670	8 个月
2	中铁工程装备	中国建筑第五工程局有限公司	盾构采购合同	2013-02	8376	8 个月

资料来源：中国中铁年报

房地产业务

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。2013 年，公司积极应对房地产宏观调控，调整开发节奏，加大销售推广力度，取得了一定的效果，全年销售额达 332 亿元，同比增长 27.7%；全年实现销售面积 367 万平方米，同比增长 18.8%；实现营业收入 272.93 亿元，同比增长 38.53%。北京诺德中心二期、广州番禺诺德名都、贵阳中铁逸都国际、成都中铁西城、西安缤纷南郡、青岛诺德广场、武汉百瑞景中央商务区等房地产项目，取得了较好的销售业绩。2013 年，公司房地产竣工建筑面积 350 万平方米。截至 2013 年底，公司房地产开发项目共计 115 个（住宅类项目 98 个，商业类项目 17 个）；公司处于开发阶段的项目占地面积 2317 万平方米，总建筑面积 4150 万平方米；可供开发的土地储备面积 1491 万平方米，可开发建筑面积 2362 万平方米。

表 8 截至 2013 年底公司仍在履行中和 2013 年新签的重大房地产开发业务合同

项目名称（履行）	项目所在省份	项目类型	规划面积（万㎡）
中铁逸都国际	贵州贵阳	住宅	230.60
百瑞景中央生活区	湖北武汉	住宅	105.54
诺德名都	山东济南	住宅	89.34
大连诺德滨海花园	辽宁大连	住宅	52.09
中铁·华胥美邦	山东青岛	住宅	53.45
项目名称（新签）	项目所在省份	项目类型	规划面积（万㎡）
长春西湖项目	吉林长春	住宅	51.00
中铁缙香郡	陕西西安	住宅	38.00
天津诺德名苑地块	天津	住宅	21.00

资料来源：公司提供

其他主营业务

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。2013 年，公司多元化业务稳步开展，矿产资源开发建设进展顺利，刚果（金）MKM 铜钴矿和绿纱铜钴矿一期顺利实现投产并接近达产目标，实现收入 18.82 亿元，同比增长 128.81%；高速公路 BOT 项目整体运营良好，收入稳步提升，岑（溪）兴（业）、全（州）兴（安）和榆（林）神（木）三条高速公路已实现盈利，实现运营收入 21.10 亿元，同比增长 11.67%；物资贸易业务随着大宗材料采购业务的开展规模增长较快，实现收入 528.11 亿元，同比增长 19.36%；金融业务结合市场需求发展迅速，信托产品的发行品种和规模不断增加，实现收入 16.45 亿元，同比增长 26.25%。

3. 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。

4. 原材料采购

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。

总体看，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。且公司每年新签建设合同规模大，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供保证。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。

5. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数逐年上升，三年分别为 4.71 次、4.84 次和 4.94 次，公司销售债权周转效率较好；公司存货周转次数逐年下降，三年分别为 2.72 次、2.47 次和 2.37 次，公司存货周转尚可；公司总资产周转次数波动中有所下降，三年分别为 0.99 次、0.95 次和 0.95 次，总资产周转效率尚可。

总体看，公司整体经营效率尚可。

6. 在建项目

截至 2013 年底，公司重大在建项目包括鹿鸣钼矿建设项目、中山基地软基处理工程、绿纱矿建设项目、青海热贡后弘文化雕塑园区、遂宁会展中心财富会所、青海木里煤矿建设项目、中铁南方总部大厦，总计划投资金额为 107.46 亿元，已完成投资 61.69 亿元，未来尚需 45.77 亿元。

表 9 公司重大在建项目投资情况

(单位: 万元、%)

项目	总投资	资金来源	截至 2013 年底已投资	工程进度	未来计划投资
鹿鸣钼矿建设项目	387148	自筹及贷款	258728	67	128420
中山基地软基处理工程	290102	自筹及贷款	108705	37	181397
绿纱矿建设项目	180000	自筹及贷款	109332	55	70668
青海热贡后弘文化雕塑园区	80000	自筹及贷款	46372	58	33628
遂宁会展中心财富会所	30000	自筹及贷款	29232	97	768
青海木里煤矿建设项目	74369	自筹及贷款	36960	49	37409
中铁南方总部大厦	33000	自筹及贷款	27541	97	5459
合计	1074619		616870		457749

资料来源：公司提供

7. 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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》。公司提供的 2014 年前三季度财务数据未经审计。

2014 年 1 月至 3 月，财政部发布了《企业会计准则第 9 号—职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》、《企业会计准则第 39 号—公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号—合营安排》和《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》，这些准则于 2014 年 7 月 1 日起施行，鼓励境外上市企业提前采用。鉴于这些准则规定与 2013 年度已生效的对应国际财务报告准则一致，公司根据《企业会计准则解释第 2 号》第一条的规定，在 2013 年财务报表提前采用。

截至 2012 年底，公司纳入合并范围二级子公司合计 49 家，较上年增加了 4 家，减少了 1 家；截至 2013 年底，公司纳入合并范围二级子公司 48 家，较上年增加了 2 家，减少

了 3 家。

会计政策的变更以及合并范围变化对公司财务数据可比性影响小，公司财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总计 6282.01 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 101.67 亿元）968.00 亿元。2013 年公司实现营业总收入 5604.44 亿元，利润总额 135.11 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总计 6722.19 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 117.10 亿元）1063.17 亿元。2014 年 1~9 月公司实现营业总收入 4316.68 亿元，利润总额 104.05 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额逐年增长。公司资产以流动资产为主，构成较为稳定。截至 2013 年底，公司资产总额 6282.01 亿元，较上年底有所增长，主要源于流动资产的增长。公司资产总额中流动资产占 80.05%，非流动资产占 19.95%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均增长 18.21%。截至 2013 年底，公司流动资产 5028.89 亿元，主要包括货币资金、应收账款和存货。

2011~2013 年，公司货币资金年均增长 13.16%。截至 2013 年底，公司货币资金为 814.24 亿元。其中，受限的货币资金为 57.65 亿元，主要为履约保证金。

2011~2013 年，公司应收账款年均增长 13.03%。公司应收账款增长主要与公司营业收入的增长相关。2013 年底，公司应收账款为 1230.90 亿元，同比增长 21.90%。单项金额重大并单项计提的占 51%，账龄法计提坏账占 38%，单项金额不重大并单项计提的占 14%。从账龄看，69%的应收账款账龄在 1 年内，16%在 1~2 年。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合计 21.72 亿元，计

提比例为 1.73%，计提不充分。

2011~2013 年，公司其他应收款年均增长 28.97%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 342.58 亿元，同比增长 15.93%，主要为应收保证金、第三方往来款等。其他应收款中单项金额重大并单项计提的占 41%，账龄法计提坏账占 39%，单项金额不重大并单项计提的占 20%。从账龄看，69%的应收账款账龄在 1 年内，18%在 1~2 年，账龄结构较好。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合计 12.58 亿元，计提比例为 3.54%。公司其他应收款前 5 名合计 31.96 亿元，占全部其他应收款比重小。

2011~2013 年，公司预付账款年均增长 12.49%。截至 2013 年底，公司预付账款为 313.12 亿元，同比增长 9.58%，账龄在 1 年以内的预付账款占 91%，主要是预付的尚未完工的分包工程款。

2011~2013 年，公司存货年均增长 21.94%。截至 2013 年底，公司存货为 2255.73 亿元，同比增长 13.91%。其中，原材料占 16.08%，房地产开发成本占 30.56%，已完工尚未结算的建造合同占 35.49%。2013 年底，公司对存货共计提跌价准备 2.64 亿元。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均增长 7.31%。截至 2013 年底，公司非流动资产 1253.12 亿元，主要为固定资产（占 29.44%）、无形资产（占 35.33%）和长期股权投资（占 7.29%）。公司长期股权投资主要为对重庆垫忠高速公路有限公司、武汉鹦鹉洲大桥有限公司、铁道第三勘察设计院集团有限公司等公司的投资。

2011~2013 年，公司固定资产年均增长 6.77%，主要是公司为满足业务增长需要而增加了对施工设备的购置以及在建工程转入所致。截至 2013 年底，公司固定资产为 368.89 亿元，同比增长 6.24%。公司固定资产仍以施工设备（占 46.65%）及房屋及建筑物为主（占

23.76%），其余为运输设备、工业生产设备等。

2011~2013 年，公司无形资产年均下降 1.37%。截至 2013 年底，公司无形资产为 442.77 亿元，同比下降 2.21%。公司无形资产主要为土地使用权（占 18.61%）、特许经营权（占 72.30%）和矿权（占 6.38%）。

2011~2013 年，公司其他非流动资产年均下降 9.86%。截至 2013 年底，公司其他非流动资产为 55.67 亿元，同比上升 3.89%，其中代垫土地整理款 40.91 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 6722.19 亿元，较 2013 年底增长 7.00%，其中，流动资产占 80.58%，非流动资产占 19.42%，资产结构较 2013 年底变化不大。

总体看，公司资产规模大，资产构成以流动资产为主。流动资产中，货币资金较为充足，应收款项占比大但坏账风险较小，另外考虑到存货占比逐年攀升，公司资产流动性一般；非流动资产以固定资产及无形资产为主。综上所述，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长率为 9.08%，主要源自未分配利润的增长。近三年，公司所有者权益中股本和资本公积保持稳定态势，但未分配利润占比逐年上升。截至 2013 年底，公司所有者权益为 968.00 亿元，其中少数股东权益 101.67 亿元。归属于母公司的权益中，股本占 24.59%、资本公积占 35.89%、盈余公积占 3.08%、未分配利润占 36.90%，与 2012 年底相比，所有者权益构成变化不大。截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益为 1063.17 亿元，较 2013 年底增长 9.83%，主要因“14 中铁股 MTN001”计入公司所有者权益中的其他权益工具，同时公司未分配利润较 2013 年底增长 51.54 亿元。公司 2013 年年度股利分配为每 10 股派息 0.66 元；2014 年 7 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.066 元人民币（含税）。

整体看，公司未分配利润占比高，且分红为常态，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013 年，公司负债总额年均增长 17.12%，负债结构以流动负债为主。截至 2013 年底，公司负债合计 5314.01 亿元，其中流动负债占 79.10%，非流动负债占 20.90%。

2011~2013 年，公司流动负债年均增长 17.27%。截至 2013 年底，公司流动负债为 4202.43 亿元，同比增长 14.78%。流动负债主要由短期借款（占 14.93%）、应付账款（占 43.15%）、预收账款（占 19.10%）、其他应付款（占 8.34%）构成。其中，短期借款为 627.61 亿元，同比增长 4.15%；应付账款为 1813.43 亿元，同比增长 13.03%，主要为应付采购款、应付工程进度款及应付劳务费等；其他应付款为 350.61 亿元，主要为应付代垫款及保证金。截至 2013 年底，公司其他流动负债为 0.40 亿元，同比下降 97.74%，下降原因系公司下属子公司中铁二局 2012 年发行的短期融资券到期兑付。

2011~2013 年，公司非流动负债年均增长 16.56%。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 1111.58 亿元，同比增长 15.73%。非流动负债主要由长期借款（占 60.37%）、应付债券（31.75%）和长期应付款（占 5.95%）构成。其中，长期借款为 671.11 亿元，同比增长 10.29%。应付债券为 352.87 亿元，同比增长 30.46%，主要为公司及下属子公司于 2010 年、2011 年、2012 年及 2013 年期间发行的存续期内的公司债、中期票据及非公开定向债务融资工具等。长期应付款主要为应付职工退休福利等。

截至 2014 年 9 月底，公司负债为 5659.02 亿元，较 2013 年底增长 6.49%，负债结构较 2013 年底变化不大。

从有息债务看，近三年，公司全部债务总额快速增长。截至 2013 年底，公司有息债务合计 2104.59 亿元，同比增长 14.22%。其中长期债务占 49.02%，短期债务占 50.98%。截至

2014 年 9 月底，公司有息债务合计 2170.76 亿元，其中长期债务 1058.43 亿元，短期债务 1112.33 亿元。

从债务指标看，2011~2013 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，截至 2013 年底，公司资产负债率为 84.59%，长期债务资本化比率为 51.59%，全部债务资本化比率为 68.50%，公司债务负担趋重。截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率为 84.18%，全部债务资本化比率为 67.12%，受“14 中铁股 MTN001”计入权益影响，债务指标较 2013 年底略有下降。

总体看，公司近年债务规模持续加大，目前负债水平较高，债务负担较重。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业总收入稳步增长，年均复合增长率为 10.29%。公司营业收入中，基建建设业务收入在营业收入中的比重在 80%左右，而基建建设中，铁路建设约占 50%左右，2013 年，受公司铁路及市政建设大幅增长影响，公司实现营业总收入 5604.40 亿元，同比增长 15.80%；营业总成本为 5491.07 亿元，同比增长 15.57%。2014 年 1~9 月，公司实现营业总收入 4316.68 亿元。

近三年，公司期间费用规模有所增长，主要源自管理费用和财务费用的增加。2013 年，公司销售费用为 23.27 亿元，同比增长 14.57%，主要是由于房地产销售力度加大所致；管理费用为 222.48 亿元，同比增长 6.57%，主要原因是公司加大了研发投入并计入费用所致；财务费用为 37.10 亿元，同比下降 19.54%，主要原因系公司融资成本有所降低；公司资金集中管理收到了较好效果；汇兑收益增加。2013 年，公司三项费用率为 5.05% 较上年同期下降 0.64 个百分点。公司费用控制能力尚可。

2013 年，公司投资收益为 10.82 亿元，同比增长 5.65%，主要为处置长期股权产生的投资收益（4.26 亿元、贷款及应收款项投资收益

3.79 亿元)。2013 年,公司实现营业利润 123.61 亿元,同比增长 26.84%;实现利润总额 135.11 亿元,同比增长 27.57%。2013 年,公司营业外收入为 13.80 亿元,同比增长 27.42%,主要包括政府补助及非公共利益拆迁补偿收入。2014 年 1~9 月,公司实现营业利润 101.42 亿元,同比增长 23.17%;实现利润总额 104.05 亿元,同比增长 19.54%。公司营业外收入近年逐年增大,对公司利润具有一定贡献。

从盈利能力指标看,2011~2013 年,公司营业利润率波动中有所下降,2013 年为 6.92%;总资产收益率和净资产收益率呈现逐年上升趋势,2013 年分别为 5.35%和 10.41%。

总体看,近年基建建设业务稳定发展,公司营业收入规模及利润水平有所提高,公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看,2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流入量规模大,近三年随营业收入有所增长,2013 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5545.43 亿元,经营活动现金流入合计为 5611.05 亿元。2013 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有所增长。因工程项目支出增速低于收入增速,2013 年公司经营活动现金净额由负转正。2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为-134.80 亿元、-41.86 亿元和 79.97 亿元。

从收入实现质量指标看,2011~2013 年,由于公司预收款项多为预收工程款及售楼款,且规模较大,导致公司现金收入比较高,三年分别为 95.29%、99.50%和 98.95%。总体看,公司近年收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2011~2013 年,公司投资活动现金流入波动增长,年均增长 114.07%,2013 年为 160.94 亿元,主要为收回投资所收

到的现金;投资活动现金流出逐年增大,年均上升 36.24%,2013 年为 282.58 亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。近三年,公司投资活动现金流量净额分别为-117.12、-119.76 亿元和-121.63 亿元。

2011~2013 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-251.92 亿元、-161.61 亿元和-41.66 亿元,公司对外部筹资的需求较大但有缩小趋势。

从筹资活动来看,2011~2013 年,公司筹资活动现金流入主要源自取得借款及发行债券收到的现金;现金流出主要是偿还债务和分配股利、利润或偿付利息等支付的现金。近三年,公司筹资活动现金净流量分别为 309.01 亿元、236.72 亿元和 121.64 亿元。

2014 年 1~9 月,公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为-72.89 亿元、-60.80 亿元和 90.13 亿元;公司现金收入比为 99.33%,较 2013 年略有上升。

总体看,近年公司收入实现质量适宜,但公司经营活动现金流量净额波动较大,公司整体经营活动获现能力有待提高;同时受建筑行业特点影响,公司资金压力仍较大,筹资规模保持在较高水平。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年公司流动比率逐年升高、速动比率波动下降,2013 年公司流动比率和速动比率分别为 119.67%和 65.99%。2011~2013 年,公司经营现金流动负债比分别为-4.41%、-1.14%和 1.90%。截至 2014 年 9 月底,公司流动比率和负债比率分别为 119.31%和 62.86%。总体看,公司实际短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,近三年公司 EBITDA 稳定增长,分别为 200.14 亿元、230.81 亿元和 265.59 亿元。公司 EBITDA 利息倍数逐年下降,分别为 3.10 倍、2.25 倍和 2.35 倍;

全部债务/EBITDA 持续上升,分别为 7.29 倍、7.98 倍和 7.92 倍。综合考虑,公司整体偿债能力强。

截至 2014 年 9 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 9637.85 亿元,其中未使用授信额度 5724.55 亿元,公司间接融资渠道通畅。同时,作为中国大陆和香港两地上市公司,公司直接融资渠道通畅。

截至 2013 年底,公司对集团外单位提供的担保 174.28 亿元,担保比率为 18.00%,较上年增长 6.66 个百分点。上述对外担保主要是为房产项目购房业主提供的房地产按揭担保,或有负债风险较低。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码: G10110106064164706),截至 2014 年 11 月 19 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。

8. 抗风险能力

基于对中国建筑行业尤其是铁路建设行业的分析,以及对公司自身经营特点等方面的分析的综合判断,公司整体抗风险能力极强。

九、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,在公司赎回前长期存续,且与其他债务融资工具特征接近,故联合资信将其全部作为有息债务进行分析,发行后将在现有全部债务的基础上增加 40 亿元有息债务,占 2014 年 9 月底全部债务规模 2170.76 亿元的 1.84%,对公司现有债务影响小。

以公司 2014 年 9 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 84.28%和 67.53%,公司债务负担将略有加重。考虑到公司本期中期票据募集资金全部资金将用于置换银行借款,且计入公司权益会计科目,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

2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 4423.91 亿元、4869.21 亿元和 5611.05 亿元,分别为本期中期票据的 110.58 倍、121.73 倍和 140.28 倍,公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度高;公司经营活动产生的现金流量净额分别为-134.80 亿元、-41.86 亿元和 79.97 亿元,2013 年的为本期中期票据的 2.00 倍,2011~2012 年,经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据不具偿还保障能力。公司 2011~2013 年 EBITDA 分别为 200.14 亿元、230.81 亿元和 265.59 亿元,分别为本期中期票据额度的 5.00 倍、5.77 倍和 6.64 倍。总体而言,公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。

通过前文分析,公司利息递延支付的可能性小,但一旦出现递延,累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

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。

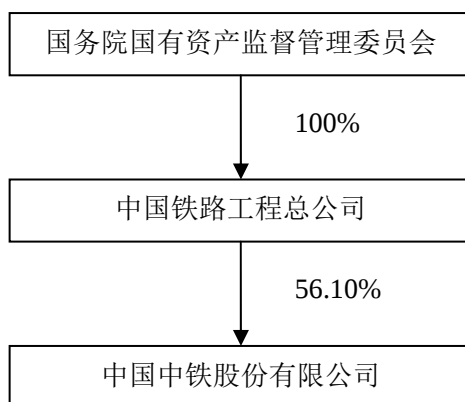
公司资产规模大,资产构成以流动资产为主。流动资产中,货币资金较为充足,应收款项占比大但坏账风险较小,另外考虑到存货占比逐年攀升,公司资产流动性一般;非流动资产以固定资产及无形资产为主。综上所述,公

司整体资产质量较好；公司未分配利润占比高，且分红为常态，公司所有者权益稳定性一般；公司近年债务规模持续上升，目前负债水平较高，债务负担较重；公司整体盈利能力尚可；公司收入实现质量尚可；公司整体偿债能力强。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度良好。

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，公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	651.19	739.24	833.02	772.16
资产总额(亿元)	4687.32	5507.28	6282.01	6722.19
所有者权益(亿元)	813.50	885.63	968.00	1063.17
短期债务(亿元)	716.63	956.19	1072.86	1112.33
长期债务(亿元)	741.97	886.31	1031.73	1058.43
全部债务(亿元)	1458.60	1842.50	2104.59	2170.76
营业总收入(亿元)	4607.20	4839.92	5604.44	4316.68
利润总额(亿元)	96.00	105.91	135.11	104.05
EBITDA(亿元)	200.14	230.81	265.59	--
经营性净现金流(亿元)	-134.80	-41.86	79.97	-72.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.71	4.84	4.94	--
存货周转次数(次)	2.72	2.47	2.37	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.95	0.95	--
现金收入比(%)	95.29	99.50	98.95	99.33
营业利润率(%)	7.12	7.40	6.92	7.11
总资本收益率(%)	5.01	5.28	5.35	--
净资产收益率(%)	8.90	9.07	10.41	--
长期债务资本化比率(%)	47.70	50.02	51.59	50.78
全部债务资本化比率(%)	64.20	67.54	68.50	67.12
资产负债率(%)	82.64	83.92	84.59	84.18
流动比率(%)	117.78	118.72	119.67	119.31
速动比率(%)	68.14	64.63	65.99	62.86
经营现金流动负债比(%)	-4.41	-1.14	1.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	2.25	2.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	7.98	7.92	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	110.58	121.73	140.28	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.37	-1.05	2.00	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.00	5.77	6.64	--

注：1. 加*指标考虑了短期应付债券、委托存款及融资租赁款，并相应调整至短期和长期债务；

2. 2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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 + 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%
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
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%
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

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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 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 2015 年度第一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，中国中铁股份有限公司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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，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。

联合资信评估有限公司

二零一四年十二月十五日