

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 754 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国中铁股份有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“11中铁股MTN1”、“11中铁股MTN2”、“14中铁股MTN001”、“15中铁股MTN001”和“15中铁股MTN002”的信用等级为AAA。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

[http:// www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

中国中铁股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中铁股 MTN1	80 亿元	2011/03/23-2021/03/23	AAA	AAA
11 中铁股 MTN2	40 亿元	2011/10/17-2018/10/17	AAA	AAA
14 中铁股 MTN001	30 亿元	2014/07/03-2019/07/03	AAA	AAA
15 中铁股 MTN001	40 亿元	2015/01/21-2020/01/21	AAA	AAA
15 中铁股 MTN002	30 亿元	2015/06/15-2020/06/15	AAA	AAA

注: 2019/7/3 为“14 中铁股 MTN001”公司首次赎回权日;
2020/1/21 为“15 中铁股 MTN001”公司首次赎回权日; 2020/6/15 为“15 中铁股 MTN002”公司首次赎回权日。

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	739.24	833.02	790.30	734.49
资产总额(亿元)	5507.28	6282.01	6830.47	6763.44
所有者权益(亿元)	885.63	968.00	1090.64	1150.48
短期债务(亿元)	956.19	1072.86	1149.66	1127.96
全部债务(亿元)	1842.50	2104.59	2084.74	2089.35
营业总收入(亿元)	4839.92	5604.44	6125.59	1262.87
利润总额(亿元)	105.91	135.11	153.13	28.71
EBITDA(亿元)	230.81	265.59	291.64	--
经营性净现金流(亿元)	-41.86	79.97	194.46	-46.04
营业利润率(%)	7.40	6.92	7.65	7.22
净资产收益率(%)	9.07	10.41	9.79	--
资产负债率(%)	83.92	84.59	84.03	82.99
全部债务资本化比率(%)	67.54	68.50	65.65	64.49
流动比率(%)	118.72	119.67	115.74	118.33
全部债务/EBITDA(倍)	7.98	7.92	7.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	2.35	2.46	--
经营现金流流动负债比(%)	-1.14	1.90	4.13	--

注: 2015 年一季报未经审计; 全部债务和长期债务未包括两期永续中期票据资金。

评级观点

中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”)是集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造、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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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负担较重对经营带来的不利影响。

中国基础设施建设仍处于增长期,固定资产投资对经济增长的拉动作用在可预见的将来仍将保持。跟踪期内,基建市场形势进一步向好,公司在手订单充足,基建业务持续扩大,营业收入及利润总额稳步增长,经营净现金流状况明显改善。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。

“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,2014 年 8 月,公司向全体股东每股派发现金红利 0.066 元人民币(含税),根据“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”发行条款,公司将在分红的 12 个月内不能进行利息递延。

综合考虑,联合资信确定维持公司 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“11 中铁股 MTN1”、“11 中铁股 MTN2”、“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司在铁路等基础设施建设方面继续保持国内领先地位。

分析师

侯煜明 赵 阳

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

2. 跟踪期内, 公司资产规模和利润总额稳步增长, 整体偿债能力和抗风险能力极强。
3. 公司经营性现金流入量及 EBITDA 规模较大, 对公司存续中期票据的保障能力极强。

关注

1. 公司应收账款及存货占比较大, 资产流动性受到一定影响。
2. 跟踪期内, 受公司发行永续中期票据计入权益影响, 公司债务负担有所减轻, 但仍处于负担较重水平。
3. 公司经营性净现金流波动较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国中铁股份有限公司主体长期信用及存续期内相关中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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企改革[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2015年3月底，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，物贸物流；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2015年3月底，公司在董事会及经理层下设总裁办公室、战略规划部、干部部、劳资社保部、财务部、金融管理部、投资发展部、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、企业文化部和物资采购管理中心19个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总计6830.47亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1090.64亿元。2014年公司实现营业总收入6125.59亿元，利润总额153.13亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总计6763.44亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1150.48亿元。2015年1~3月公司实现营业总收入1262.87亿元，利润总额28.71亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路128号院1号楼918；法定代表人：李长进。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，

进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

建筑业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。建筑行业与固定资产投资密切相关，2011 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2014 年全年全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。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 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

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。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的推动力，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。

2013 年铁路改革取得了重大进展，顺利实施了铁路政企分开改革，完成了铁路总公司的组建工作。2014 年，中国积极推进基础设施互联互通、“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等政策，不断提高对外投资效率和质量，推动优势产业走出去。同时加大重大项目建设力度，围绕中西部铁路、城市基础设施、通用航空机场、水利工程、环保等方面，实施和统筹推进了一批重大项目计划。从基建市场来看，国家继续加大固定资产投资力度，全年完成铁路公路水路投资约 2.5 万亿。其中，铁路固定资产投资 8088 亿元，同比增长 21.8%，新建铁路投产里程 8427 公里，创历史最高纪

录；中国铁路营业里程已达 11.2 万公里，其中高铁 1.6 万公里；客货运输改革取得重要突破，旅客发送量达 23.2 亿人，增长 12%；完成货物发送量 30.7 亿吨。国家继续推进城镇化建设，全面加强城市基础设施建设，尤其是加强地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设。

2014 年，根据统计公报显示，中国固定资产投资增速放缓。全年全社会固定资产投资 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）50.20 万亿元，增长 15.7%，农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。2014 年，全国房地产开发施工面积同比保持较快增长。2014 年，全年房地产开发投资 95036 亿元，比上年增长 10.5%。其中，住宅投资 64352 亿元，增长 9.2%；办公楼投资 5641 亿元，增长 21.3%；商业营业用房投资 14346 亿元，增长 20.1%。全年全国城镇保障性安居工程基本建成住房 511 万套，新开工 740 万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境进一步向好。

从国际市场来看，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。2009 年下半年以来，各国为应对金融危机，大力进行政府投资，加大基础设施建设来拉动内需，从而加大了对建筑业的需求，使行业获得重大发展机遇和突破式发展空间。中国对外工程承包新签合同额和完成额不断提高，业务遍及 100 多个国家和地区，目前形成了以亚洲、非洲为主的多元化格局，在国际市场的竞争力显著增强。

截至目前，中国具有对外承包工程资格的建筑企业达 2000 多家，已超越美国和法国而跃居第一位，但中国对外承包工程企业行业集

中度和国际化程度相对于欧美国家仍较低。同时海外项目中约 70% 处于亚、非发展中国家，当地政治经济局势变化可能带来一定风险。

从未来发展看，中国统筹实施“四大板块”和“三个支撑带”战略组合，为基建市场提供了新的增长点和发展机遇。铁路建设方面，2015 年铁路投资规模将保持在 8000 亿元以上，新投产里程 8000 公里以上。铁路投融资体制改革将不断深化，铁路发展基金融资平台将逐步完善。基础设施互联互通和一些新技术、新产品、新业态、新商业模式的投资机会大量涌现，国家创新重点领域投融资机制鼓励社会投资，出台了开展政府和社会资本合作（PPP）的指导意见，推出了多个鼓励社会资本参与的投资项目，促进投资关键作用的发挥。同时高铁“走出去”战略为公司积极开拓国际市场提供了新的机遇；基建形势向好，为公司的发展创造了良好的政策环境和商机。

总体看，跟踪期内，铁路建设行业市场形势进一步向好，随着铁路建设的逐步推进，该行业未来面临较大的发展空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 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）。

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。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。截至 2015 年 3 月底，公司具体包括中铁一局、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、武汉电气化局、建工、港航局、航空港、上海局 18 家施工企业集团；中铁二院、第六勘察设计院、工程设计咨询集团、大桥勘测设计院、科学研究院和华铁咨询 6 家勘察设计与咨询服务企业；中铁山桥、宝桥、科工、装备 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、财务、物贸、交通、建设投资、中铁投资、昆明建设、城市发展投资、贵州旅游文化公司等多家房地产、矿产、金融、投资建设管理公司。

总体来看，公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了从勘察设计咨询、基建建设、工程监理和设备设计到制造以及保修和维护服务，产业链条完整，技术和规模优势明显。跟踪期内，公司股权结构、技术水平等基础素质部分无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理水平及相关制度方面无其他重大变化。

七、经营分析

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。2014 年，公司实现营业总收入 6125.59 亿元，同比增长 9.30%，增长主要系跟踪期内铁路及市政工程项目规模大幅增长。2014 年，公司基建建设占营业收入的比重为 83.26%，与上年相比有所上升，其中，公司铁路建设、公路建设和市政工程业务收入在营业收入中的占比分别为 35.37%、13.38% 和 34.51%，较上年所占比重均有所上升。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 1262.87 亿元。

截至 2014 年底，公司在手订单充足，达 18010.20 亿元，同比增长 5.00%。其中，基建建设业务 14507.80 亿元，同比增长 4.70%；勘察设计与咨询服务业务 216.90 亿元，同比增长 3.40%；工程设备和零部件制造业务 207.70 亿元，同比增长 7.20%。

从毛利率来看，公司基建建设板块毛利率相对较低，2014 年为 9.11%，与上年同期相比略有上升，主要原因是：①毛利率相对较高的城市轨道交通业务增长较快；②原材料价格下跌一定程度降低了施工成本；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，2014 年分别为 33.07%、24.16% 和 30.29%，较上年板块毛利率变化不大。2014 年，公司整体毛利率为 10.86%，较上年上升 9.67 个百分点。

表1 公司 2013~2014 年营业收入、占比及毛利率情况表 (单位: 亿元、%)

	2013 年			2014 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率

1、主营业务	5557.30	99.45	10.03	6066.10	99.39	10.76
基建建设	4459.52	79.81	8.45	5081.42	83.26	9.11
—铁路	1955.56	35.00	6.38	2158.48	35.37	6.40
—公路	721.39	12.91	7.28	816.46	13.38	7.44
—市政	1782.57	31.90	11.21	2106.48	34.51	12.52
勘察、设计及咨询服务	85.60	1.53	35.11	95.92	1.57	33.07
工程设备和零部件制造	113.22	2.03	21.02	124.80	2.04	24.16
房地产开发	272.93	4.88	30.34	290.21	4.76	30.29
其他主营业务	626.04	11.20	7.00	473.75	7.76	13.48
2、其他业务	30.68	0.55	39.47	37.18	0.61	28.21
合 计	5587.99	100.00	10.19	6103.28	100.00	10.86

资料来源：公司年报

（1）基础设施建设

2014 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，公司基建建设业务营业收入 5081.42 亿元，同比增长 13.95 %；新签合同额 7082.10 亿元，同比减少 3.20%。截至 2014 年底，公司基建建设业务未完成合同额 14507.80 亿元，同比增长 4.70%。

铁路建设

2014 年，公司铁路建设实现营业收入 2158.48 亿元，同比增长 10.38%。2014 年，公司铁路建设新签合同额 2488.80 亿元，同比增长 14.70%，铁路一级市场占有率达到 46%。截至 2014 年底，公司铁路建设业务的未完成合同额 5302.90 亿元。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）4876 公里，完成电气化铁路接触网 5961 公里。公司参建的兰（州）新（疆）高铁、贵（阳）广（州）高铁、南（宁）广（州）高铁、杭（州）长（沙）高铁等一批重点铁路工程建成通车。

公路建设

2014 年，公司公路建设实现营业收入 816.46 亿元，同比增长 13.18%。2014 年，公司公路建设新签合同额 947.20 亿元，同比减少 12.10%。截至 2014 年底，公司公路建设业务的未完成合同额 2028.8 亿元。全年公司共完成公路建设 1083 公里，其中包括 703 公里的高速公路，约占全国完成高速公路里程的 10%。公司参建的瓜（州）敦（煌）高速、沪（上海）

蓉（成都）高速、四川遂（宁）资（阳）眉（山）高速等一大批公路项目相继通车；青海省 S308 线玉（树）曲（麻莱）公路控制性工程红土山隧道顺利贯通；承建的武汉鹦鹉洲长江大桥正式通车运营。

市政工程建设

公司在 2014 年继续加大市政工程项目开发力度，2014 年，市政工程业务实现营业收入 2106.48 亿元，同比增长 18.17%。2014 年，公司市政工程和其他建设新签合同额 3646.20 亿元，同比减少 10.30%，其中城市轨道交通工程新签合同额 1292.4 亿元，同比增长 13.8%，市场占有率约为 50%。截至 2014 年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 7176.10 亿元，其中城市轨道交通工程未完成合同额 2279.50 亿元。公司 2014 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 181 公里，铺轨工程 201 公里。参建的北京地铁、深圳地铁、郑州地铁、成都地铁、石家庄地铁等一批重点难点项目进展顺利。

（2）其他

勘察设计与咨询服务业务

2014 年，公司勘察设计与咨询服务业务营业收入 95.92 亿元，同比增长 12.06 %；新签合同额 134.2 亿元，与上年基本持平。截至 2014 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 216.9 亿元。2014 年，公司组织完成了西南片区铁路“十三五”规划等铁路项目前期规划、预可研 86 项，为后期项目孵化创造了

有利条件；获得了中国铁路总公司的重大科技计划项目——（四）川（西）藏铁路修建关键技术研究，并对成（都）兰（州）铁路、（四）川（西）藏铁路等重大项目实行“科技创新一条龙”模式；开展了“高寒无人区铁路工程综合勘察技术”以及高地应力、软岩大变形等关键技术的试验专题研究；参与了（北）京昆（明）高速公路复线重庆至广安、南充市都文嘉陵江大桥等一大批工程的勘察设计；开展了长春市轨道交通3号线一期工程延伸线可行性研究、南平至龙岩铁路扩能改造工程施工图审核等项目的咨询评估工作。

工程设备和零部件制造业务

2014年，公司工程设备和零部件制造业务营业收入124.80亿元，同比增长10.23%；新签合同额226.9亿元，同比增长22.20%；截至2014年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额207.7亿元。大型桥梁钢结构和客专、高速道岔在国内的市场占有率均在70%以上；公司作为国内最大、世界第二的盾构研发制造商，盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，具备了年产60台盾构的能力，2014年销售盾构43台，生产制造盾构35台。与此同时，公司在继续巩固国内盾构市场的基础上，进一步开拓国际市场，目前公司的盾构产品已经销往新加坡、马来西亚等国家。

房地产开发业务

2014年，公司应对前期房地产限购、限贷调控政策，整合开发资源，放缓投资节奏，加快建设进程，加大销售力度。公司全年竣工建筑面积319万平方米，同比下降8.90%；销售额268亿元，同比下降19.30%；销售面积275万平方米，同比下降25.10%；实现营业收入290.21亿元，同比增长6.33%。在国房景气指数整体下滑的情况下，北京诺德中心二期、广州番禺诺德名都、深圳坂田中铁诺德公馆、武汉百瑞景中央商务区、上海青浦中铁逸都、天津诺德中心等房地产项目，仍取得了较好的经营业绩。截至2014年底，公司房地产开发项

目共计126个；公司在建项目占地面积2568万平方米，总建筑面积4792万平方米；可供开发的土地储备面积1329万平方米，可供开发的建筑面积2073万平方米。

其他主营业务

2014年，公司其他业务实现收入473.75亿元，同比减少20.79%。矿产资源开发业务受国际大宗商品价格及能源需求持续下跌影响面临较大挑战，刚果金MKM铜钴矿、绿纱铜钴矿以及钴盐厂等矿产资源开发项目陆续进入良好的运营状态；高速公路运营业务整体运营良好，收入稳步提升；物资贸易业务集中围绕公司大宗材料采购开展业务，收入规模有所降低；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，新成立的财务公司业务开展顺利。

总体看，跟踪期内，基建市场形势进一步向好，公司在手订单充足，基建业务持续扩大，公司营业收入和利润总额稳步增长，公司整体毛利率水平有所提升。

八、募集资金使用情况

“11 中铁股 MTN1”发行额度为80亿元，发行期限为10年。公司计划将募集资金中的不低于2/3部分用于置换银行贷款，其余部分用于补充日常流动资金需求。截至2015年3月底，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

“11 中铁股 MTN2”发行额度为40亿元，发行期限7年，在第5年末附加赎回权。公司计划将募集资金用于置换银行贷款和补充日常流动资金需求。截至2015年3月底，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

“14 中铁股 MTN001”在公司赎回前长期存续（公司每5年具有债券赎回权）。“14 中铁股 MTN001”发行额度为30亿元，募集资金用于偿还中铁电气化局集团有限公司银行贷款3亿元，中铁建工集团有限公司银行贷款5亿元，中铁二院工程集团有限责任公司银行贷款5亿

元，中国中铁航空港建设集团有限公司银行贷款 5 亿元、中铁大桥局集团有限公司银行贷款 3 亿元、中铁七局集团有限公司银行贷款 4 亿元和中铁十局集团有限公司银行贷款 5 亿元。截至 2015 年 3 月底，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

“15 中铁股 MTN001”在公司赎回前长期存续（公司每 5 年具有债券赎回权）。“15 中铁股 MTN001”发行额度为 40 亿元，募集资金用于偿还中国中铁股份有限公司本部银行贷款 11 亿元，中铁三局集团有限公司银行贷款 5 亿元、中铁十局集团有限公司银行贷款 5.1 亿元、中铁大桥局集团有限公司银行贷款 6.6 亿元、中铁电气化局集团有限公司银行贷款 6 亿元、中铁二院工程集团有限责任公司银行贷款 6.3 亿元。截至 2015 年 3 月底，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

“15 中铁股 MTN002”在公司赎回前长期存续（公司每 5 年具有债券赎回权）。“15 中铁股 MTN001”发行额度为 30 亿元，募集资金用于置换公司银行贷款，上述募集资金已按预定用途使用中。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务数据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。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

公司为同时于境内外上市企业，根据《企业会计准则解释第 2 号》第一条的规定，自 2014 年 1 月 1 日提前采用财政部发布了《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》（修订）和《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》准则。该会计政策变更已经公司 2014 年 8 月 30 日第三届董事会第三次会议批准。同时公司在 2014 年度财务报表中开始采用财政部于 2014 年修订的《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》准则。截至 2014 年底，公司合并范围子公司合计 44 家；2014 年，通过新设

或投资新增纳入合并范围的子公司 4 家，丧失控制权不再纳入合并范围的为 5 家。会计政策的变更以及对合并范围变化公司财务数据调整较小，对财务数据可比性影响小，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总计 6830.47 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1090.64 亿元。2014 年公司实现营业总收入 6125.59 亿元，利润总额 153.13 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总计 6763.44 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1150.48 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业总收入 1262.87 亿元，利润总额 28.71 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入中，基建建设业务收入在营业收入中的比重在 80% 左右，而基建建设中，铁路建设约占 40% 左右，2014 年，受公司铁路及市政建设增长影响，公司实现营业总收入 6125.59 亿元，同比增长 9.30%；营业总成本为 5981.06 亿元，同比增长 8.92%。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 1262.87 亿元。

2014 年，公司期间费用率为 5.21%，较上年同期上升 0.16 个百分点，其中，销售费用率为 0.38%，较上年同期基本持平；管理费用率为 4.22%，较上年同期上升 0.25 个百分点；财务费用率为 0.61%，较上年同期基本持平。三项费用中，管理费用同比增长 16.12%，主要原因是公司加大了研发投入并计入费用所致。跟踪期内，公司期间费用控制能力较上年略有减弱。2014 年，公司资产减值损失 25.74 亿元，较上年大幅增长，主要为公司计提坏账大幅增长，为 21.82 亿元。

2014 年，公司投资收益为 7.00 亿元，同比下降 35.30%，主要为处置长期股权产生的投资收益大幅减少。2014 年，公司实现营业利润 148.10 亿元，同比增长 19.81%；实现利润总额 153.13 亿元，同比增长 13.34%。2014 年，公司营业外收入为 10.86 亿元，同比下降 21.28%，

主要包括政府补助及非公共利益拆迁补偿收入。2015 年 1~3 月，公司实现营业利润 28.16 亿元，同比增长 11.45%；实现利润总额 28.71 亿元，同比增长 11.15%。

从盈利能力指标看，2014 年公司营业利润率为 7.65%，较上年上升 0.73 个百分点。2014 年，公司总资本收益率较上年有所上升，为 5.64%，较上年上升 0.08 个百分点；公司净资产收益率均较上年有所下降，为 9.79%，较上年下降 0.62 个百分点。2015 年 1~3 月，公司营业利润率为 7.22%。

总体看，跟踪期内，随着公司铁路业务和市政建设业务规模的增长，公司营业收入规模相应扩大，利润规模相应稳步增长；公司盈利能力略有增强，但整体处于一般水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5858.01 亿元，同比增长 5.64%，经营活动现金流入合计为 5957.09 亿元，同比增长 6.17%。2014 年，公司现金收入比为 95.63%，较上年下降 3.32 个百分点，收入实现质量较上年略有下降。2014 年，公司经营活动现金流出为 5762.63 亿元，同比增长 4.19%，2014 年公司经营活动现金流量净额持续增大，为 194.46 亿元，同比增长 143.16%。

2014 年，公司投资活动现金流出量为 338.85 亿元，同比上升 19.92%，主要为购建固定资产、无形资产和其他资产所支付的现金以及投资所支付的现金。其中投资支付的现金 215.85 亿元，同比大幅增长 21.15%。2014 年，投资活动现金流入为 215.51 亿元，其中 185.14 亿元为来自收回投资收到的现金，投资活动产生的现金流量净流出金额为 123.34 亿元，较上年略有增长。

2014 年，公司筹资活动前净现金流为 71.12 亿元。在此情况下，公司减小融资力度，融资方式主要为银行借款及发行债券。2014 年，公司取得借款收到的现金为 1003.81 亿元，公

司筹资活动产生的现金流入额为 1063.90 亿元。同期，公司筹资活动现金流出为 1204.55 亿元，筹资活动现金净流量为 -140.65 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为 -46.04 亿元、-50.78 亿元和 36.44 亿元；公司现金收入比为 115.66%，较 2014 年有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司经营净现金流波动大，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。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 6830.47 亿元，较上年底增长 8.73%。公司资产总额中流动资产占 79.83%，非流动资产占 20.17%，资产结构较上年变化小，仍以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 5453.03 亿元，同比增长 8.43%，主要包括应收账款和存货。

截至 2014 年底，公司货币资金为 773.54 亿元，同比减少 5.00%。其中，受限的货币资金为 86.75 亿元，主要为履约保证金。

截至 2014 年底，公司应收账款为 1458.31 亿元，同比增长 18.48%。单项金额重大并单项计提的占 45%，账龄法计提坏账占 42%，单项金额不重大并单项计提的占 13%。从账龄看，77.92%的应收账款账龄在 1 年内。公司计提坏账准备合计 31.08 亿元，计提比例为 2.09%。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 379.02 亿元，同比增长 10.63%，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 32%，账龄法计提坏账占 40%，单项金额不重大并单项计提的占 28%。从账龄看，70.74%的应收账款账龄在 1 年内，账龄结构较好。公司计提坏账准备合计 24.51 亿元，计提比例为 6.07%。

截至 2014 年底，公司预付账款为 316.40 亿元，同比增长 1.05%，账龄在 1 年以内的预

付账款占 86%，主要是预付的尚未完工的分包工程款。

截至 2014 年底，公司存货为 2415.17 亿元，同比增长 7.07%。其中，原材料占 11.49%，房地产开发成本占 29.35%，已完工尚未结算的建造合同占 42.35%。2014 年底，公司对存货共计计提跌价准备 3.76 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产 1377.45 亿元，主要为固定资产、无形资产和长期股权投资。截至 2014 年底，公司可供出让金融资产 87.86 亿元，同比增长 95.15%¹；公司长期股权投资为 65.61 亿元，同比减少 28.18%，主要为对重庆垫忠高速公路有限公司、重庆渝邻高速公路有限公司等公司的投资；公司无形资产为 482.00 亿元，主要为特许经营权、矿权和土地使用权；公司其他非流动资产为 55.33 亿元，同比减少 0.62%，其中代垫土地整理款 36.08 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 6763.44 亿元，较 2014 年底减少 0.98%，资产构成较 2014 年底变化不大。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 1090.64 亿元，其中少数股东权益 103.44 亿元。归属于母公司的权益中，股本占 22.25%、资本公积占 31.90%、盈余公积占 3.57%、未分配利润占 41.51%，与 2013 年底相比，所有者权益构成变化不大，公司于 2014 年发行永续中期票据“14 中铁股 MTN001”，计入所有者权益中的其他权益工具。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 1150.48 亿元，较 2014 年底增长 5.49%，主要因公司 2015 年发行的永续中期票据“15 中铁股 MTN001”计入所有者权益中的其他权益工具，同时公司未分配利润较 2014 年底增长 5.22%。2014 年 8 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.066 元人民币（含

税）。受公司分红政策影响，公司整体所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 5739.83 亿元，同比增长 8.01%，其中流动负债占 82.08%，非流动负债占 17.92%，流动负债占比较 2013 年底略有增大。

截至 2014 年底，公司流动负债为 4711.40 亿元，同比增长 12.11%。流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款构成。其中，短期借款为 607.57 亿元，同比减少 3.19%；应付账款为 2182.07 亿元，同比增长 20.33%，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 363.24 亿元，主要为应付代垫款及保证金。截至 2014 年底，公司其他流动负债为 0.40 亿元，较上年基本持平。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 1028.43 亿元，同比减少 7.48%。非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。其中，长期借款为 594.42 亿元，同比减少 11.43%。应付债券为 332.92 亿元，同比减少 5.66%，主要为公司及下属子公司于近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 2015 年 3 月底，公司负债为 5612.97 亿元，较 2014 年底减少 2.21%，负债结构较 2014 年底变化不大。

截至 2014 年底，公司有息债务合计 2084.74 亿元，同比减少 0.94%。其中长期债务占 44.85%，短期债务占 55.15%。截至 2014 年底，公司资产负债率为 84.03%，长期债务资本化比率为 46.16%，全部债务资本化比率为 65.65%，均较上年有所下降。截至 2015 年 3 月底，公司有息债务合计 2089.35 亿元，其中长期债务占 45.64%，短期债务占 53.99%；公司资产负债率为 82.99%，全部债务资本化比率为 64.49%，受“15 中铁股 MTN001”计入权益影响，债务指标较 2014 年底略有下降。

¹根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》，公司将对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的股权投资作为可供出售金融资产核算。

根据发行条款，公司发行的永续中期票据递延支付利息的可能性小，若将其视为普通债务融资工具，截至 2014 年底，公司有息债务则合计为 2114.74 亿元，同比增长 0.48%，公司资产负债率为 84.03%，全部债务资本化比率为 65.97%；截至 2015 年 3 月底，公司有息债务合计 2159.35 亿元，较 2014 年底增长 2.11%，公司资产负债率为 82.99%，全部债务资本化比率为 65.24%，债务指标较 2014 年底略有下降。

总体看，跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，货币资金充足，但应收账款和存货占比较大，资产流动性受到一定影响；公司债务规模略有下降，受公司发行永续中期票据计入权益影响，公司债务负担有所减轻，但仍处于负担较重水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 115.74%和 64.48%，较 2013 年的 119.67%和 65.99%有所下降；2015 年 3 月底，此两项指标分别为 118.33%和 65.27%。2014 年，由于公司经营性现金净流入规模较上年有所上升，2014 年公司经营现金流负债比上升为 4.13%。综合考虑到公司经营活动现金流入规模大且货币资金较为充足，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 291.64 亿元，较上年增长 9.81%。但同时公司债务规模有所扩大，公司全部债务/EBITDA 为 7.15 倍，较上年有所下降；EBITDA 利息倍数为 2.46 倍，EBITDA 对利息支出的保障能力略有上升。整体看，公司长期偿债能力强。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力极强。

截至 2014 年底，公司对集团外单位提供的担保 38.86 亿元，担保比率为 3.56%，较上年大幅减少，公司担保比率低，公司或有负债风险较低。

公司与各家商业银行保持密切的合作关系，公司间接融资渠道通畅。同时公司为上海

证券交易所以及香港联交所主板上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 债券偿还能力分析

公司于 2011 年 3 月和 10 月分别发行了额度为 80 亿元、期限为 10 年的“11 中铁股 MTN1”，额度为 40 亿元、期限为 7 年的“11 中铁股 MTN2”中期票据；于 2014 年 7 月发行了额度为 30 亿元的“14 中铁股 MTN001”永续中期票据；于 2015 年 1 月发行了额度为 40 亿元的“15 中铁股 MTN001”永续中期票据；于 2015 年 6 月发行了额度为 30 亿元的“15 中铁股 MTN002”永续中期票据。以上存续中期票据均为一年以上到期的债券，合计 220 亿元。

2014 年，公司经营活动产生的现金流入量为 5957.09 亿元，为存续中期票据本金合计的 27.08 倍；公司经营活动产生的现金流净额为 194.46 亿元，为存续中期票据本金合计的 0.88 倍；公司 EBITDA 为 291.64 亿元，为存续中期票据本金合计的 1.33 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流量对公司存续中期票据的保障能力极强。

“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，2014 年 8 月，公司向全体股东每股派发现金红利 0.066 元人民币（含税），根据“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002”发行条款，公司将在分红的 12 个月内不能进行利息递延。

6. 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（机构信用代码为：G10110106064164706），截至 2015 年 6 月 4 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。

7. 抗风险能力

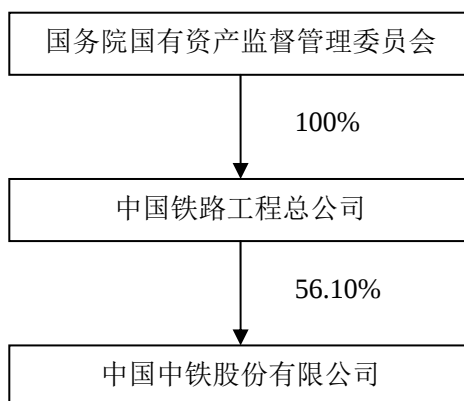
基于对中国建筑行业尤其是铁路建设行业的分析，以及对公司自身经营特点和财务风险

等方面分析的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“11 中铁股 MTN1”、“11 中铁股 MTN2”、“14 中铁股 MTN001”、“15 中铁股 MTN001”和“15 中铁股 MTN002” AAA 的信用等级。

附件 1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	739.24	833.02	790.30	734.49
资产总额(亿元)	5507.28	6282.01	6830.47	6763.44
所有者权益(亿元)	885.63	968.00	1090.64	1150.48
短期债务(亿元)	956.19	1072.86	1149.66	1127.96
长期债务(亿元)	886.31	1031.73	935.08	961.39
全部债务(亿元)	1842.50	2104.59	2084.74	2089.35
营业总收入(亿元)	4839.92	5604.44	6125.59	1262.87
利润总额(亿元)	105.91	135.11	153.13	28.71
EBITDA(亿元)	230.81	265.59	291.64	--
经营性净现金流(亿元)	-41.86	79.97	194.46	-46.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.47	4.94	4.50	--
存货周转次数(次)	4.36	2.37	2.33	--
总资产周转次数(次)	1.76	0.95	0.93	--
现金收入比(%)	99.50	98.95	95.63	115.66
营业利润率(%)	7.40	6.92	7.65	7.22
总资本收益率(%)	5.26	5.56	5.64	--
净资产收益率(%)	9.07	10.41	9.79	--
长期债务资本化比率(%)	50.02	51.59	46.16	45.52
全部债务资本化比率(%)	67.54	68.50	65.65	64.49
资产负债率(%)	83.92	84.59	84.03	82.99
流动比率(%)	118.72	119.67	115.74	118.33
速动比率(%)	64.63	65.99	64.48	65.27
经营现金流动负债比(%)	-1.14	1.90	4.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.25	2.35	2.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.98	7.92	7.15	--

注: 2015 年一季报未经审计; 全部债务和长期债务未包括两期永续中期票据资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。