

信用等级公告

联合〔2019〕1766号

中国中铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中铁股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第三期）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，评级展望为“稳定”

中国中铁股份有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第三期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年七月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国中铁股份有限公司

公开发行 2019 年公司债券（第三期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 公司主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期债券发行规模：不超过 30 亿元（含）
 本期债券期限：品种一：3 年期；品种二：5 年期
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2019 年 7 月 3 日
 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	7,545.09	8,440.84	9,426.76
所有者权益（亿元）	1,491.59	1,697.20	2,221.44
长期债务（亿元）	913.61	835.56	840.26
全部债务（亿元）	2,001.88	2,137.62	2,392.22
营业收入（亿元）	6,433.57	6,933.67	7,404.36
净利润（亿元）	127.03	142.04	174.36
EBITDA（亿元）	322.42	327.29	381.20
经营性净现金流（亿元）	544.95	332.20	119.62
营业利润率（%）	7.91	9.15	9.46
净资产收益率（%）	8.80	8.91	8.90
资产负债率（%）	80.23	79.89	76.43
全部债务资本化比率（%）	57.30	55.74	51.85
流动比率（倍）	1.14	1.11	1.05
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.15	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	3.53	4.43	4.52
EBITDA/本期债额度（倍）	10.75	10.91	12.71

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”或“中国中铁”）的评级反映了其作为国务院国资委下属企业，是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，在股东背景、资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面具有显著优势。国内基础设施建设投资持续增长，公司基建业务新签合同额增长带来营业收入及净利润稳步增长。同时，联合评级也关注到建筑行业竞争激烈、原材料价格波动大、公司债务规模持续扩大对其信用水平带来的不利影响。

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。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司作为国资委下属企业，在资产规模、行业地位、施工经验及专业技术水平、资质等方面具有显著优势。

2. 公司是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，具有为客户提供全套工程和工业产品及相关服务的能力，2017 年以来每年新签合同额超万亿规模，项目储备充足。

3. 公司建筑工程承包商地位稳固，在基建服务、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造行业市场地位高。

关注

1. 建筑施工行业竞争激烈，建筑企业利润空间小，易受原材料价格波动影响。

2. 随着公司经营业务发展，公司应收类款项规模持续加大，存在一定流动性压力，公司

债务规模处于高位且持续扩大。

3. 本期债券设置加速到期条款的情形，可提前偿还全部债券本金及利息，若启动或将直接加大公司偿债压力。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

崔 莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



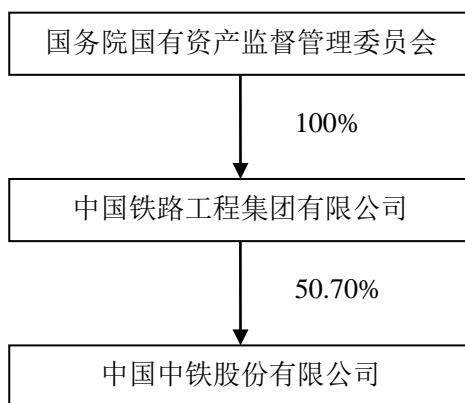
崔莹

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国中铁股份有限公司（以下简称“公司”或“中国中铁”）是由中国铁路工程集团有限公司（以下简称“中铁工”）于 2007 年 9 月独家发起设立，总股本为 1,280,000.00 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。2007 年，公司先后于 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上市，股票代码分别为“601390.SH”、“00390.HK”，股票简称均为“中国中铁”。截至 2018 年底，公司总股本为 2,284,430.15 万股，其中中铁工持有 1,141,854.29 万 A 股，持股比例为 49.98%，持有 16,439.40 万 H 股，持股比例为 0.72%，合计持股比例为 50.70%，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司最终实际控制人。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围包括：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、销售、租赁；在新建铁路线正式验收交付运营前的临时性客、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。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2018 年底，公司设党群系统和行政系统（详见“附件 1”）。截至 2018 年底，公司本部及主要子公司在职员工共 282,256 名。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 9,426.76 亿元，负债合计 7,205.32 亿元，所有者权益 2,221.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,917.82 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 7,404.36 亿元，净利润 174.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 171.98 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 119.62 亿元，现金及现金等价物净增加额为 10.79 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国中铁股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第三期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行总规模不超过人民币 30 亿元（含）。本期债券票面金额为人民币 100 元，按面值平价发行。本期债券分为两个品种，品种一为 3 年期；品种二为 5 年期，本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另外品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司及下属公司有息债务和/或补充流动资金。

3. 本期债券特殊条款及其安排

加速清偿条款：如果《债券受托管理协议》项下的公司违约事件中第（一）或第（二）项情形发生，或公司违约事件中第（三）至第（九）项情形发生且一直持续三十（30）个连续工作日仍未得到纠正，单独和/或合计代表百分之五十（50%）以上有表决权的未偿还的本期债券张数的债券持有人可通过债券持有人会议形成决议，并以书面方式通知公司，宣布本期债券本金和相应利息，立即到期应付。公司违约事件包括：（1）公司未能或预计不能根据法律、法规和规则及募集说明书的约定，按期足额支付本期债券的利息和本金；（2）公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付（如有））本期债券以外的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债等债券的本金或利息；或任何上述债券被宣布提前到期且对本期债券本息的支付产生重大不利影响；（3）公司在其资产、财产或股份上设定抵押或质押权利以致对公司对本期债券的还本付息能力产生实质不利影响，或出售其重大资产以致对公司对本期债券的还本付息能力产生实质不利影响；（4）在债券存续期间内，公司发生解散、注销、停业、清算、丧失清偿能力、被法院指定接管人或已开始相关的诉讼程序；（5）本期债券存续期内，公司未能根据法律、法规和规则的规定，履行信息披露义务，对债券持有人权益产生重大不利影响；（6）本期债券存续期内，公司未能根据法律、法规、规则和《债券受托管理协议》的规定，履行通知义务，对债券持有人权益产生重大不利影响；（7）公司违反《债券受托管理协议》项下的陈述与保证；（8）公司违反《债券受托管理协议》约定的信用风险管理职责；（9）公司未能履行《债券受托管理协议》、募集说明书及法律、法规和规则规定的其他义务。

总体看，本期债券设置了加速到期特殊条款，联合评级将持续关注上述可能触发加速到期的违约情形。

三、行业分析

公司营业收入主要来源于基建建设业务，属于建筑施工行业。

1. 行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50% 以上的固定资产要通过建筑业形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。我国政府不断加快转变经济发展

方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落，2016—2018 年，全国固定资产投资（不含农户）增速分别为 8.1%、7.2%和 5.9%。

在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20%的高速增长后，增速逐步下行，2015 年增速 2.3%，为近 10 年最低值。2016~2017 年，建筑业总产值增速有所回升，分别为 7.09%和 10.53%。经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年略有下滑。

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2016—2018 年房地产开发投资增速分别为 6.9%、7.0%和 9.5%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。但 2018 年，随着去杠杆政策的实施以及 PPP 政策的收紧，当年基础设施建设投资增速较低。2016—2018 年，全国基础设施投资增速分别为 17.4%、19.0%和 3.8%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

总体看，近年来我国建筑业产值规模不断上升，增速却逐年下滑，但在 2015 年触底后有所反弹，未来随着基建投资的发力，建筑业产值有望保持良好的上升趋势。

2. 行业需求

市政建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，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较大。2016 年，重点领域投资保持较快增长，生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别较上年增长 39.9%、20.4%和 19.5%；新建高速铁路投产里程 1,903 公里，新改建高速公路里程 6,745 公里，新增光缆线路长度 554 万公里。2017 年，重点领域投资保持较快增长，水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作投资分别较上年增长 21.2%、20.2%和 18.1%。2018 年，水利管理业投资下降 4.9%，公共设施管理业投资增长 2.5%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 5.1%。

总体看，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件，但 2018 年增速下降较快，以市政建设为主的施工企业新承接业务量增速可能会有所下滑，未来，随着基建投资的发力，相关施工企业面临一定的发展机遇。

民生工程

2015 年以来，房地产行业需求出现回暖，销售金额不断扩大，在市场持续热销的带动下，2016 年新开工面积增速出现反弹，当年新开工面积较上年增长 8.1%；2017 年，全国土地成交面积恢复增长，加之三、四线城市销售势头良好，企业推货力度加大，当期房地产新开工面积增速为 7.0%；2018 年，房地产销售金额仍保持增长，并且由于前期库存的消化，当年新开工面积增速为 17.2%。在市场行情好转的背景下，由于前期库存规模较大，房地产开发企业房屋施工面积增速保持低位增长，2016—2018 年分别为 3.2%、3.0%和 5.2%。

在城镇保障性安居工程方面，2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和

公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。2018 年，全国各类棚户区改造开工 626 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.74 万亿元。城镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。在房地产政策收紧的背景下，保障性住房有望成为拉动房屋建筑市场发展的重要增长点。

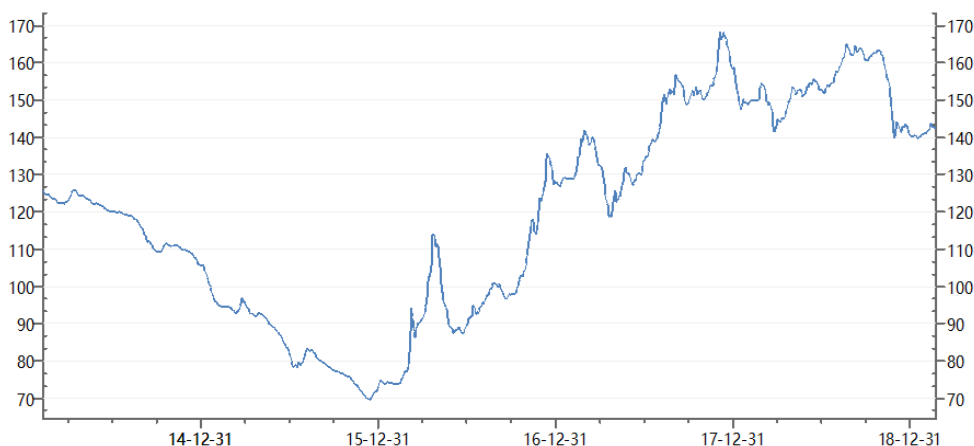
总体看，近年来房地产整体投资增速不断上升，但在房地产政策不断收紧的背景下，预计增速会有所回落。未来我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造将带来大量房屋建设需求。

3. 上游原材料

建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。

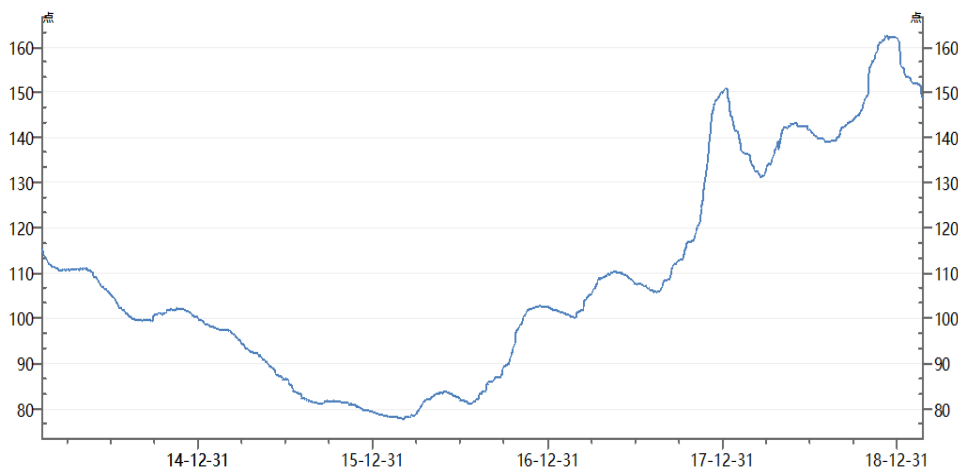
钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。

图 2 2013—2018 年 Myspic 综合钢价指数情况（单位：点）



资料来源：wind

图 3 2013—2018 年全国水泥价格指数情况（单位：点）



资料来源：wind

总体看，受产能去化及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格波动幅度较大，整体呈现上升趋势，不利于建筑企业对于成本的控制。

4. 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。据建筑时报统计，截至 2018 年底，全国特级资质数量达 788 个，分别归属于 627 家企业。建筑工程、公路工程、市政工程特级资质总量占最大份额，占特级资质总量约 85%。

中国建筑市场存在五类参与者：央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看，占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额，其主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。具体情况见下表。

表 1 中国建筑行业格局

企业类型	代表企业	经营状况
央企巨头	中国中铁	中国工程建设市场的领导者，基本上都入围世界 500 强，在国际承包市场上也有一席之地
	中国铁建	
	中国建筑	
	中交建	
	中冶科工	
	中国水电	
江浙领军企业	南通二建	灵活的经营模式，规模迅速做大，同时较早布局全国，并逐步走向国际。外向性极强，省外施工业务收入占全部业务收入的 50% 以上
	广厦建设	
	中天建设	
	浙江建投	
	苏中建设	
区域龙头	浦东建设	在所在区域具有绝对性优势，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资建筑巨头	日本清水（Shimizu）	占有国内高端市场，业务主要是总承包（EPC）和项目管理承包（MPC）
	瑞典斯堪雅（Skanska）	
众多中小建筑企业	--	依靠中国巨大的廉价劳动力资源，依靠价格战获取项目，生存困难。也有部分特色的专业承包企业，因为定位聚焦，发展迅速

资料来源：公开数据整理

从各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上，随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现，施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变，建筑行业的竞争模式由施工承包、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，建筑业的横向分割被打破，综合性的 EPC¹、BOT、BT、BOOT²、CM³、PMC⁴、PPP⁵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。

总体看，建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

5. 行业政策

随着宏观经济进入新常态，中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下，地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，基建投资稳增长的作用日益凸显，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”、“长江经济带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM⁶、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

“营改增”全面推开

2016 年 3 月，财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。自 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面推开营改增试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。虽然增值税采取的是税款抵扣制，但抵扣进项是一个漫长的过程，这对建筑企业来说，税负短期内或将上升。从长远看，作为基础行业的建筑业实施营改增有利于降低整个社会的税负水平，推动建筑业生产方式的转变，促进建筑企业进一步加强内部管理和控制，加快转型升级。

基建投资政策支持力度加大

2014 年 9 月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州 11 个省市，面积约 205 万平方公里，人口和生产总值均超过全国的 40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见，推出系列交通基建项目。2015 年 3 月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。2018 年 10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。

房地产行业政策趋严

2017 年 10 月 18 日，中国共产党第十九次全国代表大会报告明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2018 年 3 月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税

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

² “建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）

³ “施工-管理”（Construct-Management）

⁴ “项目管理承包”（Project-Management-Construct）

⁵ “公私合营模式”（Public-Private partnership）

⁶ 建筑信息模型（BIM）：已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

等具体领域释放政策信号。2018年12月，中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

PPP项目管理规范化，PPP模式受到政策鼓励

2017年4月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会和证监会印发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号），严禁地方政府利用PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债，除国务院另有规定外，地方政府及其所属部门参与PPP项目、设立政府出资的各类投资基金时，不得以任何方式承诺回购社会资本方的投资本金，不得以任何方式承担社会资本方的投资本金损失，不得以任何方式向社会资本方承诺最低收益，不得对有限合伙制基金等任何股权投资方式额外附加条款变相举债。

2017年11月，财政部为进一步规范政府和社会资本合作（PPP）项目运作，防止PPP异化为新的融资平台，坚决遏制隐性债务风险增量，下发《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号），要求各级财政部门及时纠正PPP泛化滥用现象，进一步推进PPP规范发展，着力推动PPP回归公共服务创新供给机制的本源，促进实现公共服务提质增效目标，夯实PPP可持续发展的基础。对于不符合规范运作要求、未按规定进行信息公开、不宜采取PPP模式实施等一大批项目被退库或整改。财政部要求各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作，并将清理工作完成情况报财政部金融司备案。对于逾期未完成清理工作的地区，由财政部PPP中心指导并督促其于30日内完成整改。逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。

2018年4月24日，财政部下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国PPP综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对PPP项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

同时，2018年10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出鼓励地方依法依规采用政府和社会资本合作（PPP）等方式，撬动社会资本特别是民间投资投入补短板重大项目。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，房地产行业政策趋严，在国家稳增长的宏观背景下，基建投资受到政策支持，PPP模式日益规范化，并且受到政策鼓励。

6. 行业关注

行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，这些企业平均规模较小，行业准入壁垒低并且竞争激烈，由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式，导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本60%以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标

过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

7. 行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，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，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套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的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。2015年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略作为保增长的重要着力点。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

总体看，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，具有为客户提供全套工程和工业产品及相关服务的能力。公司在基础设施建设、勘察设计与咨询服务、专用工程设备和零部件制造等领域处于行业领先地位，并延伸产业链条，开展了房地产开发、物资贸易、高速公路运营、矿产资源开发及金融等相关多元业务，且各业务板块之间形成了紧密的上下游关系，逐步形成了公司纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。公司连续13年入选《财富》世界500强，2018年排名第56位；入选2018世界品牌500强企业并位列中国建筑业企业第一。

截至2018年底，公司拥有下属46家二级子公司，主要分布在全国除台湾省以外的各省、市、

自治区，并在 80 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、三局等 18 家施工企业集团；中铁二院、勘察设计、设计咨询、大桥院、科研院、华铁等 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；中铁国际 1 家国际业务公司；以及中铁置业、中铁信托、中铁物贸、中铁资源等 19 余家房地产、矿产、金融、投资建设管理等公司。

基础设施建设方面，公司先后修建了近 10 万公里的铁路，占中国铁路总里程的三分之二以上，占中国电气化铁路的 90%；参与建设的高速公路约占中国高速公路总里程的八分之一；建设了中国五分之三的城市轨道工程；修建了武汉长江大桥、南京长江大桥、东海大桥、杭州湾跨海特大桥等近万座大桥，总长达 1.9 万多公里；建成秦岭隧道、太行山隧道、厦门翔安海底隧道、武汉长江隧道等长大隧道共计 1.7 万多公里。公司先后 14 次远征南极，承担了中山站、长城站、昆仑站建设和维护任务。公司还先后参加了国内近 6,000 项机场、码头、水电、高层建筑、市政等大型工程的设计与施工，经营范围覆盖到基础设施建设的各个领域，经营区域分布于全球 80 多个国家和地区。

勘察设计和咨询方面，作为中国该行业的骨干企业，公司在工程建设领域发挥了重要的引领和主导作用，尤其是在协助制订建设施工规范和质量验收等方面的铁路行业标准中发挥着重要作用。公司在 2018 年 ENR 全球 150 家最大设计企业中排名第 16 位，较上年提升 9 位。

工程设备和零部件制造方面，公司在铁路、公路、城市轨道交通、地下工程等交通基建相关的高端装备制造领域拥有全国乃至世界领先的地位。公司目前是全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商，是国内最大、全球第二的盾构研发制造商，还是国内最大铁路专用施工设备制造商，拥有中国唯一的盾构及掘进技术国家重点实验室。其中：高速道岔市场份额为 65% 左右，在重载道岔市场的占有率为 50% 以上，在城市轨道交通业务领域道岔市场的占有率为 60% 以上，在大型钢结构桥梁市场的占有率为 60% 以上，盾构销售的市场份额约为 40%。

总体看，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. 人员素质

截至 2018 年底，公司高层管理人员包括 1 名总裁、5 名副总裁（其中一名兼总法律顾问）、1 名财务总监。

公司董事长李长进先生，1958 年 8 月出生，研究生学历，教授级高级工程师，2010 年 6 月至 2013 年 3 月任中铁工总经理，2010 年 6 月至 2016 年 11 月任中铁工董事长、党委副书记，2010 年 6 月至今任公司董事长、执行董事、党委书记，2016 年 11 月至今同时兼任中铁工董事长、党委书记。

公司总裁张宗言先生，1963 年 4 月出生，研究生学历，教授级高级工程师，2009 年 4 月至 2013 年 3 月任中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）副总裁，2013 年 3 月至 2015 年 7 月任中国铁建总裁、党委副书记，同时兼任中国铁道建筑总公司董事、党委书记，2013 年 6 月至 2015 年 7 月任中国铁建执行董事，2015 年 7 月至 2016 年 11 月任中铁工董事、党委书记，2015 年 7 月至今任公司总裁，2016 年 1 月起任公司执行董事，2016 年 11 月至今兼任中铁工董事、总经理、党委副书记。

截至 2018 年底，公司本部及主要子公司拥有在职员工 282,256 名。按员工技术职称分，高级及以上占 10.54%、中级占 21.83%、助理级占 25.78%、初级及以下占 41.85%；按员工教育程度分，研究生及以上占 3.18%、本科占 37.44%、专科及以下占 59.38%。

总体看，公司主要领导素质高，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

工中具有技术职称人员占比较大，符合公司业务板块构成特点。

3. 技术水平

公司是中国基建建设领域拥有各类资质等级最高、资质最全面的企业之一。截至 2018 年底，公司共拥有各类资质 1,490 项，其中铁路工程施工总承包特级 18 项，铁路工程施工总承包一级 38 项；公路工程施工总承包特级 22 项，公路工程施工总承包一级 41 项；建筑工程施工总承包特级 18 项，建筑工程施工总承包一级 45 项；市政公用工程施工总承包特级 8 项，市政公用工程施工总承包一级 116 项，港航工程施工总承包特级资质 1 项。专业承包资质 854 项，其中专业承包一级资质 565 项。公司在勘察设计与咨询服务领域拥有工程勘察设计资质 247 项，其中勘察资质 56 项，设计资质 191 项。

公司拥有强大的核心技术团队，截至 2018 年底，公司拥有中高级技术人员 9 万余人，其中正高级工程师 1,951 名，正高级经济师 71 人，正高级会计师 52 人，中国工程院院士 1 名、国家有突出贡献中青年专家 10 名、全国工程勘察设计大师 8 名、百千万人才工程国家级人选 10 人、享受国务院政府特殊津贴专家人员 288 名。

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实验室”、“盾构及掘进技术国家重点实验室”和“桥梁结构健康与安全国家重点实验室”三个国家实验室及 7 个博士后工作站、13 个国家认定的企业技术中心和 50 个省部认定的企业技术中心，并先后组建了桥梁、隧道、电气化、先进工程材料及检测技术、轨道、施工装备、城市轨道交通和磁悬浮交通工程等 10 个专业研发中心和 1 个 BIM 技术应用研发中心。

公司在特大桥、深水桥、长大隧道、铁路电气化、桥梁钢结构、盾构及高速道岔的研发制造、试车场建设等方面，积累了丰富的经验，形成了独特的管理和技术优势。桥梁修建技术方面，有多项修建技术处于世界先进水平；隧道及城市地铁修建技术处于国内领先水平，部分技术达到世界先进水平；铁路电气化技术代表着当前中国最高水平。

截至 2018 年底，公司共获国家科技进步奖 115 项，其中特等奖 5 项，一等奖 16 项；省部级（含国家认可的社会力量设奖）科技进步奖 3,225 项；国家级工法 166 项，省部级工法 2,528 项；通过省部级科技鉴定的科技成果 1,454 项；拥有有效专利授权 9,057 件，其中发明专利 2,398 件公司还参与了铁路、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，技术优势为公司提供了有力的科技支撑，保证了公司更加优质、高效地完成大型复杂项目。

4. 外部支持

股东支持

中铁工前身是 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 年划归国务院国资委管理。

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。

总体看，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，股东对公司支持力度大。

税收优惠政策

根据财政部、海关总署、国家税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号）的规定，经所在地税务机关批准，公司下属子公司中铁一局集团有限公司等多家子公司，在不同程度上享受西部大开发税收优惠政策，企业所得税适用15%优惠税率征收。公司多家子公司作为高新技术企业，享有15%的所得税优惠税率。

总体看，得益于公司积极参与西部大开发等项目以及多家子公司为高新技术企业，政府在税收优惠等方面给予公司大力支持。

五、公司管理

1. 公司治理

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。

股东大会是公司的权力机构，截至2018年底，公司董事会由9名董事组成，其中执行董事4名，独立非执行董事4名，非执行董事1名。公司目前任命4名独立非执行董事，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。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，治理结构完整清晰。

2. 管理体制

公司建立了完善的管控制度。董事会下设战略委员会、审计与风险管理委员会、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。公司根据财政部、证监会等五部委《内部控制基本规范》及《应用指引》和上海证券交易所发布的《上市公司内部控制指引》等有关规定，按照公司内控体系“逐级推进、横向到边、纵向到底、全面覆盖”的工作要求在公司总部和各子、分公司构建了内部控制体系框架，已覆盖公司生产、经营、管理、控制等各个方面，并建立一系列工作标准和程序文件，保障公司及各子、分公司内部管理工作有据可依。

总体看，公司拥有完善的管理制度，运行合理规范，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括基建建设、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，2016—2018年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长7.32%，占营业总收入的比重均在98.00%以上，公司主营业务突出。

从收入构成来看，2016—2018年，受国内基础设施建设领域投资增长以及“一带一路”建设的稳步推进影响，公司基建建设业务收入逐年增长，年均复合增长6.39%，是公司主营业务收入的主要来源。受房地产市场调控影响，公司房地产开发业务收入波动增长，年均复合增长15.31%。公司勘察设计与咨询服务板块是为基建建设项目提供全方位的勘察设计与咨询服务、研发、可行性研究和监理服务，受益于国内基建建设投资规模的稳定增长，该板块收入逐年增长，年均复合增长12.15%。工程设备和零部件制造板块收入年均复合增长10.36%，主要系钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化及盾构加工制造业务的持续稳步提升所致。公司实施业务相关多元化战略，主营业务中的其他业务主要包括矿产资源业务、物资贸易、金融业务、高速公路运营、污水处理厂等，公司其他业务收入年均复合增长12.51%，单项业务占比不高，对公司整体经营影响较小。

表2 2016—2018公司主营业务构成表（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018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	5,514.86	86.74	6.59	5,965.81	87.05	7.23	6,242.11	91.08	7.42
—铁路	2,331.17	36.66	4.22	2,345.57	34.22	4.42	2,045.83	29.85	3.98
—公路	747.01	11.75	4.52	812.56	11.86	7.09	975.12	14.23	7.60
—市政	2,436.67	38.32	9.50	2,807.67	40.97	9.62	3,221.16	47.00	9.56
勘察设计与咨询服务	116.15	1.83	30.17	129.71	1.89	29.83	146.10	2.13	28.04
工程设备和零部件制造	123.15	1.94	22.34	136.26	1.99	21.54	150.00	2.19	23.82
房地产开发	325.83	5.12	26.51	303.52	4.43	24.49	433.24	6.32	24.63
其他	278.09	4.37	10.13	318.23	4.64	18.28	352.00	5.14	19.41
主营业务合计	6,358.08	100.00	8.51	6,853.52	100.00	9.22	7,323.45	106.86	9.76

资料来源：公司年报

毛利率方面，2016—2018年，公司主营业务综合毛利率持续增长，主要系收入占比高的基建建设业务毛利率持续增长所致。公司基建建设业务毛利率持续增长，其中，2017年受益于高毛利率的市政板块收入占比提升影响，基建建设业务毛利率有所回升；2018年较上年提高0.19个百分点，主要系基建业务结构优化、投资业务带动基建项目毛利率提升以及集中采购度的进一步提升所致。房地产业务方面，2017年房地产毛利率较上年减少2.02个百分点，主要系价格较低的尾盘项目加速去化所致，2018年房地产业务毛利率较上年基本保持稳定。2016—2018年，公司其余业务板块毛利率基本保持稳定。

总体看，公司主营业务以基础设施建设为主，近三年受益于国内基础设施建设市场保持繁荣发展态势以及“一带一路”建设稳步推进，公司基建建设收入稳定增长；房地产开发业务受市场调控政策影响有所波动，工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务业务规模相对较小，对公司主营业务收入及利润的影响较小。

2. 业务经营

公司经营业务分地区情况来看，2016—2018 年公司业务收入来源以中国内地为主（占营业收入的 93% 以上），近三年分别为 6,157.97 亿元、6,516.86 亿元和 6,975.75 亿元，年均复合增长 6.43%；近三年，公司海外实现营业收入分别为 275.60 亿元、416.81 亿元和 428.61 亿元，年均复合增长 24.71%。2018 年实现新签合同额 16,921.6 亿元，较上年增长 8.7%。其中，境内业务实现新签合同额 15,872.6 亿元，较上年增长 8.2%；境外业务实现新签合同额 1,049.0 亿元，较上年增长 15.9%，截至 2018 年底，公司未完合同额 29,019.2 亿元，较上年增长 12.8%。

（1）基础设施建设

公司作为全球最大的建筑工程承包商之一，始终在中国基础设施建设行业处于领先地位，拥有中国唯一的高速铁路建造技术国家重点实验室、桥梁结构健康与安全国家重点实验室、盾构及掘进技术国家重点实验室，在铁路基建领域、城市轨道交通基建领域均为国内最大的建设集团。在国内市场中，公司在铁路大中型基建市场的份额一直保持在 45% 以上，在城市轨道交通基建市场的份额为 40% 以上，在高速公路基建市场的份额为 10% 以上。

基建建设服务是公司最大的收入来源，公司基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域。基本经营模式是在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BOT 或 PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全、工期负责。

公司基建建设业务的收入来源中，占比最大的为铁路建设和市政建设。铁路建设方面，2016—2018 年分别实现收入 2,331.17 亿元、2,345.57 亿元和 2,045.83 亿元，占主营业务收入的比分别为 36.66%、34.22% 和 29.85%；市政建设方面，2016—2018 年分别实现收入 2,436.67 亿元、2,807.67 亿元和 3,221.16 亿元，占主营业务收入的比分别为 38.32%、40.97% 和 47.00%。

受益于国内基础设施建设市场投资增加和“一带一路”建设稳步推进，2018 年公司基础设施建设业务新签合同为 14,346.3 亿元，较上年增长 21.8%。截至 2018 年底，公司基础设施建设业务未完合同额 26,864.9 亿元，较上年增长 24.6%。仍在履行中的重大基建建设合同见下表。

表 3 截至 2018 年底公司仍在履行中的基建建设重大合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称	合同签订日期	合同金额(万元)	合同工期
铁路						
1	中铁一局、中铁二局、中铁三局、中铁四局、中铁五局、中铁六局、中铁八局、中铁十局、中铁隧道、中铁港航局、中铁航空港、中铁上海局、中铁电气化局	蒙西华中铁路股份有限公司	新建蒙西至华中地区铁路煤运通道土建工程 MHTJ-10 标段、MHTJ-28 标段、MHTJ-24 标段、MHTJ-3 标段、MHTJ-15 标段、MHTJ-17 标段、MHTJ-19 标段、MHTJ-6 标段、MHTJ-9 标段、MHTJ-30 标段、MHTJ-31 标段、MHTJ-16 标段；重点控制工程 MHSS-3 标段、MHSS-5 标段、MHSS-6 标段；“三电”迁改 MHQG-2 标段、迁改 MHQG-2 标段、MHPJ-1 标段、MHPJ-2 标段、MHTJ-14 标段、补充合同：MHTJ-16 标段、MHTJ-28 标段、MHTJ-30 标段、MHSS-6 标段	2015.02 2015.07 2016.04	3,866,381	47~60 个月
2	中铁一局、中铁二局、中铁四局、中铁三局、中铁五局、中铁七局、中铁十局、中铁隧道局、中铁上海局	渝万铁路有限责任公司、武九铁路客运专线湖北有限责任公司、京广铁路客运专线河南有限责任公司、武广铁路客运专线有限责任公司	新建郑州至万州铁路重庆段站前工程：ZWCQZQ-1 标、ZWCQZQ-3 标、ZWCQZQ-4 标、ZWCQZQ-5 标、ZWCQZQ-10 标；湖北段站前工程：ZWCQZQ-2 标、ZWCQZQ-8 标、ZWCQZQ-9 标、ZWCQZQ-10 标；河南段站前工程：ZWZQ-2 标、ZWZQ-3 标、ZWZQ-6 标、ZWZQ-9 标；郑州至万州铁路白河双线特大桥工程	2016.03 ~12	2,93,795	43~66.2 个月

3	中国中铁	孟加拉国铁路局	孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目	2016.08	2,080,897	54 个月
公路						
1	中铁五局	青海省收费公路管理处	西海至察汉诺五矿二标施工项目	2017.04	360,000	36 个月
2	中铁隧道局	深中通道管理中心	深圳至中山跨江通道东人工岛及主线堰筑段隧道施工（S03 标）施工项目	2017.11	322,351	60 个月
3	中铁大桥局	浙江舟山北向大通有限公司	宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）公路工程第 DSSG05 标段	2017.09	176,689	42 个月
市政						
1	中国中铁及其他方	广州地铁集团有限公司	广州市轨道交通十一号线及同步实施工程总承包	2017.01	2,082,197	2,005 天
2	中国中铁及其他方	广州南沙开发区产业园区开发办公室	广州市南沙新区大岗先进制造业基地区块综合开发项目设计施工总承包	2017.11	1,132,000	36 个月
3	中国中铁	成都地铁有限责任公司	成都地铁 3 号线二期、三期工程投融资建设项目	2015.10	787,310	39 个月

资料来源：公司年报

表 4 公司 2018 年新签的重大基础设施建设重大合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁三局、中铁一局、中铁二局、中铁十局、中铁电化局、中铁建工	鲁南高速铁路有限公司	新建鲁南高速铁路工程菏泽至临沂段 QHTJ-1、QHTJ-2、QHTJ-3、QHTJ-4、LNSD-1、LNZF-2	2018.04~12	1,429,358	18~42 个月
2	中铁二局、中铁广州局、中铁三局、中铁四局、中铁建工、中铁五局、中铁一局、中铁电气化局	沪昆铁路客运专线贵州有限公司	新建贵阳至南宁铁路贵州段 GNZQ-1、GNZQ-2、GNZQ-3、GNZQ-5、不分标段、GNZQ-1、GNSN-2、GN-GBDS	2018.01~12	1,159,048	22~72 个月
3	中铁三局、中铁一局、中铁大桥局、中铁四局、中铁武汉电化	中国铁路设计集团有限公司	新建杭州经绍兴至台州铁路站前工程施工总价承包 HSTZQ-1、HSTZQ-4、HSTZQ-6、HSTZQ-7、HSTZQ-1、（上虞段）管线迁改 EPC、（嵊州段）管线迁改 EPC	2018.03~11	1,064,165	27~30 个月
公路						
1	中国中铁、中铁北京局及其他方	吉林省双洮南高速公路有限公司	双辽至洮南高速公路建设项目施工 ST01 标段	2018.05	643,282	1,094 日历天
2	中国中铁	西藏自治区交通建设投资有限公司	西藏国道 109 线那曲至拉萨公路改建工程（那曲至羊八井段）施工第三标段	2018.04	562,810	36 个月
3	中铁四局	江苏省交通工程建设局	苏锡常南部高速公路常州至无锡段太湖隧道工程施工项目（重新招标）-CX-WX3 标	2018.01	240,030	36 个月
市政						
1	中国中铁及下属子公司	深圳市地铁集团有限公司	深圳市城市轨道交通 14 号线工程施工总承包项目	2018.01	2,350,700	1,676 日历天
2	中国中铁及下属子公司	广州地铁集团有限公司	广州市轨道交通十三号线二期及同步实施工程总承包项目	2018.04	1,798,500	54 个月
3	中国中铁及下属子公司	杭州地铁集团有限责任公司	杭州地铁 7 号线工程施工总承包项目	2018.06	1,145,702	940 日历天

资料来源：公司年报

铁路建设

2018年，公司完成新签合同额2,540.8亿元，较上年增长4.8%。截至2018年底，公司未完合同额5,578.7亿元，较上年增长1.7%。2018年公司在国内大中型铁路建设市场占有率达58.4%，继续保持国内第一；2018年全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7,085公里，完成电气化铁路接触网6,686公里。

公路建设

2018年，公司完成新签合同额3,016.3亿元，较上年下降11.0%，主要系公司以投资模式（PPP、BOT等）获得的公路工程订单有所减少所致。截至2018年底，公司未完合同额5,147.1亿元，较上年增长27.7%。2018年全年公司共完成公路建设2,553公里，其中高速公路1,304公里。

市政工程建设

随着新型城镇化建设和多个区域规划的深入推进，公司加大城市建设市场开发力度，2018年，公司市政及其他业务新签合同额8,789.2亿元，较上年增长13.6%；截至2018年底，公司未完合同额16,139.1亿元，较上年增长33.9%，其中，房建业务完成新签合同额2,489亿元，较上年增长42%；城市轨道交通业务新签合同额2,364.0亿元，较上年下降17%，主要系2018年全国城市轨道交通项目招标总量和公司以投资模式获得的城市轨道交通工程订单均有所减少所致。

2018年公司承建或参建的重点在建项目和投资项目顺利推进，参建的港珠澳大桥正式开通，承建的冬奥会重点工程京张高铁八达岭隧道安全贯通，亚吉铁路、广深高铁、济青高铁、怀邵衡铁路等一大批重点项目顺利竣工或开通运营；商合杭高铁、蒙华铁路、北京地铁、广州地铁、中老铁路、雅万高铁、孟加拉帕德玛大桥等重点在建项目建设持续进行；以设计施工总承包模式承揽的埃及斋月十日城、孟加拉国帕德玛大桥铁路连接线等项目融资到位进入全面实施阶段。

总体看，公司建筑工程承包商地位稳固，在铁路基建领域、城市轨道交通基建领域均为国内最大的建设集团且公司新签建设合同金额规模大，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供保证。

（2）勘察设计与咨询服务业务

勘察设计与咨询服务的营业收入主要源于为基础设施建设项目勘察设计与咨询服务、研发、可行性研究和监理服务。公司勘察设计与咨询服务业务主要涉及铁路、城市轨道交通、公路、市政、房建等行业，并不断向现代有轨电车、磁悬浮、跨座式轨道交通、智能交通、民用机场、港口码头、电力、节能环保等新行业新领域拓展。基本经营模式是在境内外通过市场竞争获得勘察设计订单，按照合同约定完成工程项目的勘察设计及相关服务等任务。同时，公司充分利用开展城市基础设施规划的优势，运作设计项目以及工程总承包项目。凭借着在勘察设计与咨询服务领域的经验及行业技术实力，公司承接了多项勘察设计与咨询服务业务，巩固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。

2018年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额221.1亿元，较上年增长1.9%，主要系国内基础设施建设设计投资规模增长所致，其中铁路和城市轨道交通领域勘察设计业务占比较大。截至2018年底，公司勘察设计与咨询服务业务未完合同额413亿元，较上年增长18.9%。2018年，公司参与的川藏铁路勘察设计与咨询服务工作紧张有序推进，参与勘察设计的孟加拉帕德玛大桥铁路连接线项目开工建设，参与设计、施工的世界最长的跨海大桥-港珠澳大桥正式通车。

总体看，公司勘察设计与咨询业务行业地位高且项目经验丰富，在手合同金额较大，有利于该业务板块的持续发展。

（3）工程设备和零部件制造业务

公司工程设备和零部件制造业务主要服务于境内外基础设施建设，产品涵盖道岔、隧道施工设备、桥梁建筑钢结构、工程施工机械以及铁路电气化器材。2018年，受益于钢结构制造与安装、工程施工机械制造逐渐规模化及盾构加工制造业务的持续稳步提升，该业务实现营业收入150亿元，较上年增长10.08%。2018年，公司工程设备与零部件制造业务新签合同额368亿元，较上年增长12.6%。截至2018年底，公司工程设备与零部件制造业务未完合同额400.8亿元，较上年增长16.0%。公司在铁路、公路、轨道交通等领域的专用施工设备制造方面处于行业领先地位，公司作为亚洲最大、世界第二的盾构研发制造商，具备了年产280台盾构的能力，2018年销售盾构/TBM160台，再制造盾构87台，生产制造盾构/TBM160台。此外，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、黎巴嫩、阿联酋、意大利、卡塔尔等18个国家和地区。

总体看，公司工程设备和零部件制造业务在国内外处于领先地位，盾构制造能力强且海外市场进一步拓展，有利于公司进一步提升该业务板块竞争力。

（4）房地产业务

公司是国资委认定以房地产开发为主业的16家中央企业之一。公司房地产开发业务包括土地一级开发和房地产开发。

2018年，公司房地产业务实现营业收入433.24亿元，较上年增长42.74%，主要系公司加快房地产项目去化速度使得结转规模较大所致。截至2018年底，公司共有房地产二级开发项目187个，分布在北京、上海、广州、深圳等50个城市。2018年，公司房地产开发业务销售金额530.3亿元，较上年增长47.1%；销售面积432万平方米，较上年增长27.2%；开工面积497万平方米，较上年增长29.1%；竣工面积415万平方米，较上年增长64.7%；截至2018年底，公司持有待开发土地面积1,505.01万平方米，当年新增土地储备442.76万平方米，较上年增加3.7倍。截至2018年底，公司在建房地产项目占地面积3,945.2万平方米，待开发的土地储备面积1,505.0万平方米。

总体看，公司为央企直属房地产开发企业，股东背景实力雄厚，在开发项目主要分布在一线城市且土地储备面积较大，房地产开发业务收入为公司收入规模的重要组成部分。

（5）其他主营业务

2018年，公司其他业务实现营业收入432.91亿元（含金融），较上年增长8.67%，主要包括物资贸易、金融业务、矿产资源开发和高速公路运营等业务。物资贸易业务围绕公司内部集中采购开展业务，随着公司稳健开展对外经营，收入规模进一步扩大，实现收入176.77亿元，较上年增长4.40%；金融业务为公司房地产开发、基础设施投资提供融资服务。矿产资源开发主要是公司投资建设的黑龙江伊春市鹿鸣钼矿、刚果（金）华刚铜钴矿等矿产资源开发项目；随着鹿鸣钼矿和华刚铜钴矿等矿产资源开发项目进入良好的运营状态，公司矿产资源业务进入稳步发展轨道，实现收入48.95亿元，较上年增长19.82%。公司负责的高速公路、污水处理厂以及海外铁路和轨道交通等投资、运营项目整体运营良好，实现运营收入28.86亿元，较上年增长10.47%。

总体看，公司在基础设施建设、勘察设计与咨询服务、专用工程设备和零部件制造等行业具有的领先地位，逐步形成了以基础设施建设为中心，各版块上下游关系紧密的多元产业布局。

3. 重大事项

2019年5月29日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《关于核准中国中铁股份有限公司向中国国新控股有限责任公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可

(2019) 913号)。根据2019年5月31日公司公告的《中国中铁股份有限公司发行股份购买资产报告书(修订稿)》称:公司拟分别向中国国新控股有限责任公司、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国国有企业结构调整基金股份有限公司、穗达(嘉兴)投资合伙企业(有限合伙)、中国信达资产管理股份有限公司、中银金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司和交银金融资产投资有限公司发行股份购买上述9名交易对象合计持有的中铁二局工程有限公司(原名为“中铁二局工程有限公司”,于2018年9月28日更名为“中铁二局集团有限公司”)25.32%的股权、中铁三局集团有限公司29.38%的股权、中铁五局集团有限公司26.98%的股权、中铁八局集团有限公司23.81%的股权。本次交易完成后,上述标的公司将成为公司的全资子公司。经各方协商一致确定为6.87元/股,本次交易标的资产评估值总计为116.55亿元,公司将向9名交易对方发行股份总数为16.96亿股,本次交易未对公司业务连续性、管理层稳定性产生影响。联合评级将保持与公司的沟通,以便全面分析并及时揭示该事项对公司主体及债券信用水平可能带来的影响。

根据公司2019年6月21日公告称,公司董事会于6月19日分别收到执行董事、董事长、法定代表人李长进先生的书面辞职报告和执行董事周孟波先生的书面辞职报告。李长进先生因年龄原因,根据国务院国资委安排,向公司董事会申请辞去公司执行董事、董事长、法定代表人职务,辞职后李长进先生不再担任公司任何职务。周孟波先生因个人原因,向公司董事会申请辞去公司执行董事职务。辞职后周孟波先生不再担任公司任何职务。李长进先生和周孟波先生已确认其与公司第四届董事会和公司无任何意见分歧。李长进先生和周孟波先生的辞职,未导致公司董事会成员低于法定最低人数,不会影响公司董事会正常运作和公司正常生产经营。

4. 未来发展

根据国内外宏观经济形势和行业政策的变化及对发展趋势的分析,公司明确了“十三五”时期企业发展思路,具体包括以下方面:

(1) 基建建设业务:要紧紧抓住国家实施“四大板块”、“三个支撑带”、新型城镇化建设以及“一带一路”发展战略机遇,继续巩固基建板块支柱地位。

(2) 勘察设计与咨询服务业务:拓展以交通基础设施建设为依托的新兴业务,大力开发海外工程咨询和勘察设计市场。

(3) 工程设备和零部件制造业务:加快现有产品“走出去”步伐,大力提高技术水平和新产品开发能力,成为国际一流的综合型重工装备和配套服务提供商。

(4) 房地产开发业务:盘活存量,化解库存,提高存货周转率,并进一步提高运营效率和效益,积极发展养老、旅游、文化、教育地产等新模式。

(5) 其他业务:加快拓展城市地下综合管廊、海绵城市等新兴市场的步伐;矿产资源业务以矿产资源开发为主,以矿山建设运营和矿产品贸易服务为辅,加快分拆或重组整合,盘活存量资产;物贸业务坚持“归口管理、集中采购、统一储备、统一结算”的改革方向;全面构建内部金融服务体系,大力创新商业运营模式和有限多元金融产业发展“三位一体”的金融板块发展战略。

总体看,国家仍将把投资作为稳定经济增长的关键,公司面临着良好的发展机遇;公司制定的战略能够适应未来市场的变化,有助于提升企业的竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017~2018 年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围来看，截至 2018 年底，公司合并范围较年初新增 5 家子公司。

会计政策变更方面，2017 年，根据财政部颁发的《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会〔2017〕15 号）、《关于印发〈企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营〉的通知》（财会〔2017〕13 号）的有关规定，公司自 2017 年 1 月 1 日起开始执行修订的政府补助准则和自 2017 年 5 月 28 日起执行修订的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营准则，前述准则均自开始实施之日起采用未来适用法，不对前期进行追述调整。此外，公司财务报表还按照财政部 2017 年 12 月 25 日颁布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号，以下简称“财会 30 号文”）编制。上述准则的采用对公司 2017 年度财务报表无重大影响。公司根据财会 30 号文，对出售划分为持有待售的非流动资产（金融工具、长期股权投资和投资性房地产除外）或处置组时确认的处置利得或损失，以及处置未划分为持有待售的固定资产、在建工程及无形资产而产生的处置利得或损失，在“资产处置收益”项目列报。对于上述列报项目的变更，公司采用追溯调整法进行会计处理，并对上年比较数据进行调整。2018 年，根据财政部颁发的修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》及修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”），并于 2018 年、2019 年颁发的《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）及其解读和《关于修订印发 2018 年合并财务报表格式的通知》（财会〔2019〕1 号）（以下合称“通知”），公司自 2018 年 1 月 1 日起开始执行修订后的新收入准则和新金融工具准则。对于新金融工具准则和新收入准则的调整，公司未对 2017 年度的比较财务报表进行重列，其采用的会计政策与公司编制 2017 年度财务报表所采用的会计政策一致；对于一般企业财务报表格式，公司对 2017 年的比较数据进行相应调整，该调整仅影响资产负债表、利润表和现金流量表部分科目的列报；对于营业周期变更方面，公司基础设施建设业务、部分制造与安装业务的营业周期从包含项目建设期及基建质保期、制造及安装期和质保期变更为仅包含项目建设期和制造及安装期，公司已按照上述会计政策编制 2018 年度财务报表并相应调整 2017 年度财务报表。

总体看，因涉及合并范围变动的子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据影响不大，但因 2018 年会计政策变更使得部分科目重分类和新增，对公司财务数据可比性造成一定影响。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 11.78%。截至 2018 年底，公司资产总额为 9,426.76 亿元，较年初增长 11.68%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产占 69.13%，非流动资产占 30.87%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产规模逐年增长，年均复合增长 6.46%。截至 2018 年底，公司流动资产 6,516.82 亿元，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 20.64%）、应收票据及应

收账款（16.80%）、预付款项（占 6.39%）、存货（占 25.36%）、合同资产（占 16.76%）和其他流动资产（占 5.45%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金呈逐年增长趋势，年均复合增长 4.10%。截至 2018 年底，公司货币资金为 1,344.76 亿元（受限资金占 12.43%，主要为保证金、存放中央银行法定准备金和到期日为三个月以上的定期存款），较年初变化不大。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款呈波动增长趋势，年均复合增长 2.42%。截至 2017 年底，公司应收票据及应收账款 1,359.22 亿元，较年初增长 30.22%，主要系随着经营规模扩大，应收账款增加以及部分项目拨款滞后等因素影响。截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 1,094.90 亿元，较年初下降 19.45%，主要系公司加强票据管理加快承兑收款进度、回收部分工程款和售货款、开展资产证券化业务回笼资金所致。从账龄分布看，公司应收账款余额中，1 年以内占 71.48%，1~2 年占 15.84%，2~3 年占 6.40%，3~4 年占 2.35%，4~5 年占 1.64%，5 年以上占 2.29%，账龄较合理。截至 2018 年底，公司已计提坏账准备 48.87 亿元，计提比例 4.41%。

2016—2018 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 2.23%。截至 2018 年底，公司预付款项 416.13 亿元，较年初增长 42.60%。从账龄分布看，公司预付款项余额中，1 年以内占 92%，1~2 年占 3%，2~3 年占 2%，3 年以上占 3%，账龄短。截至 2018 年底，公司已计提坏账准备 0.46 亿元，计提比例 0.11%。

公司其他应收款主要包括备用金、各项保证金（履约保证金、投标保证金、民工工资保证金、项目安全保证金等）、押金等。2016—2018 年，公司其他应收款规模波动下降，年均复合下降 8.95%。截至 2017 年底，公司其他应收款 447.43 亿元，较年初增长 21.55%，主要系拆借资金增长所致。截至 2018 年底，公司其他应收款 305.15 亿元，较年初下降 31.80%，主要系有息拆借资金因会计政策变更重分类至以摊余成本计量的金融资产（包括债权投资、其他流动资产和一年内到期的非流动资产）及计提坏账准备增加所致。公司其他应收款主要由保证金（占 28.37%）、应收其他代垫款（占 24.77%）、押金（占 5.81%）和其他（占 39.61%）构成。截至 2018 年底，公司已计提坏账准备 139.23 亿元，计提比例 31.33%。对于占比较大的各项保证金，根据工程投标之惯例，投标保证金一般于工程结束后返还，履约保证金一般随工程施工进度逐步返还，安全保证金只要工程安全完工即可返还。

表 5 截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	年底余额	账龄	占比	坏账准备
公司 1	押金	16.00	1 年以内	3.60	0.08
公司 2	其他	13.02	1 年以上	2.93	12.87
公司 3	其他	10.73	1 年以上	2.41	10.73
公司 4	其他	10.00	1 年以内	2.25	0.05
公司 5	其他	9.17	1 年以上	2.05	9.17
合计	--	58.92	--	13.25	32.90

资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司存货呈波动下降态势，年均复合减少 14.27%。截至 2017 年底，公司存货 2,424.63 亿元，较年初增长 7.86%，主要系施工机械产品新签合同额增长明显，为备产在产品增加、房地产开发投入增加以及已完工未结算资产增加所致。截至 2018 年底，公司存货 1,652.41 亿元，较年初下降 31.85%，主要系与基础设施建设、钢结构产品制造相关的不满足无条件收款权的已完工未结算资产因会计政策变更重分类至合同资产所致，若期初也将上述已完工未结算资产部分重分类至合同资产，存货实际较年初有所增长，主要系①为确保工程项目施工进度和应对原材料价格上涨，

公司加大了原材料储备；②公司加大房地产项目投入使得房地产开发成本增加；③工业企业订单上升使得在产品有所增加所致。从构成来看，原材料占 10.44%、房地产开发成本占 60.15%（主要由中铁城彩石项目、后沙峪限价房项目、贵州龙里项目、中铁阅山湖项目等构成）、房地产开发产品占 16.51%。公司存货中房地产开发成本占比较大，公司共计提存货跌价准备 5.22 亿元。

截至 2018 年底，公司新增合同资产 1,092.46 亿元，主要由基础设施建设项目和土地一级开发项目构成。包括列示于其他非流动资产和一年内到期的非流动资产的合同资产在内，公司共计提合同资产减值准备 13.71 亿元，计提比例 0.71%。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 149.62%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 355.28 亿元，较年初增长 90.49%，主要系短期贷款及应收款项因会计政策变更从其他应收款调整至其他流动资产所致。从构成看，待结算进项税等占 56.34%，短期贷款及应收款项占 16.37%，预缴税金占 22.80%。公司共计提其他流动资产减值准备 5.49 亿元。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产规模呈逐年增长态势，年均复合增长 27.30%。截至 2018 年底，公司非流动资产 2,909.94 亿元，较年初增长 43.59%，主要系债权投资、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产等增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 12.18%）、固定资产（占 19.20%）、无形资产（占 20.70%）和其他非流动资产（占 25.42%）构成。

2018 年，公司将贷款及应收款项、投资款项从长期应收款、其他应收款及其他非流动资产重分类为债权投资。截至 2018 年底，公司债权投资为 124.74 亿元，由长期贷款及应收款项（主要为有息借款和信托贷款等）构成，包括列示于一年内到期的非流动资产的债权投资 38.74 亿元，共计提减值准备 26.47 亿元。

2016—2018 年，公司长期股权投资呈增长态势，年均复合增长 74.43%。截至 2017 年底，公司长期股权投资 211.66 亿元，较年初增长 81.76%，主要系公司对合营企业追加投资 64.52 亿元和对联营企业追加投资 32.92 亿元所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资 354.33 亿元，较年初增长 67.41%，主要系公司对合营企业追加投资 102.15 亿元和对联营企业追加投资 50.39 亿元所致⁷；2018 年，公司长期股权投资实现收益 16.16 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 7.52 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产规模呈持续增长态势，年均复合增长 7.04%，主要系随着生产规模的不断扩张，公司不断增加先进设备的购置所致。截至 2018 年底，公司固定资产规模 558.74 亿元，较年初增长 6.68%，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 44.35%）以及施工设备（占 37.77%），累计计提折旧 544.33 亿元，成新率 49.28%，成新率一般，计提减值准备 1.56 亿元。

2016—2018 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 7.87%。公司无形资产主要包括特许经营权、土地使用权和矿权。截至 2018 年底，公司无形资产 602.33 亿元（受限比例 40.46%），较年初增长 18.65%，主要系公司通过购置及购买子公司使得特许经营权增加所致，公司无形资产主要由土地使用权（占 17.64%）、矿权（占 6.43%）和特许经营权（占 75.00%）构成。

2016—2018 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 244.32%。截至 2018 年底，其他非流动资产 739.70 亿元，较年初大幅增加 699.30 亿元，主要系与基础设施建设、钢结构产品制造相关的不满足无条件收款权的长期应收款因会计政策变更重分类至其他非流动资产所致，此外，因公司 2018 年随着基础设施建设业务规模增长应收质量保证金增加、PPP 项目施工进度加快使得合同资产增加和预付投资款增加所致。公司其他非流动资产主要由合同资产（占 90.96%）构成，共计提减

⁷ 截至 2018 年底，公司对昆明轨道交通四号线土建项目管理有限公司持股比例达到 75.73%，对重庆垫忠高速公路有限公司的持股比例达到 80.00%。

值准备 3.91 亿元。

资产受限方面，截至 2018 年底，公司受限资产为 765.97 亿元，占资产比重为 8.13%，受限比例较低，其中货币资金 167.09 亿元，应收票据及应收账款 5.67 亿元，存货 250.32 亿元，其他非流动资产 99.14 亿元，固定资产 0.06 亿元，无形资产 243.68 亿元。

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，应收票据及应收款项、存货和合同资产占比大对公司资金形成一定占用，非流动资产主要以固定资产、无形资产和其他非流动资产为主，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债总额呈增长态势，年均复合增长 9.10%，主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债总额 7,205.32 亿元，较年初增长 6.85%。公司流动负债占 86.39%，公司负债结构以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债稳步增长，年复合增长 11.07%。截至 2018 年底，公司流动负债 6,224.61 亿元，较年初增长 7.45%，主要系短期借款、应付票据及应付账款、合同负债和其他应付款增加所致；主要由短期借款（占 11.67%）、应付票据及应付账款（占 55.23%）、合同负债（占 14.78%）和其他应付款（占 9.21%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 13.72%。截至 2018 年底，公司短期借款 726.56 亿元，较年初增长 33.39%。

2016—2018 年，随公司业务规模扩张，公司应付票据及应付账款稳步增长，年均复合增长 8.39%。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 3,438.01 亿元，较年初增长 4.17%，其中应付票据 585.49 亿元，应付账款 2,852.52 亿元，应付账款主要为应付材料采购款（占 45.09%）、应付工程进度款（占 19.02%）和应付劳务费（占 25.22%）。

截至 2018 年底，公司新增合同负债 919.99 亿元，主要系预收售楼款、预收工程款、建造合同形成的已结算未完工款项、预收设计咨询费等因会计政策变更由预收款项调整至合同负债所致，该调整导致公司截至 2018 年底预收款项较年初大幅下降 842.89 亿元。除会计政策变更外，公司合同负债增长主要系新开工项目增加使得预收工程款增加及建造合同形成的已结算未完工款项增加所致。从构成来看，公司合同负债主要由预收售楼款（占 36.60%）、预收工程款（占 31.34%）和建造合同形成的已结算未完工款项（占 19.33%）构成。

2016—2018 年，公司其他应付款呈上升态势，年均复合增长 6.70%。截至 2018 年底，公司其他应付款 573.35 亿元，较年初增长 13.76%，主要为保证金（占 31.84%）、应付代垫款项（占 27.77%）和其他（占 32.10%）。

2016—2018 年，公司非流动负债变化不大。截至 2018 年底，公司非流动负债 980.71 亿元，较年初增长 3.17%；公司非流动负债主要由长期借款（占 57.13%）、应付债券（占 28.55%）和长期应付款（占 7.84%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款呈波动下降态势，年均复合下降 2.58%。截至 2018 年底，公司长期借款 560.31 亿元，较年初增长 5.67%，其中 2020 年到期金额占 25.80%，2021 年到期金额占 16.43%，2022 年到期金额占 10.37%，2023 年及以后占 47.40%，公司 2020 年到期偿还金额较大，有一定的集中到期还款压力。

2016—2018 年，公司应付债券持续下降，年均复合下降 6.93%。截至 2018 年底，公司应付债券

279.95 亿元，较年初下降 8.31%，主要系调整 5 年期公司债至一年内到期非流动负债所致；公司应付债券主要构成见下表。

表 6 截至 2018 年底公司应付债券明细（单位：亿元、%）

项目	发行时间	面值	期末余额	占比
10 年期公司债	2010.01.27	50.00	49.96	16.63
10 年期公司债	2010.10.19	25.00	24.97	8.31
15 年期公司债	2010.10.19	35.00	34.89	11.61
10 年期票据	2011.03.23	46.59	46.56	15.50
10 年期美元公司债	2013.02.05	美元 5.00	34.24	11.40
10 年期美元公司债	2016.07.21	美元 5.00	34.07	11.34
5 年期公司债	2016.01.28	20.50	20.50	6.82
10 年期公司债	2016.01.28	21.20	21.13	7.03
5 年期美元公司债	2017.07.25	美元 5.00	34.13	11.36
合计	--	--	300.45	100.00

注：合计入“一年内到期的非流动负债”的一年内到期的“应付债券”
资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司长期应付款呈增长态势，年均复合增长 48.39%。截至 2018 年底，公司长期应付款 76.87 亿元，较年初增长 41.16%，主要系 2017 年调整至一年内到期的非流动资产的应付质保金和应付融资租赁款规模较大所致。公司长期应付款主要为应付质保金和其他权益持有人持有的权益。

从债务规模来看，2016—2018 年，公司全部债务年均复合增长 9.32%。截至 2018 年底，公司全部债务为 2,392.22 亿元，较年初增长 11.91%，其中短期债务占 64.88%，长期债务占 35.12%，公司短期债务占比较年初上升 3.96 个百分点，短期偿债压力有所上升。

2016—2018 年，公司资产负债率分别为 80.23%、79.89%和 76.43%，全部债务资本化比率分别为 57.30%、55.74%和 51.85%，长期债务资本化比率分别为 37.98%、32.99%和 27.44%，总体看公司债务负担处于可控水平。截至 2018 年底，公司发行的永续债总额 320 亿元，若将永续债券认定为普通债券，上述指标则分别为 79.82%、58.77%和 37.87%。

总体看，公司负债以流动负债为主，符合建筑行业特点，债务规模进一步扩大但债务负担处于可控水平，短期偿债压力有所上升。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 22.04%，截至 2018 年底，公司所有者权益 2,221.44 亿元，较年初增长 30.89%，主要系发行 200 亿元永续债使得其他权益工具增加、未分配利润增加和少数股东权益增加所致；所有者权益中归属于母公司权益合计 1,917.82 亿元（占 86.33%），归属母公司的所有者权益中股本占 11.91%，其他权益工具（永续债）占 16.65%，资本公积（主要为股本溢价）占 24.18%，盈余公积占 4.37%，未分配利润占 41.75%，未分配利润占比较大，公司所有者权益结构稳定性一般。截至 2018 年底，公司少数股东权益较上年大幅增长 111.74%至 303.62 亿元，主要系市场化债转股引入投资所致。

总体看，公司所有者权益持续增长，规模较大，未分配利润占比较大，公司所有者权益结构的稳定性一般。

4. 盈利能力

受国内基础设施建设领域投资增长以及“一带一路”建设的稳步推进影响，2016—2018年，公司营业收入呈增长态势，年均复合增长7.28%，公司营业成本年均复合增长6.64%，公司营业收入增幅快于营业成本增幅。2016—2018年，公司营业利润分别为170.04亿元、192.50亿元和226.96亿元，呈稳步上升趋势，受益于营业毛利增长、减值损失下降、投资收益增长等因素，2018年公司营业利润较上年增长17.90%。公司营业利润率三年分别为7.91%、9.15%和9.46%，2018年营业利润率较上年上升0.30个百分点。2016—2018年，公司净利润分别为127.03亿元、142.04亿元和174.36亿元。

2016—2018年，公司期间费用年均复合增长18.45%，2018年，公司期间费用为445.91亿元，较上年增长21.20%，主要系管理费用、研发费用和财务费用的增长所致。公司销售费用较上年增长23.95%至35.37亿元，主要系职工薪酬、销售及代理费、广告及业务宣传费增长所致；公司管理费用较上年增长9.50%至206.64亿元（占期间费用的46.34%），主要系职工薪酬随效益提升增长所致；公司研发费用较上年增长21.02%至134.36亿元（占期间费用的30.13%），主要系公司持续推进科研技术创新使得研发投入进一步增加所致；公司财务费用较上年增长75.40%至69.53亿元，主要系债务规模扩大使得利息支出增长、资产证券化和保理业务折价增长及应收质量保证金不再折现使得折现利息转回减少所致。2016—2018年，公司费用收入比分别为4.94%、5.31%和6.02%，费用控制能力较强。

2018年，公司资产减值损失较上年下降92.24%至7.17亿元，主要系坏账损失因会计政策变更调整至信用减值损失所致。2018年，公司新增信用减值损失74.84亿元，主要为其他应收款、应收票据及应收账款坏账损失、债券投资和合同资产减值损失等，信用减值损失与资产减值损失之和占营业利润的比重为36.14%，对营业利润造成一定侵蚀。2016—2018年，公司获得投资收益分别为13.86亿元、20.40亿元和47.34亿元，年均复合增长84.79%，其中2018年较上年大幅增长132.07%，主要为权益法核算的长期股权投资收益、债权投资持有期间取得的利息收入、处置长期股权投资产生的投资收益等，占同期营业利润的比重分别为8.15%、10.60%和20.86%。近三年，公司盈利能力对投资收益的依赖性有所增强。

2018年，公司其他收益较上年增加7.34亿元，主要系税收返还、企业扶持补助、科研补贴、拆迁补偿增长所致。2016—2018年，公司营业外收入分别为10.42亿元、7.64亿元和5.97亿元，年均复合下降24.29%。近三年公司营业外收入与其他收益之和占利润总额的比重分别为5.90%、4.52%和6.39%，对公司利润总额贡献程度一般。

从各项盈利指标来看，2016—2018年，公司总资本收益率和总资产报酬率呈波动下降趋势，净资产收益率呈波动增长趋势，其中总资本收益率分别为5.41%、5.00%和5.39%；总资产报酬率分别为3.19%、2.96%和3.14%；净资产收益率分别为8.80%、8.91%和8.90%。

总体看，受益于国内基础设施建设领域投资增长以及“一带一路”建设的稳步推进影响，公司基建建设业务逐年增长带动公司营业总收入规模稳步增长，期间费用控制能力较强，此外，公司资产减值损失和信用减值损失对盈利能力形成一定的影响，整体盈利水平一般。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量呈持续增长态势，分别为6,773.50亿元、7,469.43亿元和8,485.26亿元，主要系营业收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比均在98%以上；公司经营活动现金流出呈增长态势，分别为6,228.55

亿元、7,137.23 亿元和 8,365.64 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 84%左右。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 544.95 亿元、332.20 亿元和 119.62 亿元，受购买商品、接受劳务支付现金和支付给职工、为职工支付的现金规模逐年增长以及为推动房地产业务发展 2018 年公司增加部分土地储备影响，净流入规模呈持续下降态势。2016—2018 年，公司现金收入比呈上升趋势，分别为 103.18%、105.82%和 112.96%，收入实现质量好。

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-174.77 亿元、-324.26 亿元和-393.33 亿元，主要系出于业务需要，公司近年来保持了在固定资产购建、对外投资等方面的投资支出规模。2018 年公司投资活动现金流入 184.67 亿元，较上年变化不大，以收回投资和取得投资收益收到的现金为主，投资活动现金流出 578.00 亿元，较上年增长 13.46%，主要系为取得子公司和其他营业单位支付的现金净额较上年增加 66.34 亿元和存出三个月以上的定期存款增加使得支付其他与投资活动有关的现金增加 17.98 亿元所致。

筹资活动现金流方面，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-157.70 亿元、15.47 亿元和 279.07 亿元，其中 2017 年筹资活动净现金流由净流出状态转为净流入状态主要系债务偿还规模减小所致，2018 年筹资活动现金流入较上年大幅增加 640.57 亿元至 1,568.72 亿元，主要系取得借款规模增加、发行永续债收到现金 199.91 亿元及市场化债转股引入投资所致。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大但呈逐年下降趋势，且无法满足投资活动现金需求，随着公司经营业务的增长，对外部融资仍将有一定需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.14 倍、1.11 倍和 1.05 倍；公司速动比率分别为 0.69 倍、0.69 倍和 0.61 倍。2016—2018 年公司现金短期债务比分别为 1.25 倍、1.21 倍和 0.92 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。整体看，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 322.42 亿元、327.29 亿元和 381.20 亿元，2018 年，公司 EBITDA 较上年增长 16.47%，主要系计入财务费用的利息支出增长及利润总额增长所致。2018 年 EBITDA 由利润总额（占 59.58%，较上年增长 16.21%）、计入财务费用的利息支出（占 14.02%）、折旧（占 21.57%）和摊销（占 4.84%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数持续提高，由 2016 年的 3.53 倍增长至 2018 年的 4.52 倍；公司 EBITDA 全部债务比较为稳定，分别为 0.16 倍、0.15 倍和 0.16 倍。

截至 2018 年底，公司及其控股子公司共获得国内主要大型国有商业银行授信额度 12,345.71 亿元，其中未使用授信额度 6,373.88 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，公司直接融资空间较大。

截至 2018 年底，公司担保余额为 26.78 亿元，担保比率为 1.21%，公司担保余额占净资产规模小。

截至 2018 年底，公司未决诉讼标的金额为 36.15 亿元，公司已计提相应的预计负债。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询企业机构中征码：1101020000714337），截至 2019 年 5 月 21 日，公司本部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。

总体看，公司作为国务院国资委下属企业，偿债能力指标表现较好，融资渠道通畅，对外担保规模一般，整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 3,294.43 亿元，所有者权益 1,639.27 亿元，负债 1,655.16 亿元，全部债务 490.37 亿元⁸，其中应付债券 177.51 亿元；母公司资产负债率 50.24%，全部债务资本化比率 23.03%。2018 年，母公司实现营业总收入 407.52 亿元，利润总额 112.02 亿元

八、公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至 2018 年底，公司全部债务为 2,392.22 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 30.00 亿元（含），对公司现有债务规模影响较小。

截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.43%、51.85% 和 27.44%。以公司 2018 年底报表财务数据为基础，预计本期公司债发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 76.51%、52.16% 和 28.15%，公司债务负担略有加重，但仍处于合理水平。此外考虑到公司募集资金部分用于偿还公司债务，公司实际债务指标或将低于预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 381.20 亿元，为本期公司债券发行额度的 12.71 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较高。2018 年经营活动产生的现金流入额为 8,485.26 亿元，为本期公司债券发行额度的 282.84 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度很高。2018 年经营活动现金流量净额为 119.62 亿元，为本期公司债券发行额度的 3.99 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、股东背景等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

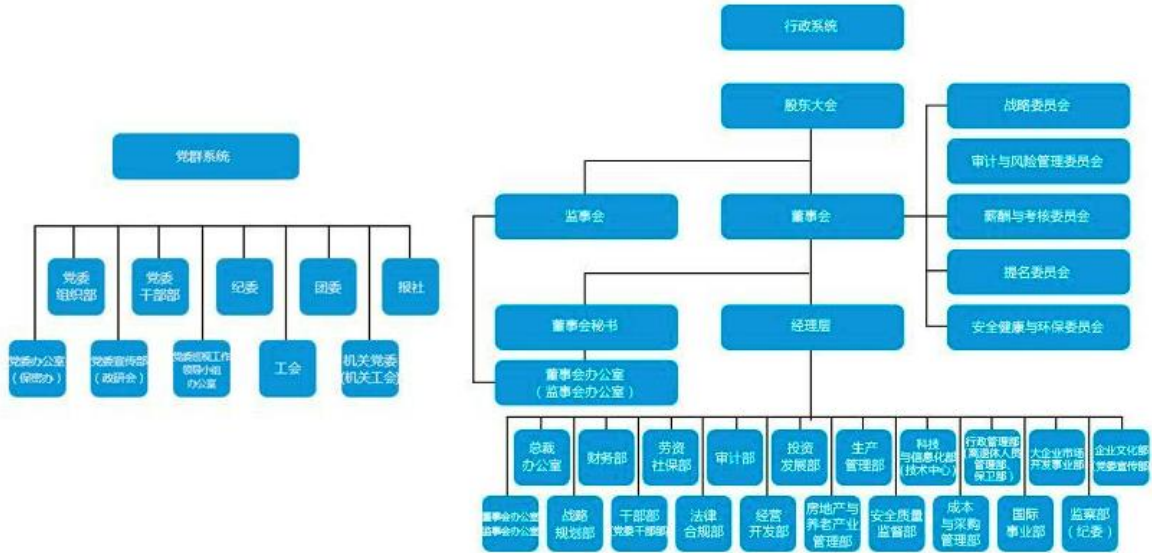
公司其作为国务院国资委下属企业，是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，在股东背景、资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平、资质等方面具有显著优势。国内基础设施建设投资持续增长，公司基建业务新签合同额增长带来营业收入及净利润稳步增长。同时，联合评级也关注到建筑行业竞争激烈、原材料价格波动大、公司债务规模持续扩大对其信用水平带来的不利影响。

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。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期公司债券不能偿还的风险极低。

⁸ 母公司全部债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附件 1 中国中铁股份有限公司 组织结构图



附件 2 中国中铁股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	7,545.09	8,440.84	9,426.76
所有者权益 (亿元)	1,491.59	1,697.20	2,221.44
短期债务 (亿元)	1,088.27	1,302.06	1,551.95
长期债务 (亿元)	913.61	835.56	840.26
全部债务 (亿元)	2,001.88	2,137.62	2,392.22
营业收入 (亿元)	6,433.57	6,933.67	7,404.36
净利润 (亿元)	127.03	142.04	174.36
EBITDA (亿元)	322.42	327.29	381.20
经营性净现金流 (亿元)	544.95	332.20	119.62
应收账款周转次数 (次)	4.61	5.33	6.53
存货周转次数 (次)	2.47	2.66	3.25
总资产周转次数 (次)	0.88	0.87	0.83
现金收入比率 (%)	103.18	105.82	112.96
总资本收益率 (%)	5.41	5.00	5.39
总资产报酬率 (%)	3.19	2.96	3.14
净资产收益率 (%)	8.80	8.91	8.90
营业利润率 (%)	7.91	9.15	9.46
费用收入比 (%)	4.94	5.31	6.02
资产负债率 (%)	80.23	79.89	76.43
全部债务资本化比率 (%)	57.30	55.74	51.85
长期债务资本化比率 (%)	37.98	32.99	27.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.53	4.43	4.52
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.15	0.16
流动比率 (倍)	1.14	1.11	1.05
速动比率 (倍)	0.69	0.69	0.61
现金短期债务比 (倍)	1.25	1.21	0.92
经营现金流动负债比率 (%)	10.80	5.73	1.92
EBITDA/本期发债额度 (倍)	10.75	10.91	12.71

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 本报告所用收入计算指标均指营业总收入

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国中铁股份有限公司 2019年公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国中铁股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国中铁股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国中铁股份有限公司的相关状况，如发现中国中铁股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

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，联合评级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。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国中铁股份有限公司、监管部门等。

