



# 信用等级通知书

信评委函字[2013] 0641号

## 中国铁建股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国铁建股份有限公司2013年度第一期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期中期票据的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年五月十三日

# 中国铁建股份有限公司 2013 年度第一期中期票据信用评级报告

发行主体	中国铁建股份有限公司
发行主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
中期票据信用等级	AAA
注册额度	100 亿元
本期规模	100 亿元
发行期限	7 年
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
发行用途	补充营运资金，置换银行贷款，投入项目建设

## 概况数据

中国铁建	2010	2011	2012	2013.3
总资产(亿元)	3,501.94	4,229.83	4,806.61	4,901.40
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	582.31	657.19	733.29	750.24
总负债(亿元)	2,919.63	3,572.64	4,073.32	4,151.15
总债务(亿元)	534.50	972.10	1,224.81	1,290.12
营业总收入(亿元)	4,701.59	4,573.66	4,843.13	892.62
EBIT(亿元)	72.79	132.13	157.31	-
EBITDA(亿元)	150.85	226.01	254.20	-
经营活动净现金流(亿元)	62.53	-125.76	55.45	13.55
营业毛利率(%)	8.83	10.50	10.62	10.49
EBITDA/营业总收入(%)	3.21	4.94	5.25	-
总资产收益率(%)	2.30	3.42	3.48	-
资产负债率(%)	83.37	84.46	84.74	84.69
总资本化比率(%)	47.86	59.66	62.55	63.23
总债务/EBITDA(X)	3.54	4.30	4.82	-
EBITDA 利息倍数(X)	9.32	6.14	4.35	-

注：公司 2010 年~2012 年及 2013 年一季度的财务报告均依据新会计准则编制；公司 2013 年一季度财务报表未经审计；

## 分析师

项目负责人：毛麒麟 [qjmao@ccxi.com.cn](mailto:qjmao@ccxi.com.cn)

项目组成员：潘永曜 [yypan@ccxi.com.cn](mailto:yypan@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 5 月 13 日

## 基本观点

中诚信国际评定中国铁建股份有限公司(以下简称“中国铁建”或“公司”)的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定中国铁建股份有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了建筑施工行业发展空间广阔，公司在国内及全球建筑承包商中的龙头地位、充足的项目储备、极强的融资能力以及专业的施工实力对其整体信用实力的支撑；同时，中诚信国际也关注到我国铁路投资建设速度放缓对公司新签合同额的影响，海外业务面临的汇率和政治风险加剧以及资产负债水平不断提高对其经营及整体信用状况的影响。

## 优势

- **国家交通基础设施建设将持续发展。**我国铁路基建投资在历经跨越式发展转为“保在建、上必须、重配套”后，当前铁路基建投资呈现企稳回升局面，加之城市轨道交通建设市场已经进入繁荣期，高速公路建设仍将处于平稳发展期，预计未来三年我国交通基础设施建设将保持平稳发展趋势。
- **公司行业地位突出。**公司是国内最具规模的综合建设集团之一，分别获评《美国工程新闻记录》ENR “2012 年度全球工程承包商 225 强”第 2 位，“2012 年中国 500 强”企业排名第 11 位，在 2012 年《财富》杂志世界 500 强排名第 111 位。
- **很强的综合实力和资质。**公司系国内铁路建设两大中央企业集团之一，与中国中铁股份有限公司一起占据了我国铁路工程领域 80% 以上的市场份额；同时，公司专业资质很强，工程技术先进，行业经验丰富，在铁路工程、公路工程和城市轨道交通工程等建设领域具有很强的竞争实力。
- **项目储备充足。**2010 年~2012 年及 2013 年一季度公司分别实现新签合同总额 7,471.98 亿元、6,811.79 亿元、7,893.37 亿元和 1,517.47 亿元，充足的项目储备对其未来三年稳定经营构成了重要支撑。
- **畅通的融资渠道。**公司在债权和股权方面均具有很强的融资能力。公司于 2008 年分别在上海和香港两地上市，并于 2009 年开始在银行间交易市场发行中期票据和短期融资券；此外，公司与各家银行保持了良好的合作关系，截至 2013 年 3 月末，拥有银行授信总额 7,230 亿元，未使用授信 4,209 亿元。

## 关注

- **公司海外业务面临的政治、汇率风险加剧。**目前公司海外业务发展速度较快，人民币汇率的波动频繁将使公司面临较高的汇率风险；同时公司海外项目主要集中在亚洲、非洲、中东和拉美等地区，局部地区的政治时局持续动荡，公司海外业务面临的政治风险加剧。
- **负债水平持续上升，资金压力不断加大。**近年来，随着公司经营规模的扩大，其资产负债率逐年上升，资金压力不断加大，截至 2013 年 3 月末，公司资产负债率为 84.69%。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 公司概况

中国铁建 2007 年 11 月由中国铁道建筑总公司（以下简称“铁建总公司”）独家发起设立。公司设立时，中发国际资产评估有限公司以 2006 年 12 月 31 日为评估基准日，就铁建总公司拟整体重组、独家发起设立股份公司所涉及的纳入股份公司的资产及相关负债进行了评估，铁建总公司投入中国铁建的净资产计 949,874.43 万元，于中国铁建注册成立日，公司将铁建总公司投入的重组净资产 949,874.43 万元按 84.22% 的折股比例折为 800,000 万股，每股 1 元，未折入股本的 149,874.43 万元于开账时计入公司的资本公积。2008 年 3 月 10 日，公司 A 股在上海证券交易所上市（股票代码：601186.SH）；2008 年 3 月 15 日，公司 H 股在香港交易所上市（股票代码：1186.HK）。截至 2013 年 3 月末，铁建总公司持有公司 61.33% 的股权，为公司第一大股东，国务院国有资产监督管理委员会持有铁建总公司 100% 的股权，是公司的实际控制人。

公司是具有工程总承包特级资质、拥有对外经营权的国有特大型建筑企业集团之一，是我国最大的两家铁路施工企业集团之一。公司以工程承包为主业，集勘察、设计、投融资、施工、设备安装、工程监理、技术咨询、外经外贸于一体，业务范围覆盖我国 31 个省市、自治区，香港、澳门特别行政区以及非洲、亚洲、中东和欧洲等地区。

截至 2012 年末，公司总资产 4,806.61 亿元，所有者权益 733.29 亿元，资产负债率为 84.74%；2012 年公司实现营业总收入 4,843.13 亿元，净利润 85.21 亿元，经营活动净现金流 55.45 亿元。

截至 2013 年 3 月末，公司总资产 4,901.40 亿元，所有者权益 750.24 亿元，资产负债率为 84.69%；2013 年一季度公司实现营业总收入 892.62 亿元，净利润 16.45 亿元，经营活动净现金流 13.55 亿元。

## 本期票据概况

本期中期票据注册额度 100 亿元，募集资金共 100 亿元，期限 7 年，票面利率为固定利率，根据簿记建档结果确定。本期票据所募集资金将用于补

充营运资金和归还银行借款。

## 募集资金用途

公司计划将发行本期中期票据所募集资金中 36 亿元用于补充公司营运资金需求，以保证各项经营业务顺利开展；48 亿元用于归还银行借款，以提高直接融资比例，优化公司融资结构；16 亿元用于项目建设。

拟投入项目包括：成渝高速公路复线（重庆境）工程，项目概算 85.40 亿元，本期募集资金使用额度 7 亿元；济南至乐陵高速公路项目，项目概算 75.42 亿元，本期募集资金使用额度 9 亿元。

## 宏观经济和政策环境

2013 年以来，中国经济仍处在政府换届和新型城镇化等利好因素推动下的弱复苏状态。上年四季度经济增速企稳回升至 7.9%，2013 年一季度又跌落至 7.7%，回落 0.2 个百分点，低于市场预期的 8%，受投资拉动，一季度各省市 GDP 继续延续之前“东低西高”的态势。另外，PMI、用电量及货运量等先行指标增长明显乏力，显示经济复苏动力不足，实际经济形势面临考验。

图 1：2006~2013 年 1 季度中国 GDP 及增长率



资料来源：国家统计局

货币政策方面。中国广义货币供应量 (M2) 余额在 3 月末首次突破 100 万亿元，引发市场对于宽松货币政策持续发酵和未来通胀的担忧。随着 3 月份 CPI (2.1%) 的进一步走弱，通胀舒缓和价格稳定的预期得到验证。央行行长周小川在公开场合也

明确表示坚持稳健的货币政策不动摇，这给市场稳定增加了信心。预计二季度整体货币政策趋向中性，维持相对宽松，而不会出现全面放松。另一方面，经济弱势复苏以及通胀低位运行又将缓和监管层政策从紧的“意愿”，预计市场资金利率大幅上行的可能性依然有限。

财政政策方面。一季度全国财政收入增速进一步下滑，“营改增”又致使中央财政收入降幅明显，而财政支出则在稳增长和民生保障指引下呈现较快增长，财政收支的矛盾有所加剧。年初扩大财政赤字的预算安排显示出中央将会继续维持积极财政政策的基调。预计二季度，积极财政政策的重点将在于继续确保重点交通运输等基建投资、住房保障以及节能环保等领域的投资，但不太可能出现中央政府大规模启动政府投资刺激经济增长的情况，而地方稳增长的意愿依旧很强烈，部分中西部省市财政对投资的刺激将会持续。

在稳增长和新型城镇化战略的推动下，投资拉动增长的模式仍在延续，与此同时，市场对于投资带动地方债务风险和信贷风险的担忧有所加剧。尽管地方债务及融资平台贷款规模有所增加，但总体幅度不大，系统性风险依然可控。随着财政部和银监会等相关部门对平台债务管控的升级，预计平台贷款将会呈现“有保有压，结构宽松”的局面。随着新国五条对房价调控加码以及地方配套的调控政策“落地”，房地产市场仍将会面临巨大的调控压力，这也将会引发部分行业的连锁反应，给其复苏带来一些不确定性。

信贷紧缩的局面利好债市的发展，监管层的引导和融资环境的变化，这些因素正在加速拓宽企业的直接融资渠道。3 月份新增社会融资规模达到创历史新高的 2.54 万亿元，较去年同期多增了 7,000 亿元。企业对融资需求的增加也引发各方对于信用风险的担忧。经济形势走弱和复苏乏力会在一定程度上影响企业的盈利水平，从而加剧债务资金链条的信用风险。但融资渠道的拓宽，监管层对风险管控的加强以及企业自律性的偿债意愿增强，将会减弱系统性的债务风险。预计二季度，信用风险总体稳定，局部仍需要关注。

2013 年初的“两会”完成了领导层换届。国务院密集出台政策，确定时间表向市场放权。新一届政府开局便给复苏的国内经济注入一些信心，然而，经济形势的不确定性和复杂性因素仍未消除，这给下一步的政策效果平添了一些不确定性。预计二季度的中国经济仍将在结构调整和政策稳中求进中筑底徘徊。新一届管理层更看重增长质量，看淡规模扩张和增速，如何通过实施渐进的系统化的配套改革，实现经济的可持续的稳健增长以及将经济的成果惠及民众将是施政核心。这预示着经济下一轮的调整将陆续展开，二季度经济将“稳中求进”。

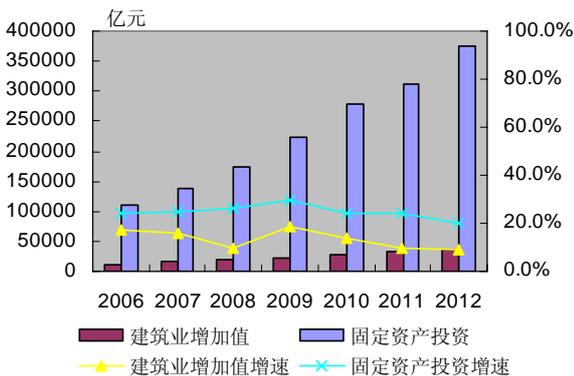
## 行业及区域经济

### 建筑业综合概况

建筑业是国民经济的重要支柱产业之一，其发展与社会固定资产投资规模保持着密切的关系。近年来，我国国民经济始终保持着快速良好的发展态势，固定资产投资规模逐年递增，2006~2011 年我国全社会固定资产投资总额实现年均复合增长率 23.11%。2011 年我国全社会固定资产投资为 311,022 亿元，同比增长 23.6%（扣除价格因素，实际增长 15.9%）。其中，我国东部地区投资 130,319 亿元，同比增长 20.1%；中部地区投资 70,783 亿元，同比增长 27.5%；西部地区投资 71,849 亿元，同比增长 28.7%；东北地区投资 32,687 亿元，同比增长 30.4%。伴随着固定资产投资的快速增长，我国建筑业亦保持了快速增长态势，2006~2011 年期间，我国建筑业增加值实现年均复合增长率为 20.88%，略低于固定资产增速。其中，2011 年我国实现全社会建筑业增加值 32,020 亿元，同比增长 10.0%；同期，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 4,241 亿元，同比增长 24.4%。其中，国有及国有控股建筑企业实现利润 1,172 亿元，同比增长 36.0%。2012 年全国固定资产投资继续保持了较快的增长态势，但增速同比有所放缓；当期全国固定资产投资（不含农户）364,835 亿元，同比名义增长 20.6%（扣除价格因素实际增长 19.3%），增速较上年同期回落 3.4 个百分点。中诚信国际认为，近年

来随着全社会固定资产投资基数的不断增加，建筑业增加值及全社会固定资产投资增速回落属于正常现象，通过改变目前粗放的发展模式，我国建筑业实力仍在不断增强，未来随着城镇化进程的进一步推进，我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，增速存在再次加快的可能性。

图2：2006年~2012年我国建筑业增加值及增速与全社会固定资产投资总额及增速



资料来源：中华人民共和国 2006~2012 年国民经济和社会发展统计公报

随着我国建筑业总产值和增加值屡创新高，依靠每年过万亿的市场规模以及 20% 以上的年均复合增长率，中国已成为全球规模最大的建筑市场，国际地位突出。在美国《工程新闻记录》(ENR) 杂志发布的“2012 年度全球工程承包商 225 强”排行榜中，中国大陆共有 41 家企业入围。其中，中国铁建股份有限公司和中国中铁股份有限公司分别位列第二和第一位。中诚信国际认为，受益于世界经济持续复苏以及我国“十二五”期间扩大内需的经济政策，我国基础设施投资建设的重心将逐步向城市轨道交通、保障性住房、水利水电、电网改造和新能源等工程领域转移，建筑市场依然具有较大的发展空间。另外，随着我国建筑企业施工能力的不断增强，其国际工程承揽规模不断扩大，并且施工能力已达世界先进水平，在美国《工程新闻记录》(ENR) 杂志发布的“2012 年度全球国际承包商 225 强”排行榜中，中国大陆共有 52 家企业入围。

表 1：“2012 年度全球工程承包商 225 强”前十位中国企业

序号	公司名称	2012 年	2011 年
1	中国中铁股份有限公司	1	2
2	中国铁建股份有限公司	2	1

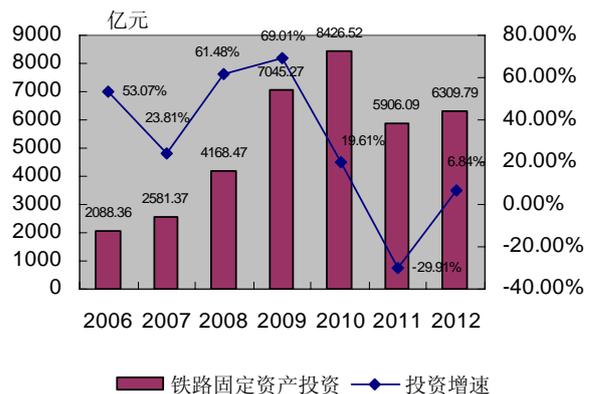
3	中国建筑工程总公司	3	3
4	中国交通建设集团有限公司	5	5
5	中国冶金科工集团公司	9	7
6	中国水利水电建设集团公司	14	15
7	上海建工(集团)总公司	16	20
8	中国东方电气集团公司	35	37
9	中国化学工程集团公司	38	42
10	中国葛洲坝集团有限公司	42	53

资料来源：美国《工程新闻记录》(ENR) 杂志

## 铁路建设概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，而国民经济的快速发展则是铁路运输需求不断增长的根本原因，在未来相当长时期内，铁路仍是长距离、大规模的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输的主要手段。目前，我国铁路在客运周转量、货物发送量、货物密度和客运密度等方面依然很高，较大的铁路负荷使得行业长期需求依然旺盛。近年来，受益于国家对基础设施建设的政策倾斜，铁路营运总里程快速增长。截至 2012 年末，全国铁路营业里程达到 9.8 万公里，里程长度居世界第二位；高铁运营里程达到 9,356 公里，居世界第一位。

图3：2005年~2012年我国铁路固定资产投资情况



资料来源：原铁道部

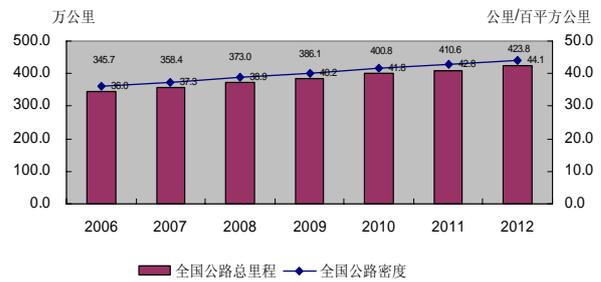
铁路基础设施建设投资方面，“十一五”期间我国铁路建设实现跨越式发展，固定资产投资总额 24,309.98 亿元，较“十五”期间增长 387.5%。其中，基本建设投资总额 19,787.09 亿元，较“十五”期间增长 529.10%；更新改造投资总额 1,209.07 亿元，较“十五”期间增长 34.80%；机车车辆购置投

资总额 3,313.82 亿元,较“十五”期间增长 250.80%。但自 2011 年以来,受铁道部高层的人事更迭、“7·23”甬温线动车追尾事故等事件影响,我国铁路工程施工行业景气度急速下降,当年固定资产投资也大幅下调。2011 年全国铁路固定资产投资完成 5,863.10 亿元(含基本建设投资),同比减少 30.10%;其中基本建设投资约 4,610.84 亿元,同比减少 34.80%。根据“十二五”规划和资金匹配情况,2012 年铁道部安排的固定资产投资额约为 5,160 亿元,同比下降 12.00%;基本建设投资 4,060 亿元,同比下降 11.95%;但随着 2012 年下半年铁路建设资金逐步到位,铁路行业形势与年初的预期相比有较大改善,截至 2012 年末全国铁路固定资产投资额 6,309.79 亿元,同比上升 6.84%;其中基本建设投资 5,185.06 亿元,同比上升 12.7%。根据规划,2013 年我国铁路固定资产投资额约为 6,500 亿元,其中基本建设投资 5,200 亿元,投产新线里程将超过 5,200 公里。中诚信国际认为,铁道部披露的 2012 年固定资产投资数据及 2013 年投资规划显示未来我国铁路建设仍将保持合理的增速,其发展模式将逐步由粗放型向集约型转变,投资规模亦将维持在合理区间。

## 公路建设概况

“十一五”期间,随着国民经济的快速发展,我国的公路里程持续增长。“十一五”期末,我国公路较“十五”期末新增 66.30 万公里,全国公路密度较“十五”期末提高 6.90 公里/百平方公里。2012 年我国公路建设亦保持了稳步增长趋势,截至当年末,全国公路总里程达到 423.75 万公里,全国公路密度为 44.1 公里/百平方公里。其中,全国高速公路达 9.62 万公里,高速公路里程超过 3,000 公里的省份达 14 个。根据交通部于 2011 年 5 月 26 日颁布的《交通“十二五”发展规划》,截至“十二五”期末,我国公路总里程将达到 450 万公里,其中高速公路总里程达到 10.80 万公里、农村公路总里程达到 390 万公里,未来国内公路工程建设施工领域仍具备较为广阔的发展前景。

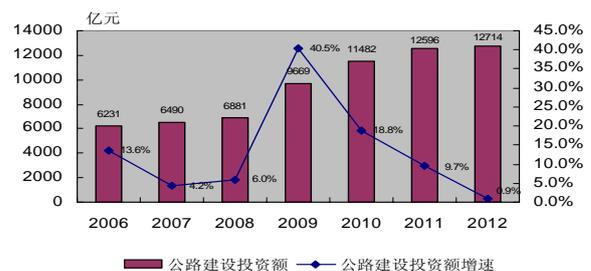
图4：2006年~2012年我国公路总里程及公路密度



资料来源：交通运输部

“十一五”期间,我国交通基础设施建设投资规模持续增长,累计完成投资 47,851.63 亿元,是“十五”投资完成额的 2.1 倍;同期,公路建设投资亦保持了较快增长,期间累计完成投资 40,752.63 亿元,年均增长 15.9%,上述两项增速均明显低于同期铁路建设投资增速。其中,高速公路建设累计完成投资 22,159.01 亿元,是“十五”投资完成额的 2.5 倍;农村公路建设累计完成投资 9,540.58 亿元,新建农村公路 187.12 万公里,是农村公路发展投资规模最大、建设里程最显著的五年。2011 年作为“十二五”开局之年,当年全国交通固定资产投资完成 14,464.21 亿元,同比增长 9.5%;其中公路建设完成投资 12,596.36 亿元,同比增长 9.7%,占交通固定资产投资的 87.09%。2012 年全国交通固定资产投资完成 14,512.49 亿元,同比增长 0.3%,其中公路建设完成投资 12,713.95 亿元,同比增长 0.9%,占同期交通固定资产投资完成额的 87.61%。中诚信国际认为,公路建设投资仍将是国家基础建设投资的重点领域,且全国公路发展在各地区之间仍存在着较大差距,尚未形成网络规模效应,未来全国公路建设投资仍将保持一定规模。

图5：2006年~2012年我国公路建设投资完成额及增长率



资料来源：交通运输部

## 行业关注

### 2012 年以来铁路建设资金逐步到位，先前大面积停工的在建铁路相继复工，铁路工程领域景气度企稳回升

为缓解铁路行业景气度持续萎靡、建设资金不到位的窘境，国务院总理温家宝于 2012 年 4 月初在南方调研时明确指出：“5,000 亿的投资要到位，使在建的铁路线路要开工”；另外，铁路部部长盛光祖在 2012 年明确指出将确保按计划全面兑现“十二五”铁路建设目标。按照铁道部规划，2012 年我国铁路行业安排的固定资产投资额为 5,160 亿元，其中基本建设投资 4,060 亿元。在国务院和铁道部领导的明确表态后，2012 年二季度我国商业银行陆续开始向铁路建设项目发放贷款，大幅缓解此前铁路投资资金压力紧张的局面。中诚信国际认为铁路投资持续低迷的状态将随着资金的到位有所缓解，铁路投资预计将逐渐恢复，但规模将控制在合理区间。目前，因 2011 年资金链断裂被迫停工的各条铁路目前已大面积复工，大同到西安铁路、云桂高铁、贵广高铁、兰渝铁路、黄杭和皖赣等线路，均已获得当地政府复工确认。

综合来看，我国铁路建设阶段性高峰期已过，受行业建设速度放缓影响，以铁路为主的建筑工程企业新签合同额将在未来有所回落。中诚信国际认为，在经历了一年的行业整顿治理之后，铁路工程领域景气度在 2012 年企稳回升，我国铁路建设将逐步由粗放型发展模式向集约型发展模式转变，有利于铁路行业长期健康发展。

### 2011 年我国政府发函明确表态支持铁道部发行的铁路建设债券，这对铁路建设资金形成一定保障

全国铁路建设的投资规模过大、增速过快，导致近年来铁道部的铁路建设资金十分紧张且资产负债率节节攀升，再考虑到当时紧缩的货币政策，铁道部融资面临巨大的挑战。为此，2011 年 10 月 12 日，国家发改委在批复铁道部 2011 年发行 1,000 亿铁路建设债券的同时，还专门回函“发改办财金【2011】2482 号”明确指出“铁路建设债券为政府

支持债券”；此外，财政部、税务总局于 2011 年 10 月 10 日发出通知“财税【2011】99 号”指出，“对企业持有 2011~2013 年发行的中国铁路建设债券取得的利息收入，减半征收企业所得税”，这意味着债券持有者利息收入税率将由 25% 下降至 12.50%。中诚信国际认为，我国政府出台一系列对铁路建设债券融资的利好政策，体现了政府对高铁建设的政策支持。

### 铁道部改革方案公布，市场化的运营有利于提升铁路盈利能力；由于铁路建设的必要性和政策的延续性，铁路建设投资在短期内不会受到影响

2013 年 3 月 10 日，国务院机构改革方案公布，明确铁道部在两会结束后撤销，其政府职能并入交通部并成立国家铁路局，新组建中国铁路总公司承担企业职能，包括运输、建设、筹融资等功能。

2013 年 3 月 14 日，中国铁路总公司在原铁道部挂牌成立，为由中央管理的国有独资企业，由财政部代表国务院履行出资人职责，交通运输部、国家铁路局依法对公司进行行业监管。中国铁路总公司注册资金为 10,360 亿元。

此次改革后，铁路投资规划将由交通部负责制定，但由于铁路建设的必要性和政策的延续性上看，铁路建设中长期规划仍将会继续执行，铁路建设投资在短期内不会受到影响。同时随着改革的推进，铁路盈利能力逐步提升，民间资本有望进入铁路投资领域，从而改变目前铁路投资的单一性，进而提升铁路施工企业的议价能力。由于铁道部被撤销，未来铁路投资的业主方将变更为铁路总公司，在不考虑政府支持的情况下，其支付能力有所削弱，中诚信国际将关注业主支付能力的削弱对公司经营的影响。

### 工程总承包运行模式的推广将使大型建筑企业的固有优势得到进一步提升，而资质较差、实力较弱的中小建筑企业将面临更大的市场压力

承担工程总承包（EPC）任务的公司必须具备与工程总承包相适应的设施、经验、技术、管理能力和人力资源，也因此能够获得较分包商高很多的

盈利。但受项目业主利益驱动，目前国内市场中工程总承包项目仅为 10% 左右，主要集中在石化、化工、电力、冶金等专业工程领域。目前，国家主管部门正在着力推进工程总承包模式，工程总承包运行模式的推广将使大型建筑企业的固有优势得到进一步提升。综合来看，工程总承包（EPC）是国际通行的工程建设实施方式，该模式有利于克服设计、采购、施工相互制约和脱节的矛盾，使各环节的工作合理交叉，确保工程进度和质量，更重要的是，有能力的总承包商通过参与设计阶段的项目能获得相对于施工项目更高的利润。

### 海外业务拓宽了中国建筑企业的市场空间，但也加大了业务运营风险

在我国政府“走出去”的政策支持下，中国施工企业在国际市场承揽的业务量快速增大，市场空间的扩大使企业收入增加。通常来讲，地域多元化可以提升专注一地的区域性建筑施工企业的抗风险能力。从对外承包工程的地域来看，我国对外承包工程主要集中在亚洲和非洲，而在北美洲和欧洲市场所占比例很低；从工程承包的类型来看，我国主要承揽的是一般性的工程，主要以劳务分包为主，虽然目前一些有实力的企业已经开始尝试以 BOT 等形式承揽一些大型融资经营性承包工程项目，但是总体来看，海外业务仍处于初级阶段。由于非洲等一些地区的国家政局不稳定，海外业务的经营风险可能要比国内更高，对企业的风险控制能力也提出了更高要求。

## 竞争及抗风险能力

### 规模优势和营销网络

中国铁建是我国最大的海外工程承包商，也是我国最大的工程承包商之一，分别获评《美国工程新闻记录》ENR“2012 年度全球工程承包商 225 强”第 2 位，“2012 年中国 500 强”企业排名第 11 位，2012 年《财富》杂志世界 500 强排名第 111 位，突出的行业地位赋予其极强的市场竞争力，规模优势显著。

营销网络建设方面，公司自铁道兵集体转业时起就直接面向市场开拓业务，市场化程度高，其下属中铁十一局至中铁二十五局集团公司及其他下属各子、分公司经营业务遍布全国，形成了庞大的市场营销网络。另外，公司长期保持与建设部、铁道部、商务部、交通部等国家部委、各省市基建主管部门和众多商业机构的良好关系，能够做到把握市场信息及时准确、反应快速有效。

海外业务方面，公司与非洲、亚洲、中东、南美等地区的有关国家政府保持着持续良好的合作关系。公司现已在国际工程承包市场确立了“中国铁建”及“中国土木”的品牌形象与知名度，在香港、尼日利亚、阿拉伯联合酋长国、坦桑尼亚、阿尔及利亚、土耳其、沙特阿拉伯、以色列和博茨瓦纳等国家和地区取得了当地经营的最高经营资质。

综合来看，公司具备明显的规模优势，且经营网络布局完整，海外建立的信誉和业务关系将有利于分散国内市场需求波动的风险。

## 技术实力

中国铁建拥有行业领先的科技研发实力，拥有 4 家具有甲级设计资质的大型设计研究院，22 家被认定为省级技术中心的企业和 5 个博士后工作站。近年来，中国铁建加强了在人才队伍建设方面的投入，截至 2012 年末公司拥有工程院院士 1 人，设计大师 6 人，享受国务院特殊津贴专家 220 人。

公司在铁路、公路、城市轨道交通等领域形成了以高速铁路、高原铁路、长大隧道、高大桥梁、超大直径盾构为代表的独具特色的设计施工技术，竞争实力突出。公司承建了一批精品工程，包括中国第一条地铁（北京地铁一号线）、世界第一条商用磁悬浮轨道交通线（上海磁悬浮列车示范线）、世界海拔最高的铁路（青藏铁路）、世界上里程最长的高速铁路（京沪高铁）、世界最大直径水下盾构隧道（南京长江隧道）、世界跨度最大的上承式拱桥（沪蓉西高速公路支井河大桥）、中国首座跨海隧道（厦门翔安海底隧道等工程），标志性工程赋予了公司极强的品牌影响力。截至 2012 年底，中国铁建全系统共获国家级科技进步奖 63 项、国家级勘察设计“四优”奖

90 项、詹天佑土木工程大奖 50 项、累计拥有专利 1,740 项、获国家级工法 180 项。

近年来，公司在轨道系统、重型装备和大型铁路养路机械等工业产品的研发和制造方面亦保持了快速发展趋势。其中，公司下属子公司昆明中铁大型养路机械集团有限公司掌握了大型养路机械成套装备制造技术，提供了 29 个品种的大中型养路设备，开创了国内机械化养路的新时代，为第六次铁路大提速的顺利实施提供了装备支撑；公司下属子公司中铁轨道系统集团有限公司已全面掌握了高速铁路道岔、轨枕和扣件等轨道系统的生产技术，达到国际先进水平，形成了品种齐全的轨道产业；此外，公司具备独立设计制造适应不同地质条件的土压平衡式盾构机的能力，形成了具有完全自主知识产权的盾构机制造技术。

公司拥有完整的资质体系。截至 2013 年 3 月末，拥有 17 项铁路工程施工总承包特级资质，居行业首位；拥有公路工程总承包特级资质 2 项、一级资质 67 项；此外，公司还拥有桥梁工程专业承包一级资质 86 项、隧道工程专业承包一级资质 81 项、公路路基工程专业承包一级资质 60 项、公路路面工程专业承包一级资质 31 项、房屋建筑工程施工总承包一级资质 57 项、城市轨道交通工程专业承包资质 23 项以及水利水电工程施工总承包一级资质 19 项。

总体来看，公司凭借自身雄厚的科研和技术实力，在国内铁路工程领域处于行业绝对领先地位，其综合竞争实力非常突出。

## 很强的融资能力

间接融资方面，作为中央企业中国铁道建筑总公司的主要运营实体，中国铁建一直以来都能得到银行的大力支持。截至 2013 年 3 月末，公司在多家银行的授信总额 7,230 亿元，未使用授信 4,209 亿元；同时，公司拥有畅通的债券融资渠道，自身及下属各子公司在 2010 年银行间市场发行了 50 亿元的中期票据，在 2011 年发行了 75 亿元中期票据和 80 亿元短期融资券，在 2012 年发行了 196.3 亿元短期融资券和 40.5 亿元定向融资工具；权益融资方面，2008 年公司先后发行 A 股 245,000.00 万股和 H 股

188,754.15 万股，共募集资金净额 390.84 亿元，极大地增强了资本实力。总体来看，公司具备极强的债务融资和权益融资能力，这为其业务的稳定发展提供了有力支持。

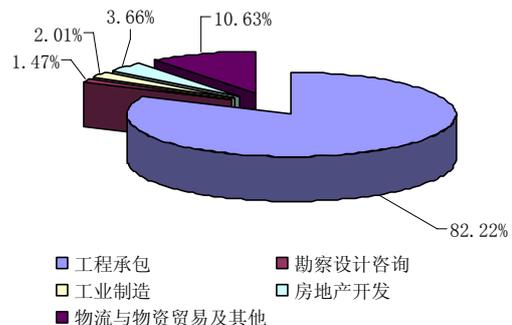
## 产业链完善，一体化协同效应明显

中国铁建作为国内的特大型综合建筑集团，拥有工程总承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产、物流与物资贸易及基础设施投资运营的完善产业链。公司已经形成了规划、勘察、设计、施工一体化；国内与国际一体化；基础设施工程承包与投资运营一体化的经营格局。中诚信国际认为，公司各业务板块间协同效应明显，赋予其主业很强的综合市场竞争力。

## 业务运营

公司作为国内的特大型综合建筑施工企业，其主业涉及工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产及物流与物资贸易等业务。从收入结构来看，2012 年公司工程承包业务实现营业收入 4,076.01 亿元，占分部间抵消前总收入的比例 82.22%，是其核心主业；勘察设计咨询业务收入占比较小，当年实现收入 72.87 亿元，占分部间抵消前总收入的比例 1.47%；工业制造业务实现收入 99.84 亿元，占分部间抵消前总收入的比例 2.01%；房地产业务实现收入 181.87 亿元，占分部间抵消前总收入的比例 3.66%；物流与物资贸易实现收入 527.18 亿元，占分部间抵消前总收入的比例 10.63%。

图 6：2012 年公司营业收入构成



注：上述显示为各业务板块收入占分部间抵消前公司总收入的比率

资料来源：公司 2012 年年报

## 经营承揽概况

从近年来工程项目承揽情况来看，由于工程承包是公司核心主业，其各年新签合同总额的变化趋势与工程承包主业的变动趋势基本保持一致。2010年~2012年公司实现新签合同总额分别为7,471.98亿元、6,811.79亿元和7,893.37亿元。其中，2011年公司新签合同额同比下降8.84%，主要是由于当年我国铁路建设市场需求萎缩，导致公司主业铁路工程新签合同额下降所致。但中诚信国际也注意到，公司正不断加大经营结构调整力度，近年来其路外及海外工程业务承揽规模实现快速增长，有效缓解了铁路主业市场萎缩带来的经营压力。

2012年公司累计实现新签合同额7,893.37亿元，其中工程承包实现新签合同额6,603.43亿元（新签路外工程合同额3,562.48亿元），同比增长12.43%；非工程类业务承揽规模继续保持了快速增长趋势，非工程类业务实现新签合同额1,289.94亿元，同比增长37.44%。2013年一季度，公司累计实现新签合同额1,517.47亿元。

表 2：2010~2013 年 3 月公司各板块新签合同额（亿元）

	2010	2011	2012	2013.1~3
工程承包	6,775.92	5,873.21	6,603.43	1,186.98
勘察设计监理	75.79	75.89	81.81	12.69
工业制造	87.36	119.68	102.81	17.93
物流贸易	402.47	577.19	880.50	248.98
房地产业务	114.48	140.77	211.65	45.39
其他业务	15.96	25.05	13.17	5.50
<b>总计</b>	<b>7,471.98</b>	<b>6,811.79</b>	<b>7,893.37</b>	<b>1,517.47</b>

资料来源：公司提供

总体来看，公司项目储备充足，且海外项目储备增长迅猛，多元化的业务结构能够为其稳定经营提供一定的支撑。同时，中诚信国际也注意到，虽然受2011年铁路市场萎缩影响，公司铁路工程主业当年新签合同额大幅下降；但随着我国铁路行业在2012年企稳复苏，预计未来两年其铁路工程新签合同总额将有所回升，但很难达到2010年的承揽水平。

## 工程承包业务

中国铁建工程承包业务覆盖了铁路、公路、房屋建筑、市政公路、城市轨道交通、水利水电、桥梁、

隧道、机场建设等多个领域；并且跨越了我国所有省市、自治区，香港、澳门特别行政区，以及非洲、亚洲、中东和欧洲等海外市场。目前，公司以“铁路、路外<sup>1</sup>、海外”三个市场为基础，不断调整经营结构，对其完善经营布局、优化资源配置起到较好的引导作用。2010年~2012年及2013年一季度，公司工程承包业务实现收入分别为4,284.97亿元、4,075.41亿元、4,076.01亿元和707.85亿元。

## 铁路工程施工

中国铁建是我国最大的铁路设计和施工企业之一，参与建设了国内所有的大型铁路建设项目，掌握了时速350公里高速铁路的设计和修建技术，独立修建铁路里程累计约5万公里，占我国建国以来修建铁路里程的50%以上，行业地位非常突出。目前，中国铁建拥有铁路工程总承包特级、铁路工程总承包一级、铁路电务工程专业承包一级等多项铁路工程专业资质，位居行业首位。

表 3：2010 年~2013 年 3 月公司铁路工程业务经营情况

单位：亿元	2010	2011	2012	2013.1~3
铁路工程新签合同额	4,336.77	1,373.60	1,720.03	512.26
铁路工程收入	2,572.41	2,157.02	1,958.65	309.84
新签合同额/收入	1.69	0.64	0.88	1.65

资料来源：公司提供

铁路工程承揽方面，受益于国家2008年以来大规模的铁路基建投资计划，公司铁路主业规模在2010年达到阶段性高峰，施工及承揽规模均处于历史高位；但随后受2011年铁道部高层的人事更迭、“7·23”甬温线动车追尾事故等一系列事件影响，当年公司新签合同额迅速萎缩至1,373.60亿元，同比下降68.33%。中诚信国际认为，随着铁路行业景气度触底反弹，预计未来几年公司铁路新签合同额将有所回升，但难以突破2010年水平，其铁路业务未来发展将趋于平稳。

铁路工程施工方面，近年来公司铁路工程施工规模随着新签合同额的增长而快速上升，但2011年我国紧缩的货币政策导致铁路建设融资环境趋

<sup>1</sup> 铁路工程以外其他工程施工类项目统称为路外业务。

紧，铁路建设资金不到位致使公司铁路项目出现大面积停工缓建现象，影响了当期部分铁路工程的收入确认，2011 年公司铁路工程业务实现收入 2,157.02 亿元，同比下降 16.15%。随着 2012 年下半年铁路建设资金的陆续到位，2012 年公司铁路工程业务实现收入 1958.65 亿元，同比下降 9.20%，下滑速度有所放缓。中诚信国际注意到，进入 2012 年以来，国务院高层领导及铁道部部长均明确表态将继续支持我国铁路行业建设，加之适度宽松的货币政策促使铁路建设资金按期支付到位，先前铁路停工项目已于 2012 年第二季度初基本复工，目前公司铁路工程在建项目施工状况整体良好。

### 路外工程施工

近年来，中国铁建以公路、房建、城轨和桥梁隧道为代表的路外工程实现了快速增长，施工规模占比持续提高，多元化的经营结构为其稳定经营提供了一定支撑。

公路工程方面，中国铁建是我国大型公路工程承包商之一，修建高速公路及高等级公路 100 多条，累计里程近 3 万公里；另外，公司桥梁和隧道建设水平在国内乃至世界处于行业领先地位，设计并承建了国内主要的跨江、跨河和跨海大桥，以及国内大型、标志性隧道。目前，中国铁建拥有公路工程总承包特级资质 2 项、一级资质 67 项，桥梁工程专业承包资质 86 项，隧道工程专业承包资质 81 项，公路路基工程专业承包一级资质 60 项，公路路面工程专业承包资质 31 项，其业务主要集中于高速公路和高等级公路的修建。

近年来，公司公路工程新签合同额呈现小幅波动态势，其中 2010 年公路新签合同额同比下降 337.72 亿元，主要是受当年公路招标项目减少所致。但公司依托丰富的项目储备，近年来其公路工程收入规模仍维持在较高水平。2010 年~2012 年公司公路工程分别实现收入 956.32 亿元、1001.23 亿元和 953.35 亿元；2013 年一季度，公司公路工程实现收入 167.44 亿元。

表 4：2010 年~2013 年 3 月公司公路工程业务经营情况

单位：亿元	2010	2011	2012	2013.1~3
公路工程新签合同额	941.83	1,081.80	1,320.92	246.17
公路工程收入	956.32	1,001.23	953.35	167.44
新签合同额/收入	0.98	1.08	1.39	1.47

资料来源：公司提供

城市轨道交通工程方面，伴随着我国城市化建设的快速推进，中国铁建利用其在铁路建设领域的经验及技术优势，参与了我国大部分城市的地铁及轻轨建设，独立修建里程超过 600 公里。公司已先后修建我国第一条地铁（北京一号线），我国第一条跨座式单轨城市轨道交通（重庆轻轨），以及世界上第一条商用磁悬浮轨道交通（上海磁悬浮列车示范线），其标准性工程及行业领先地位尤为突出。目前，公司已拥有 23 项城市轨道交通工程专业承包资质。

从城市轨道交通工程承揽情况来看，近三年公司城市轨道交通新签合同额呈现稳步上升趋势。2010 年城市轨道交通工程新签合同额为 396.60 亿元，同比下降 24.0%，主要是由于 2009 年海外新签城市轨道交通工程导致该年基数较大所致；近三年随着公司业务顺利拓展，新签合同额也随之稳步上升。公司城市轨道交通收入规模伴随着其施工能力的提升以及项目储备的增加而逐年增长。2010 年~2012 年及 2013 年一季度，轨道交通工程业务实现收入分别为 264.97 亿元、278.13 亿元、309.65 亿元和 71.27 亿元。

表 5：2010 年~2013 年 3 月公司城市轨道交通工程业务经营情况

单位：亿元	2010	2011	2012	2013.1~3
城市轨道交通新签合同额	396.60	429.70	619.21	93.71
城市轨道交通收入	264.97	278.13	309.65	71.27
新签合同额/收入	1.50	1.54	2.00	1.31

资料来源：公司提供

其他工程方面，中国铁建先后参与了百余项水利水电项目，数十个大型机场和房建工程项目的施工建设。目前，中国铁建拥有水利水电工程施工总承包一级、房屋建筑工程施工总承包特级、房屋建筑工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、

机电安装工程专业承包一级等多类工程资质，是其拓展路外工程业务，实现多元化经营的重要基础。中诚信国际注意到，2011 年公司房建工程承揽规模增长迅猛，当年实现新签合同额 1,636.30 亿元，同比增长 208.45%，并一举超过铁路及公路工程，跃居当年各业务新签合同额之首；2012 年房建工程实现新签合同额 1,559.53 亿元，虽较 2011 年有所回落，但仍维持在较高水平；另外，近三年公司市政工程与水利电力工程新签合同总额亦保持平稳增长趋势，扭转了铁路工程业务占比过高的不利局面，其工程业务结构分布更趋合理。

表 6：2010 年~2013 年 3 月公司其他工程新签合同额

单位：亿元	2010	2011	2012	2013.1~3
房建工程	530.49	1,636.30	1,559.53	180.85
市政工程	317.86	563.70	786.42	75.68
水利电力工程	117.73	312.70	228.34	26.09

资料来源：公司提供

## 海外工程施工

近年来，公司海外业务增长迅猛，其施工规模随着新签合同额的增长而迅速扩大。目前，公司的海外业务主要集中在沙特、尼日利亚、阿尔及利亚、利比亚、安哥拉等中东、非洲、亚洲的国家和地区。2009 年公司在大力拓展海外市场的同时，还积极开拓劳务、设备、技术出口等业务，海外市场份额不断扩大；2010 年公司以中东和北非为代表的主要海外市场局势持续动荡，其经营受到较大影响；进入 2011 年以来，在国内铁路市场萎缩的背景下，公司加快转变经济增长方式，在推动路外市场的同时，积极实施“走出去”战略，海外新签合同额大幅上升。2010 年~2012 年公司新签海外合同额分别为 259.12 亿元、760.30 亿元和 733.41 亿元。

海外业务能够为公司多元化的经营结构提供有效支撑，但同时也使其面临一定的汇率风险、政治风险及突发性事件的风险，且该风险控制难度高于国内市场。2009 年 2 月 10 日，公司与沙特阿拉伯王国城乡事务部签署了《沙特麦加萨法至穆戈达莎轻轨合同》，约定采用 EPC+O/M 总承包模式（即设计、采购、施工加运营、维护总承包模式）施工

完成沙特麦加轻轨铁路项目。但在实施过程中，因实际工程数量比签约时预计的工程量大幅增加等原因，公司承担了巨额亏损。另外，2011 年公司在利比亚的 3 个工程总承包项目：即沿海铁路及延长线（的黎波里-西尔特）、南北铁路（黑谢-塞卜哈）和西线铁路（的黎波里-加迪尔角）的部分营地受到冲击，导致在该国的业务拓展停滞。中诚信国际认为，上述项目佐证了海外业务的高风险特征，将对其稳定经营构成一定压力。

总体来看，公司在经历了我国 2009 和 2010 年铁路行业大规模投资拉动后，其铁路工程主业得以跨越式发展，但过于集中的经营结构占比也使其抵御近期铁路市场萎缩的能力较弱。中诚信国际注意到，目前公司正加快战略转型和升级步伐，大力拓展路外和海外业务，这对实现规模与效益、结构与布局的合理匹配起到了一定支撑作用。

## 勘察设计咨询业务

勘察设计咨询是中国铁建的另一核心业务，并且与其工程承包业务紧密相连。公司作为我国基础设施建设勘察设计与咨询服务行业的领导者之一，在铁路行业勘察设计领域、城市轨道交通与隧道建设领域具有很高的市场声誉和地位。截至 2013 年 3 月末，公司在已开工建设的高速铁路项目中勘察设计市场份额维持在 50% 以上。公司勘察设计咨询主要通过中铁第一勘察设计院集团有限公司、中铁第四勘察设计院集团有限公司、中铁第五勘察设计院集团有限公司、中铁上海设计院集团有限公司、北京中铁建电气化设计研究院有限公司、北京铁城建设监理有限责任公司等企业负责运营及管理。

目前，公司勘察设计咨询业务涵盖了铁路、公路、城市轨道交通、隧道、市政等基础设施建设领域，并且已成功进入海外市场，具备设计超大型、复杂型工程项目的勘察设计能力。2010 年~2012 年及 2013 年一季度公司勘察设计业务实现收入分别为 83.33 亿元、74.64 亿元、72.87 亿元和 14.23 亿元。中诚信国际认为，公司工程勘察设计业务与工程施工主业形成了较强的协同效应，有利于克服设计、采购、施工相互制约和脱节的矛盾，使各环节的工

作合理交叉，在确保工程进度和质量的同时，通过成本控制获得更高的经营利润。

## 工业制造业务

公司的工业制造业务主要包括设计、研发、生产及保养大型养路机械设备与铁路、桥梁、轨枕及轨道系统零部件。2010年，我国铁路行业大规模建设投资带动了市场对大型养路设备的需求，公司大型养路机械设备的设计、研发、生产和维修保养业务保持良好的增长态势；并且，公司完善了中铁轨道的产品配套，形成了轨道系列产品完整的产业链，以盾构为核心产品的隧道施工系列设备研发成功并投入市场，其综合竞争实力不断提升。2011年，在铁路建设行业萎缩导致需求下降的情况下，公司工业制造业务收入规模小幅回落，体现了该业务与工程主业间具备较强的相关性。2010年~2012年及2013年一季度公司工业制造业务实现收入92.56亿元、89.15亿元、99.84亿元和21.56亿元。

## 其他业务

公司其他业务中收入占比较大的是物流物资贸易及房地产开发业务。

中国铁建是全国最大的铁路工程物流服务商和第二大铁路物资供应商。物流物资是公司近年来发展较快的板块之一，在其调整经济结构战略中发挥了重要的作用。目前，公司主营铁路运输、建设所需的钢轨及配件、油料、火工品，大型基建项目所需钢材、水泥等相关物资贸易，以及工程物流、仓储配送、现货贸易、国际贸易等业务；此外公司还积极拓展铁矿石、铁矿粉、焦炭、特种钢等多种新型业务。目前，公司基本构建成了纵横东西、贯穿南北、覆盖全国38个重要物流节点城市的大物流服务网络。

物资供应方面，公司先后参与成昆、京九、青藏铁路、京沪高铁、武广客专、北京地铁、上海地铁、广州地铁、深圳地铁等国家重点工程的物资供应任务，参与建设的新建铁路占全国新建铁路的1/2强，为全国80%以上的城市轨道交通、地铁提供钢轨等物资供应；积极为南水北调、西气东输等国家大型

建设项目以及2008年北京奥运会、2010年上海世博会、2010年广州亚运会的配套工程提供物资保障。2010年~2012年公司物流和物资贸易业务实现的营业收入分别为259.09亿元、311.86亿元和527.18亿元，保持快速增长。2013年一季度，公司物流和物资贸易业务实现收入141.55亿元。

房地产开发业务方面，公司是经国资委批准的可经营房地产业务的央企之一。截至2011年底，公司分别在北京等30个城市开展房地产开发业务，项目建设用地总面积724万平方米，规划总建筑面积2,346万平方米。2012年，公司在新项目获取上仍然坚持审慎、稳妥的原则，分别在北京、上海、重庆、武汉、长沙、兰州、西安、梧州、杭州、济南、徐州等13个城市新获得16个房地产开发项目，新增建设用地面积131万平方米，规划总建筑面积376万平方米。总体来看，公司获取的土地储备区位优势明显，土地价格相对合理，具有较好的市场潜力，为房地产业务的持续发展奠定了基础。2010年~2012年，公司房地产业务实现收入分别为51.89亿元和135.38亿元和181.37亿元，年均复合增长率为86.96%。2013年一季度，公司房地产业务实现收入13.06亿元。

总体来看，公司勘察设计和工业制造业务与铁路工程主业具有较高相关性，近三年其收入规模与铁路行业波动基本一致；而物流物资和房地产业务作为公司多元化经营的重要尝试，其经营规模不断扩大，为多元化经营提供了有效支撑。

## 战略规划

公司总体发展战略是：建筑为本、相关多元、一体运营、转型升级，发展成为经济实力国际领先、技术实力国际领先、竞争实力国际领先，具有高价值创造力的跨国建筑产业集团。按照这一战略，中国铁建未来将按照“1223”（一个坚持、两个加快、两个推进、三个发展）产业组合思路，进行产业结构的优化与调整，加快向做强做优方向发展。一个坚持——始终坚持以工程建筑产业为支柱产业，突出其在产业体系中的基础和牵引作用，稳步提升国内市场，快速进入水工市场，积极扩张海外市场，

继续保持建筑行业领军地位。两个加快——加快发展房地产、加快发展特许经营，使之成长为中国铁建的两个核心产业，成为企业未来的利润支撑。两个推进——推进工业制造、物资物流等强相关产业向国内一流目标迈进。三个发展——发展城市综合开发、环保、新能源等建设新市场；发展矿产资源产业；发展金融信托保险及有选择性进入新兴产业，使之成为新的经济增长点。

总体来看，公司战略规划在坚持发展工程承包、勘查设计、工业制造及物流物资贸易等原有业务的基础上，积极开拓矿产资源、金融信托保险等产业，使之成为新的经济增长点。预计未来公司将加大资本运营项目投入，整体的盈利能力有望增强，但资本支出压力将进一步增大。

## 管理

### 产权状况

中国铁建股份有限公司 2007 年 11 月由铁建总公司独家发起设立。2008 年 3 月 10 日，公司 A 股在上海证券交易所上市（股票代码：601186.SH）；2008 年 3 月 15 日，公司 H 股在香港交易所上市（股票代码：1186.HK）。截至 2013 年 3 月末，铁建总公司持有公司 61.33% 的股权，为公司第一大股东，国务院国有资产监督管理委员会持有铁建总公司 100% 的股权，是公司的实际控制人。

截至 2013 年 3 月末，实际控制人所持公司股权不存在被质押的情况。

截至 2013 年 3 月底公司全资、控股子公司 34 家（详见：附一）。

## 公司治理

### 公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》和中国证监会及上市地交易所关于上市公司治理的法律法规要求，建立了规范的公司治理结构，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会、董事会、监事会、经理层各司其职、各负其责、相互制衡、协调运转。公司股东大会严格按照《公司章程》和《股

东大会议事规则》的规定召集、召开，确保所有股东能够充分行使权利，确保所有股东，尤其是中小股东的合法权益。公司董事会对股东大会负责，现有董事九人，其中独立董事四人。董事会严格按照《公司章程》、《董事会议事规则》及有关法律法规开展工作，董事会成员勤勉尽责。董事会下设审计与风险管理委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、战略与投资委员会四个专门委员会。董事会专门委员会在其各自工作细则的规范下行使职责，为董事会提供专业意见。公司监事会对股东大会负责，对公司财务和董事、高管履职情况等进行检查监督。公司经理层组织实施股东大会、董事会决议事项，主持企业日常经营管理工作。

公司董事会在 2010 年国务院国资委的考核评价中，被评为运作良好的董事会，并获得“2010 中国央企控股上市公司最佳董事会（20 强）”、“2010 中国上市公司最佳治理董事会（20 强）”。

## 内部管理

为进一步提升风险防范能力及运行效率，公司高度重视内部控制与风险管理体系建设工作，按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的相关要求，建立了较为完善的工作体系。在横向上，公司总部确立了董事会、经理层、职能部门、各相关业务部门及监督检查部门各司其职、四位一体的“4+1”内部控制与风险管理组织体系；在纵向上，确立了“公司总部、集团公司、工程公司、项目经理部”四级内部控制与风险管理体系架构，在公司总部的统一部署下全面开展内部控制与风险管理体系建设工作。

工程项目管理。公司的主营业务是工程承包，工程项目管理作为一项基础性管理工作非常重要。公司制定了《工程项目管理暂行办法》、《工程质量管理办法》、《优质工程评选办法》、《工程项目标准化管理指导意见》等系列规章制度，着力推进工程项目标准化、流程化、制度化、管理。公司通过狠抓管理制度、人员配备、现场管理和过程控制标准化四大环节，以机械化、工厂化、专业化、信息化为手段，全面实行技术标准统一、管理标准一

致、作业标准规范的工作机制，使标准化建设上了一个新台阶。同时在安全生产方面，深入开展安全生产宣传培训、安全生产监查、重点领域隐患排查专项治理等行动，充分发挥各级安质部门的综合监管和安全督查作用，形成各司其职、各负其责、互相补充的安全生产管理网络。

**采购和销售管理。**采购管理公司设有专职的设备物资采购部门，从大型设备和主要物资着手，推行设备物资集中采购，制定了《设备集中招标采购管理暂行办法》、《物资集中招标采购管理暂行办法》，下发了《关于设备物资产品采购供应有关问题的通知》，从设备物资集中采购的机构与职责、采购计划的上报、供应商的选择、招标采购的业务流程和监督与管理等方面进行了规范，确保集中采购工作规范有序。为实现设备物资集中招标采购管理的标准化、信息化、网络化，公司建立了物资招标和机电产品招标网站，及时发布设备物资招投标信息、价格信息、市场动态等内容，实施信息的及时传递。为避免重复投资，公司要求各单位加强既有设备管理，防止闲置，提高设备使用率。公司制定了《系统内部大型专用设备目录》，建立了大型专用设备的动态统计数据库，及时掌握设备动态，实施资源的有效调剂。

**销售管理。**针对主营业务特点，公司一方面抓机遇、抢市场，一方面抓管理、强基础，经营工作取得了较好效果，新签合同额连创历史新高。公司制定了《工程经营工作指导意见》、《工程项目变更索赔指导意见》、《经营工作协调管理办法》、《变更索赔工作定期报表制度》、《新签合同额统计管理办法》等制度，引领和规范全系统工作开展。针对不同市场，公司制定了不同的销售管理策略，着力改善产品结构，提高经济效益。进一步强化计划统计工作的作用，加强各子公司之间的市场协调，对于重大和关键业务，由公司统一组织实施。公司积极做好应收款项管理工作，制定了系列管理措施和办法，对不同客户采取不同的信用标准和收款方式。加强了对应收账款回款情况的分析，尽量减少坏账发生几率，对于确实无法收回的应收账款，查明原因，明确责任，严格履行相应审批处理程序。

**全面预算管理。**公司制定了《全面预算管理暂行办法》，从预算内容、编制方法、分析与考核等各方面提出了明确要求。公司依据发展战略和年度经营目标，结合预算期的经济政策、市场环境等综合因素编制年度全面预算，覆盖公司所有生产经营领域及管理活动。根据批准的全面预算，各预算执行单位将预算指标进行分解，横向和纵向落实到各业务部门、所属各单位，严格予以执行。公司不断加大全面预算管理的考核力度，逐步实现预算编制的信息化。2010年公司将营业收入、净利润和资产总额预算完成差异率纳入了子公司负责人绩效考核实施方案。预算的调整实现了全级次网络化上报，进一步实现了业务预算与财务预算的有机结合，提升了预算编制质量。

**资金管理。**公司不断完善资金管理相关制度，出台了财务内控管理、银行账户管理、资金集中管理、资金中心管理、资金中心业务操作规范、大额资金使用审批管理、项目部财务管理、信贷规模管理、信贷风险管理、担保管理等一系列资金管理相关制度和业务规范，并严格按照制度规定的业务流程和审批程序执行。公司始终坚持资金集中管理原则，以建设统一管理的资金集中管理平台为目标，按照“业务集中管理、行政分级管理”的方式，建立起统一管理的分级资金结算中心体系，全面负责公司账户管理、资金结算、资金集中、内部调剂、资金计划、信贷管理等业务。公司凭借良好的企业信誉和经营业绩，深化银企合作，与多家银行签订了战略合作协议，与国内各主要银行和多家外资银行合作取得了充足的授信额度，保证了公司经营活动中的金融需求。公司内部通过加强信贷规模管理和内部资金周转，在保障公司正常生产经营和产业布局发展所需资金支持的前提下，有效控制了外部融资规模的快速增长，降低了财务风险、节约了财务费用。公司还将通过财务公司，进一步加强资金集中管理，加大内部资金信贷资源集中管控力度，提高整体资金使用效率。

**投资管理。**公司股东大会、董事会、总裁依据不同的权限履行相应的投资审批程序，公司战略与投资委员会对须经董事会批准的重大投资、资本运

作和资产经营项目进行研究并提出建议。公司建立了资本运营项目投资决策审批、投标管理、施工招标、形象进度以及房地产开发战略与规划、可行性研究、过程监督等系列流程，出台了《对外投资管理制度》、《房地产开发项目可行性研究报告编制指引》、《关于进一步规范企业投资若干问题的指导意见》等规章制度，开发了资本运营管理信息化系统，从投资信息管理、评估决策管理、建设管理、运营管理、资产管理和系统管理等各方面规范公司的投资工作。

对子公司管理。公司对所属子公司实行科学规范管理，认真做好全面建设管理工作。继2009年部分二级子公司董事会规范试点运作后，公司逐步在其他子公司启动了董事会规范运作试点工作。2010年所属子公司领导班子在年龄、专业和文化结构等方面得到了进一步改善，大多数领导班子平均年龄在50岁以下，拥有本科以上学历和高级专业技术职务。针对部分子公司专业化程度不高，盈利能力不强，发展质量不高等问题，公司出台了《关于加强工程公司建设的指导意见》、《关于进一步深化工程公司建设若干问题的意见》，要求各单位加大经营业务拓展力度，着力推进专业化建设，加强项目管理创新，努力提升项目管理水平和创效能力。为了加强工程公司建设，公司实施年度“工程公司20强”发布制度，为其他公司起到了表率 and 带动作用，对提升子公司整体管理水平，夯实基础起到了较为明显的促进作用。

总体来看，自2008年上市以来，公司已经建立起一套适合行业特点和企业经营模式的管理制度。公司内部管理框架更加清晰，各部门权责更加明确，内控体系得到进一步完善。

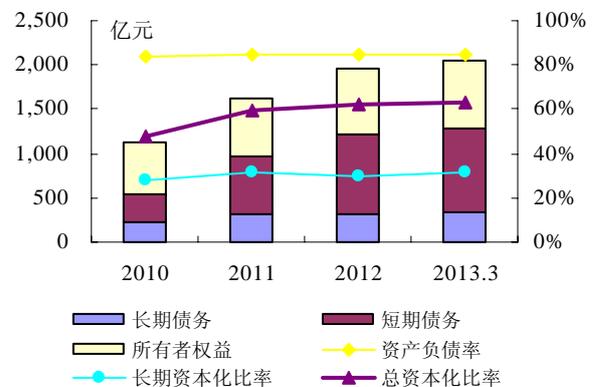
## 财务分析

以下分析基于经安永华明会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的公司2010年~2012年合并口径财务报表以及公司提供的未经审计的2013年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

## 资本结构

近年来，公司总资产随着经营业务规模的增长而逐年扩大。2010年~2012年末，公司总资产分别为3,501.94亿元、4,229.83亿元和4,806.61亿元，年均复合增长率17.16%。截至2013年3月末，总资产进一步增至4,901.40亿元。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，近三年其流动资产在总资产中所占比例一直维持在80%以上。中诚信国际认为，公司流动资产占比较高符合建筑行业高资产流动性的行业特点。

图 7：2010 年~2013 年 3 月末公司资本结构情况



资料来源：公司年报及 2013 年一季报

债务融资是公司主要融资方式之一，随着资产规模不断扩大，其总债务规模亦保持上升趋势。2010年~2012年末，公司总债务分别为534.50亿元、972.10亿元和1,224.81亿元，年均复合增长率为51.38%，高于同期总资产规模增速。总债务规模的快速增长以及非付息债务的增加推高了公司总资本化比率，并使资产负债率维持在高位，2010年~2012年末资产负债率分别为83.37%、84.46%和84.74%；同期，总资本化比率分别为47.86%、59.66%和62.55%。截至2013年3月末，公司总债务进一步增长至1,290.12亿元，资产负债率和总资本化比率分别为84.69%和63.23%。从债务结构来看，公司债务中短期债务占比较高，2010年~2012年末短期债务分别为310.35亿元、665.98亿元和910.91亿元，占各年年末总债务的比例分别为58.06%、68.51%和74.37%；截至2013年3月末，公司短期债务上升至944.94亿元，占当期总债务的比例为73.24%。

所有者权益方面，2010年~2012年末，公司所有者权益分别为582.31亿元、657.19亿元和733.29亿元，年均复合增长率为12.22%；截至2013年3月末，所有者权益进一步增长至750.24亿元。从增长来源来看，近年来公司所有者权益的增长主要是其未分配利润增加所致。

总体来看，受益于近年来我国基建投资规模不断上升，公司业务和资产规模快速增长。中诚信国际注意到，虽然公司资产负债率维持在高位，但其实际承担的有息债务占比控制在相对合理水平。未来随着施工业务规模的扩大、物流贸易业务及房地产业务的开展，其未来债务仍有上升的压力，中诚信国际将对公司资本结构状况保持关注。

## 盈利能力

受益于2011年之前我国铁路行业的跨越式发展，2010年公司实现营业总收入4,701.59亿元；但2011年开始，受紧缩的货币政策以及铁路行业投资规模下调等因素影响，业主工程款支付不到位导致部分项目停工缓建，工程进度受阻导致收入规模随之下降至4,573.66亿元。但随着2012年铁路行业的复苏及其他业务的迅猛发展，当年公司实现营业收入4,843.13亿元，同比增长了5.89%。

从营业收入构成来看，目前工程承包业务是公司最主要的收入来源，近三年其收入占总收入的比例分别为89.53%、86.64%和82.22%，占比有所下降，但依然是公司的最主要收入来源；另外，由于公司工程承包业务与勘察设计咨询业务和工业制造业务具有较高的相关性，因此在2011年铁路市场大幅萎缩的背景下，上述3项业务收入规模较上年同期均有所下降；而以房地产和物流物资业务为代表的其他业务近三年增长迅猛，收入规模逐年递增，但受其

规模所限，对公司收入总额的拉动影响较小。中诚信国际认为，我国铁路建设投资高峰期已过，未来将逐步由粗放型发展模式向集约型发展模式转变，投资规模亦将维持在合理区间。公司依托充足的项目储备，加之经营结构不断调整，未来其收入规模将不会出现大幅波动。

由于工程承包业务在收入总额中所占比例很大，该业务较低的营业毛利率拉低了公司综合毛利率水平。2010年~2012年公司毛利率分别为8.83%、10.50%和10.62%，呈现稳中有升的态势。其中，2011年公司营业毛利率达到10.50%，同比增长1.67个百分点，主要原因是由于各业务板块经营运行质量提升所致。2013年一季度，公司营业毛利率为10.49%。

从营业毛利率构成来看，2010年~2012年公司工程承包业务毛利率分别为8.12%、9.43%和9.74%。其中，我国铁路在2011年进入行业整顿期后，该行业由粗放型增长逐步向集约型增长转型，公司铁路工程业务毛利率也相应增加，这为其当年工程承包主业毛利率上升提供了重要支撑。其他业务方面，2010年~2012年公司勘探设计咨询业务毛利率分别为26.43%、30.40%和30.60%，呈逐年上升趋势；另外，公司工业制造业务盈利水平亦不断提高，由2010年的15.74%增至2012年的18.57%；而近年来以房地产和物流物资贸易为代表的公司其他业务毛利率呈现大幅波动态势，主要是受各年房地产业务确认收入规模变化所致。总体来看，2012年公司各业务板块经济运行质量明显提升，毛利率水平较2011年大多有所上涨，尤其是工程承包业务盈利能力的上升推动了综合毛利率的提高。目前公司经营稳定、发展状况良好。

表 7：2010 年~2012 年公司主要业务板块收入及毛利率情况

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入 (亿元)	收入占比	毛利率	收入 (亿元)	收入占比	毛利率	收入 (亿元)	收入占比	毛利率
工程承包业务	4,284.97	89.53%	8.12%	4,075.41	86.64%	9.43%	4,076.01	82.22%	9.74%
勘察设计咨询业务	83.33	1.74%	26.43%	74.64	1.59%	30.40%	72.87	1.47%	30.60%
工业制造业务	92.56	1.93%	15.74%	89.15	1.90%	17.92%	99.84	2.01%	18.57%

房地产开发	51.89	1.08%	29.95%	135.38	2.88%	30.56%	181.37	3.66%	27.87%
物流与物资贸易及									
其他	273.06	5.71%	5.31%	329.21	7.00%	4.21%	527.18	10.63%	5.06%

注：各板块营业收入、收入占比和营业成本均为分部间抵消前数据

资料来源：公司 2010 年~2012 年年报

期间费用方面，公司管理费用在其三费中占有绝对多数比例，这符合工程施工类企业因业务分散而导致管理成本支出较大的行业特征，近年来公司管理费用随着业务规模不断扩大维持在较高水平，2012年管理费用支出为207.06亿元，同比上升了4.31%，主要因为业务规模较同期有所上升。销售费用方面，近年来亦随着经营规模的上涨保持了上升趋势。财务费用方面，业务规模的增长导致公司对流动资金需求不断增加，推动了其债务规模逐年上涨，而相关的财务费用也随之上升。2010年~2012年公司财务费用分别为5.11亿元、19.82亿元和35.01亿元，年均复合增速达161.69%；2013年一季度，财务费用为9.47亿元，继续维持在高位。

表8：2010年~2013年3月公司期间费用分析

	2010	2011	2012	2013.3
销售费用(亿元)	15.31	17.46	19.46	4.15
管理费用(亿元)	191.59	198.51	207.06	38.02
财务费用(亿元)	5.11	19.82	35.01	9.47
三费合计(亿元)	212.01	235.79	261.53	51.63
营业总收入(亿元)	4,701.59	4,573.66	4,843.13	892.62
三费收入占比(%)	4.51%	5.16%	5.40%	5.78%

资料来源：公司年报及 2013 年一季报

利润方面，2010年~2012年及2013年一季度，公司实现利润总额分别为60.89亿元、100.56亿元、108.96亿元和20.46亿元；同期，公司实现净利润分别为43.17亿元、78.82亿元、85.21亿元和16.45亿元。中诚信国际注意到，在2010年公司收入大幅增加的背景下，其利润总额及净利润不升反降，主要是由于沙特麦加轻轨项目的亏损所致。为妥善处理该项目后续索赔事宜，公司与控股股东中铁建总公司签署《关于沙特麦加轻轨项目相关事项安排的协议》，约定中铁建总公司向公司支付人民币20.77亿元的对价。2011年，随着公司经营业务结构的调整，以及盈利能力的不断提升，其利润总额和净利润较2010年同期均有所增长。随着铁路建设投资的恢复，预计公司未来利润水平将保持稳定增长。

总体来看，受益于近年来我国强劲固定资产投资拉动影响，公司工程施工主业规模在2010年达到阶段性高峰。中诚信国际认为，在经历过2011年一系列铁路事件后，我国铁路行业发展速度逐步回归理性，铁路建设投资高速增长时期已过，未来公司工程承包板块将保持平稳发展，该业务收入占比将逐步降低，而盈利能力较强的勘察设计咨询板块、工业制造板块和物流贸易板块收入和盈利规模将保持较快增长，从而推动其整体盈利水平的提升。

## 现金流

经营活动现金流方面，2010年~2012年随着公司业务规模的增长，其经营活动现金流出规模也相应增长，但经营活动现金流入不能维持同比例增速，导致其经营活动净现金流规模波动较大。特别是在2011年，铁路建设资金趋紧导致业主支付项目工程款不及时，而垫资规模的增加导致当期经营活动净现金流为净流出125.76亿元，同比大幅下降301.12%。2012年，公司经营活动净现金流流入55.45亿元，扭转了净流出态势。中诚信国际认为，随着我国政府实行适度宽松的货币政策，加之铁路建设资金相继到位，公司未来经营活动净现金流预计将持续改善。但同时中诚信国际也注意到，由于公司经营活动现金流入和流出规模均很大，其年度经营活动净现金流受新开工项目前期投入和完工项目结算时间，以及房地产业务土地获取进度的影响可能变化较大，中诚信国际将对此保持关注。

近年来随着公司经营规模不断扩大，其购建固定资产、无形资产和其他长期资产所需支付的现金仍维持在较高水平。2010年~2012年公司投资活动产生的净现金流分别为-155.25亿元、-106.03亿元和-83.09亿元；自2012年年中铁路行业景气度有所上升，公司投资规模在二、三季度有所恢复，其全年投资活动现金流出规模为232.90亿元，同比略有上

升。中诚信国际认为，目前公司工程施工能力已基本能够满足业务发展需求，加之铁路行业建设高峰期已过，预计未来投资规模将不会出现大规模增长。

筹资活动方面，为补充公司营运资金并满足经营扩张需求，近年来筹资活动现金流入规模呈逐年增长趋势。2011年，公司筹资活动现金净流入416.49亿元，同比增长302.06%，主要系业主资金趋紧致使工程款不能及时支付到位，公司相应加大了债务融资规模所致。2012年公司筹资活动净现金流入109.23亿元，同比下降73.77%，恢复到2010年水平。

**表 9：2010 年~2013 年 3 月公司现金流变化（亿元）**

	2010	2011	2012	2013.3
经营现金流入	4,511.19	4,168.32	5,538.81	1,077.56
经营现金流出	4,448.67	4,294.08	5,483.36	1,064.01
经营净现金流	62.53	-125.76	55.45	13.55
投资现金流入	105.68	124.83	149.81	0.30
投资现金流出	260.93	230.86	232.90	44.47
投资净现金流	-155.25	-106.03	-83.09	-44.17
筹资现金流入	344.07	713.31	854.81	100.19
其中：吸收投资	1.77	1.16	4.37	0.31
借款	292.31	563.05	613.64	99.89
筹资现金流出	240.49	296.82	745.59	80.90
其中：偿还债务所支付的现金	203.01	249.07	677.27	66.85
筹资净现金流	103.59	416.49	109.23	19.30
现金净增加额	8.53	182.44	81.79	-11.38

资料来源：公司年报及一季报

获现能力方面，2010年~2012年公司收现比、付现比<sup>2</sup>有所波动，但较为匹配，2010年分别为0.95倍和0.94倍；2011年收现比较2010年略有下降至0.91倍，付现比则与2010年持平。2012年公司收现比和付现比分别上升至1.14倍和1.15倍。

**表 10：2010 年~2013 年 3 月公司获现能力情况**

	2010	2011	2012	2012.3
收现比(x)	0.95	0.91	1.14	1.19
付现比(x)	0.94	0.94	1.15	1.16
EBITDA/营业总收入(%)	3.21%	4.94%	5.25%	--

资料来源：公司年报及一季报

总体来看，2010年~2012年公司经营活动净现金流呈大幅波动态势，未来随着铁路行业逐步回暖

以及适度宽松的货币政策将确保其经营活动现金流有所改善；另外，未来公司投资压力相对较小，其筹资规模不会呈现大幅增长趋势。

## 偿债能力

近三年，公司EBITDA呈上升趋势，2010年营业利润的下滑导致当年EBITDA同比出现下滑；2011年随着公司营业利润的回升，当期EBITDA增长至226.01亿元。2012年公司EBITDA为254.20亿元。

随着近年来总债务的大幅增加，公司EBITDA对总债务的覆盖能力呈弱化趋势，2012年末总债务/EBITDA上升至4.82倍；同时公司EBITDA利息倍数亦逐年降低，由2010年的9.32倍下降至2012年的4.35倍。另外，近三年公司经营活动净现金流水平呈大幅波动态势，总体看来其对各年总债务及利息覆盖能力呈明显弱化趋势。但是，公司投资策略较为稳健，随着盈利能力的增强，货币资金一直保持在很高水平，对偿债形成了保障。

**表 11：2010 年~2013 年 3 月末公司偿债能力指标**

	2010	2011	2012	2012.9
总债务（亿元）	534.50	972.10	1,224.81	1,290.12
长期债务（亿元）	224.15	306.11	313.90	345.18
经营活动净现金流（亿元）	62.53	-125.76	55.45	13.55
EBITDA（亿元）	150.85	226.01	254.20	--
总债务/经营活动净现金流(X)	8.55	-7.73	22.09	23.80
总债务/EBITDA(X)	3.54	4.30	4.82	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.32	6.14	4.35	--
经营活动净现金流利息倍数(X)	3.86	-3.42	0.95	--

资料来源：公司年报及一季报

公司具有很强的融资能力，截至2013年3月末，在多家银行的授信总额7,230亿元，未使用授信4,209亿元；同时，作为A股和H股上市公司具有权益融资能力；此外，公司债券融资渠道畅通，已在银行间市场分别发行了多期中期票据和短期融资券，极强的综合融资实力为其债务偿还提供了有力保障。

从或有事项来看，截至2013年3月末，公司不存在可能对其产生重大影响的诉讼。截至2012年末，公司对外担保总额为11.85亿元，被担保方为四川纳叙铁路有限公司和中铁建铜冠投资有限公司。

<sup>2</sup> 收现比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入；付现比=购买商品、接受劳务支付的现金/营业成本

目前，担保贷款均未到期，且被担保单位经营状况正常，代偿风险较小。中诚信国际注意到，公司对外担保业务必须经股东会或董事会审议批准，财务部门负责公司对外担保的日常管理，负责对外担保申请的统一受理和登记备案管理。总体上看公司在对外担保管理上是严谨的、审慎的，对外担保整体风险较小。

国铁建股份有限公司 2013 年度第一期中期票据“的信用等级为 AAA。

## 过往债务履约情况

根据公开资料显示，截至 2013 年 3 月末公司在公开市场无任何信用违约记录。

表 12：截至 2013 年 3 月末公司本部存续债券情况

债券简称	债券种类	发行额 (亿元)	存续期
10 中铁建 MTN1	中期票据	50	2010 年 8 月 ~2015 年 8 月
11 中铁建 MTN1	中期票据	75	2011 年 10 月 ~2018 年 10 月
12 中铁建 CP001	短期融资券	100	2012 年 7 月 ~2013 年 7 月
12 中铁建 SCP001	超短期融资券	10	2012 年 10 月 ~2013 年 4 月
12 中铁建 SCP002	超短期融资券	50	2012 年 11 月 ~2013 年 8 月

资料来源：根据公开资料整理

根据公司提供资料，2010 年~2013 年 3 月末公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 评级展望

中诚信国际肯定了建筑施工行业发展空间广阔，公司在国内及全球建筑承包商中的龙头地位、充足的项目储备、很强的融资能力以及专业的施工实力对其未来发展产生的积极影响；同时，中诚信国际也关注到我国铁路投资建设速度放缓对公司新签合同额的影响，海外业务面临的汇率和政治风险加剧以及资产负债水平不断提高对其经营及整体信用状况的影响。

综上，我们认为公司未来 12~18 个月的信用水平将保持稳定。

## 结论

综上，中诚信国际评定中国铁建股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定“中

## 中诚信国际关于中国铁建股份有限公司 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对本期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期票据的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

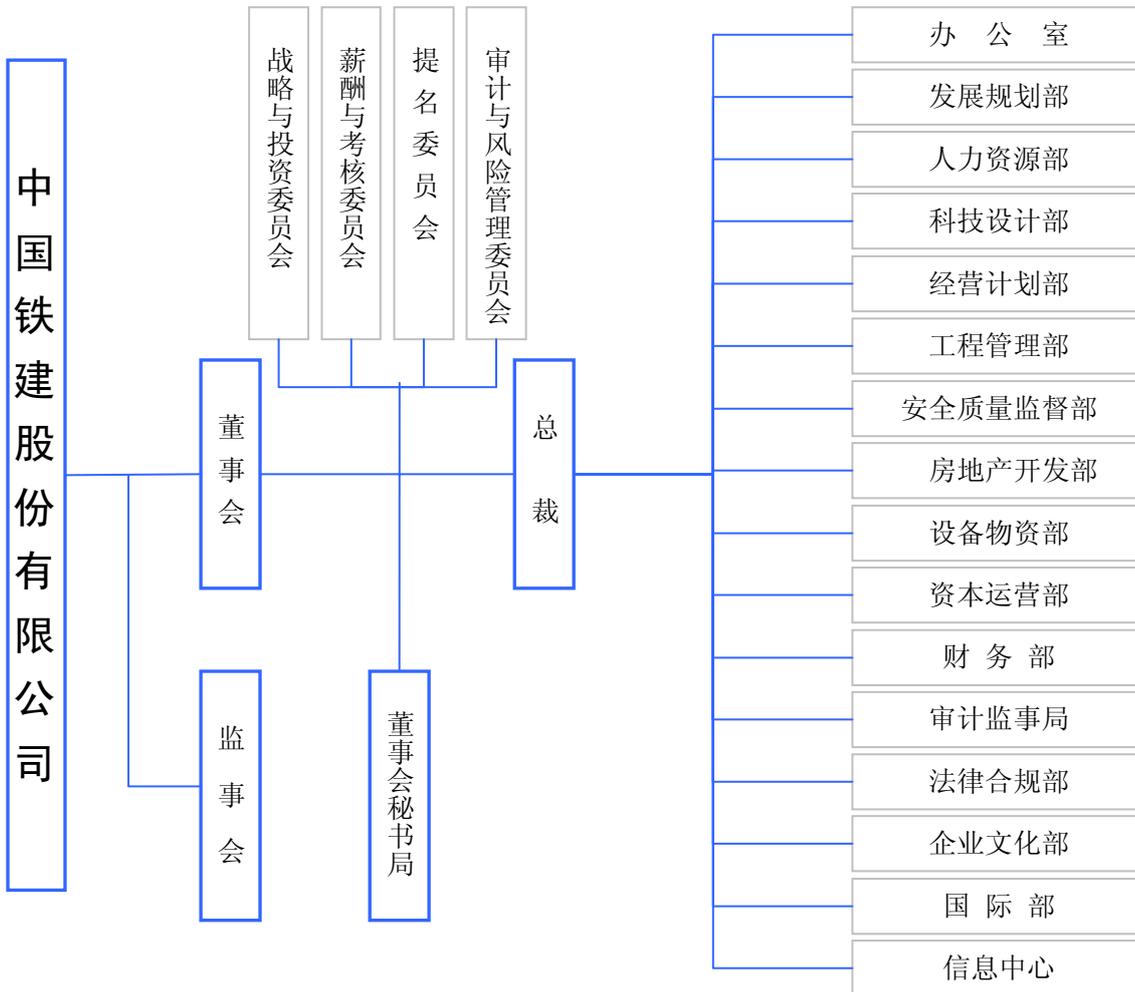
2013 年 5 月 13 日

**附一：中国铁建股份有限公司全资及控股子公司明细（截至 2013 年 3 月末）**

编号	公司名称	经营范围	持股比例
1	中国土木工程集团有限公司	建筑施工	100%
2	中铁十一局集团有限公司	建筑施工	100%
3	中铁十二局集团有限公司	建筑施工	100%
4	中铁十三局集团有限公司	建筑施工	100%
5	中铁十四局集团有限公司	建筑施工	100%
6	中铁十五局集团有限公司	建筑施工	100%
7	中铁十六局集团有限公司	建筑施工	100%
8	中铁十七局集团有限公司	建筑施工	100%
9	中铁十八局集团有限公司	建筑施工	100%
10	中铁十九局集团有限公司	建筑施工	100%
11	中铁二十局集团有限公司	建筑施工	100%
12	中铁二十一局集团有限公司	建筑施工	100%
13	中铁二十二局集团有限公司	建筑施工	100%
14	中铁二十三局集团有限公司	建筑施工	100%
15	中铁二十四局集团有限公司	建筑施工	100%
16	中铁二十五局集团有限公司	建筑施工	100%
17	中铁建设集团有限公司	建筑施工	100%
18	中铁建电气化局集团有限公司	建筑施工	100%
19	中国铁建港航局集团有限公司	房地产开发、经营	100%
20	中铁房地产集团有限公司	勘察设计咨询监理	100%
21	中铁第一勘察设计院集团有限公司	勘察设计咨询监理	100%
22	中铁第四勘察设计院集团有限公司	勘察设计咨询监理	100%
23	中铁第五勘察设计院集团有限公司	勘察设计咨询监理	100%
24	中铁上海设计院集团有限公司	勘察设计咨询监理	100%
25	中铁物资集团有限公司	物资采购销售	100%
26	昆明中铁大型养路机械集团有限公司	工业制造	100%
27	中国铁建重工集团有限公司	工业制造	100%
28	北京铁城建设监理有限公司	工程监理	80.2%
29	诚合保险经纪有限责任公司	保险经纪	100%
30	中铁建(北京)商务管理有限公司	物业管理	100%
31	中国铁建中非建设有限公司	建筑施工	100%
32	中国铁建投资有限公司	建筑施工	100%
33	中国铁建财务有限公司	金融服务	94%
34	中国铁建国际集团有限公司	海外建筑施工	100%

注：公司提供

附二：中国铁建股份有限公司组织结构图（截至 2013 年 3 月末）



注：公司提供

**附三：中国铁建股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	6,520,659.20	8,305,764.10	9,227,414.40	9,057,601.30
交易性金融资产	7,549.00	4,691.90	11,502.50	13,095.50
应收账款净额	5,604,798.20	6,291,883.10	7,171,163.60	6,821,553.50
存货净额	5,959,849.60	7,600,552.50	8,478,146.10	9,253,528.07
其他应收款	2,199,514.30	2,533,587.80	3,096,805.70	3,354,978.80
长期投资	446,680.90	468,758.50	589,080.00	813,601.70
固定资产(合计)	3,736,434.20	4,057,168.40	4,027,058.90	4,014,230.00
总资产	35,019,401.50	42,298,284.10	48,066,130.30	49,013,966.10
其他应付款	2,952,573.30	3,253,257.70	3,485,500.40	3,582,343.10
短期债务	3,103,526.90	6,659,849.10	9,109,076.70	9,449,420.80
长期债务	2,241,516.30	3,061,133.00	3,139,008.10	3,451,787.50
总债务	5,345,043.20	9,720,982.10	12,248,084.80	12,901,208.30
净债务	-1,175,616.00	1,415,218.00	3,020,670.40	3,843,607.00
总负债	29,196,259.50	35,726,406.90	40,733,199.60	41,511,525.00
财务性利息支出	119,071.30	315,746.00	483,523.10	-
资本化利息支出	42,712.60	52,504.20	100,460.60	-
所有者权益(含少数股东权益)	5,823,142.00	6,571,877.20	7,332,930.70	7,502,441.10
营业总收入	47,015,879.30	45,736,611.00	48,431,292.80	8,926,247.30
三费前利润	2,754,006.90	3,399,191.70	3,698,268.20	706,149.90
投资收益	13,536.30	16,838.30	18,693.50	3,376.30
EBIT	727,947.20	1,321,335.10	1,573,109.00	-
EBITDA	1,508,538.80	2,260,114.90	2,542,012.90	-
经营活动产生现金净流量	625,257.00	-1,257,631.10	554,497.10	135,514.50
投资活动产生现金净流量	-1,552,505.00	-1,060,300.80	-830,887.00	-441,671.30
筹资活动产生现金净流量	1,035,880.00	4,164,893.00	1,092,251.60	192,962.90
现金及现金等价物净增加额	85,309.40	1,824,443.90	817,864.20	-113,795.50
资本支出	1,701,442.90	1,205,363.60	1,050,030.10	221,764.40
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	8.83	10.50	10.62	10.49
三费收入比(%)	4.51	5.16	5.40	5.78
EBITDA/营业总收入(%)	3.21	4.94	5.25	-
总资产收益率(%)	2.30	3.42	3.48	-
流动比率(X)	1.11	1.13	1.13	1.13
速动比率(X)	0.88	0.89	0.90	0.89
存货周转率(X)	9.21	6.04	5.38	3.60*
应收账款周转率(X)	9.33	8.13	7.19	5.10*
资产负债率(%)	83.37	84.46	84.74	84.69
总资本化比率(%)	47.86	59.66	62.55	63.23
短期债务/总债务(%)	58.06	68.51	74.37	73.24
经营活动净现金/总债务(X)	0.12	-0.13	0.05	0.04*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.20	-0.19	0.06	0.06*
经营活动净现金/利息支出(X)	3.86	-3.42	0.95	-
总债务/EBITDA(X)	3.54	4.30	4.82	-
EBITDA/短期债务(X)	0.49	0.34	0.28	-
EBITDA 利息倍数(X)	9.32	6.14	4.35	-

注：公司 2010 年~2012 年及 2013 年一季度的财务报告均依据新会计准则编制；公司 2013 年一季度财务报表未经审计；带“\*”标记为期间财务数据经年化处理；2012 年及 2013 年一季度财务数据“应收客户工程合同款”从“存货”调整至“其他流动资产”。

## 附四：基本财务指标的计算公式

长期投资 = 可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务 = 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务 = 总债务-货币资金

三费前利润 = 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入-营业成本) / 营业收入

三费收入比 = (财务费用+管理费用+销售费用) / 营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务+所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 附六：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。