

跟踪评级公告

联合评字[2016] 473 号

中国中铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”、“10 中铁 G4”、“16 铁工 01”、“16 铁工 02” 债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁世伟

二零一六年 五 月 二十 六 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](http://www.unitedratings.com.cn)

中国中铁股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
10 中铁 G2	50 亿元	AAA	AAA	2015 年 5 月 22 日
10 中铁 G3	25 亿元	AAA	AAA	2015 年 5 月 22 日
10 中铁 G4	35 亿元	AAA	AAA	2015 年 5 月 22 日
16 铁工 01	20.50 亿元	AAA	AAA	2016 年 1 月 20 日
16 铁工 02	21.20 亿元	AAA	AAA	2016 年 1 月 20 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 26 日

主要财务数据：

发行人

项 目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	6,830.47	7,136.68
所有者权益(亿元)	1,090.64	1,394.01
长期债务(亿元)	998.70	1,009.53
全部债务(亿元)	2,172.42	2,060.59
营业收入(亿元)	6,103.28	6,210.88
净利润(亿元)	106.76	117.86
EBITDA(亿元)	290.41	303.93
经营性净现金流(亿元)	194.46	305.58
营业利润率(%)	7.65	7.50
净资产收益率(%)	10.37	9.49
资产负债率(%)	84.03	80.47
全部债务资本化比率(%)	66.68	59.65
流动比率	1.16	1.20
EBITDA 全部债务比	0.13	0.15
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	2.83
EBITDA 偿债倍数(倍)	2.90	3.04

担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	6,853.74	7,163.64
所有者权益(亿元)	1,151.72	1,434.33
营业收入(亿元)	6,132.99	6,248.89
净利润(亿元)	108.77	118.55
资产负债率(%)	83.20	79.98

注：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。

评级观点

跟踪期内，国家积极推进城镇化建设，继续加强对铁路、公路、城市轨道交通等公共交通系统建设。中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）努力扩大铁路基建市场，并积极开拓公路、市政、城市轨道交通、房建和海外市场，公司经营状况和财务状况持续向好。

2015 年 7 月，公司定向增发募集资金 120 亿元；受益于定向增发事项，公司资本实力继续增强，资本结构相应改善。

铁路、公路和城市轨道建设作为我国主要投资领域之一，公司具有较大的发展空间。未来，公司铁路建设承包商优势地位将进一步巩固，市政建设等基建建设业务也将得到发展。

“10 中铁 G2”债、“10 中铁 G3”债和“10 中铁 G4”债由中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，中铁工的收入及利润稳定增长，继续保持很强的偿债能力，其所提供的担保对公司所发行公司债券的信用状况具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”，同时维持“10 中铁 G2”债、“10 中铁 G3”债、“10 中铁 G4”债、“16 铁工 01”债和“16 铁工 02”债的债项信用等级“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，我国积极推进城镇化建设，继续加强对铁路、公路、城市轨道交通等公共交通系统建设，公司经营状况和财务状况持续向好；未来，随着“一带一路”和我国城镇化的推进，以及国家积极推动中西部铁路建设，公司面临良好的发展机遇。

2. 公司新签合同金额规模大，施工项目

储备充足，为业务持续发展提供了保证。

3. 跟踪期内，公司继续保持了很高的盈利水平，经营性现金流状况佳；同时，公司通过非公开发行股份募集资金，充实了公司资本实力，有效改善了公司资本结构。

关注

1. 建筑施工行业竞争激烈，利润空间小，易受原材料价格波动影响。

2. 公司资产负债率较高，跟踪期内，公司刚性债务规模较大，债务负担较重。

3. 公司应收账款及存货占比大，对公司资产流动性产生不利影响。

4. 公司工程建设周期较长，垫付资金较多，若客户延迟付款可能影响公司的营运资金和现金流量；且目前公司在建及拟建项目投资规模较大，有一定的对外融资需求压力。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

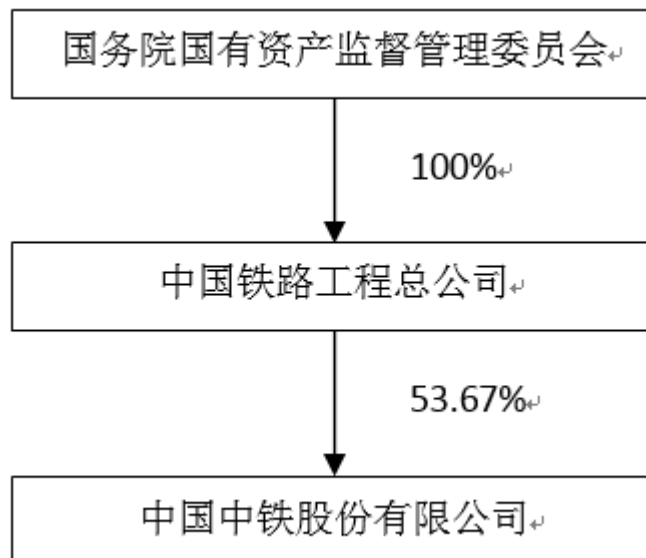
中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”或“公司”）是经国务院国资委国资改革[2007]477号文件以及国资委2007年9月11日出具的《关于设立中国中铁股份有限公司的批复》（国资改革[2007]1095号文）批准，由母公司中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）于2007年9月12日独家发起设立，总股本为1,280,000.00万股。中铁工根据《关于中国铁路工程总公司整体重组并境内外上市的批复》（国资改革[2007]477号文）将其全部主营业务及其与主营业务相关的全部净资产（含股权）作为出资投入，因而公司集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产，在中国建筑行业居于主导地位，规模优势明显。

2007年，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”。

2015年7月10日，公司向包括控股股东中铁工在内的不超过十家特定对象非公开发行154,440.15万股A股股票，发行价格7.77元/股，共募集资金120.00亿元，扣除相关发行费用人民币1.21亿元，募集资金净额为人民币118.79亿元。

截至2015年底，公司总股本为2,284,430.20万股，其中中铁工持有1,226,039.03万A股，持股比例为53.67%，为公司实际控制人，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。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：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、货运业务及相关服务；承包本行业的国外工程，境内外资工程；房地产开发、经营，资源开发，物资物流；进出口业务；经营对销贸易和转口贸易；汽车销售。电子产品及通信信号设备、交电、建筑五金、水暖器材、日用百货的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。2015年，公司经营范围较上年基本无变化。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 7,136.68 亿元，负债合计 5,742.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,394.01 亿元，归属于母公司所有者权益 1,305.87 亿元。2015 年，公司实现营业收入 6,210.88 亿元，净利润（含少数股东损益）117.86 亿元，归属于母公司净利润 122.58 亿元；2015 年公司经营活动现金流量净额为 305.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 246.25 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、债券发行及募集资金使用情况

公司 2010 年 120 亿元公司债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价簿记相结合的方式分两期发行：第一期发行规模合计 60 亿元于 2010 年 1 月 29 日发行结束；第二期发行规模合计 60 亿元于 2010 年 10 月 21 日发行结束。

经中国证监会证监许可[2015]1214号文核准批复，公司2016年公司债券发行规模不超过100亿元（含100亿元），采用分期发行方式。公司于2016年1月29日发行第一期债券募集资金41.70亿元，本期债券所募资金拟用于补充流动资金。其中品种一为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，最终发行规模为20.50亿元；品种二为10年期，最终发行规模为21.20亿元。本期公司债已于2016年3月14日上市。（品种一债券简称“16铁工01”，证券代码“136199”；品种二债券简称“16铁工02”，证券代码“136200”）。

“16铁工01”的付息日期为2017年至2021年每年的1月28日，如投资者行使回售选择权，则被回售部分付息日期为2017年至2019年每年的1月28日；“16铁工02”的付息日期为2017年至2026年每年的1月28日，如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日；顺延期间付息款项不另计利息。“16铁工01”的兑付日期为2021年1月28日，如投资者行使回售选择权，则被回售部分兑付日期为2019年1月28日；“16铁工02”的兑付日期为2026年1月28日。

表 1 公司债券发行相关情况

项目	名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
2010 年公司债券 （第一期）	10 中铁 G1	122045	10	5	4.48
	10 中铁 G2	122046	50	10	4.88
2010 年公司债券 （第二期）	10 中铁 G3	122054	25	10	4.34
	10 中铁 G4	122055	35	15	4.50
2016 年公司债券 （第一期）	16 铁工 01	136199	20.50	5（3+2）	3.07
	16 铁工 02	136200	21.20	10	3.80

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

其中，“10 中铁 G1”已于 2015 年 1 月 27 日支付 2014 年 1 月 27 日至 2015 年 1 月 26 日期间最后一个年度利息及本金，并于 2015 年 1 月 27 日摘牌。“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”、“10 中铁 G4”募集资金已经使用完毕，且均已按期支付上述债券的利息。

三、行业分析

2015 年，全社会建筑业增加值 46,456 亿元，比上年增长 6.8%。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 6,508 亿元，增长 1.6%，其中国有控股企业 1,676 亿元，增长 6.0%。

由于近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。跟踪期内，国家继续积极推进高

速铁路联网贯通，扩大覆盖范围，增强通道能力。2015年，全国铁路固定资产投资完成8,238亿元，新线投产9,531公里，均创历史最好水平，其中高速铁路3,306公里；全面完成了“两个8,000以上”（铁路固定资产投资8,000亿元以上，新线投产8,000公里以上）的目标。

路网规模方面，截至2015年底，全国铁路营业里程超过12万公里，居世界第二位，其中高铁里程达到1.9万公里，居世界第一位。路网密度126公里/万平方公里，比上年增加9.5公里/万平方公里。其中，复线里程6.4万公里，比上年增长12.5%，复线率52.9%，比上年提高2.1个百分点；电气化里程7.4万公里，比上年增长12.9%，电化率60.8%，比上年提高2.5个百分点。西部地区营业里程4.8万公里，比上年增加 4401公里，增长10.1%。

旅客运输方面，全国铁路旅客发送量完成25.35亿人，比上年增长2.30亿人，增长10.0%。其中，国家铁路24.96亿人，增长9.9%。全国铁路旅客周转量完成11,960.60亿人公里，比上年增长718.76亿人公里，增长6.4%。其中，国家铁路11,905.30亿人公里，增长6.4%。

货物运输方面，全国铁路货运总发送量完成33.58亿吨，比上年减少4.55亿吨，下降11.9%。其中，国家铁路27.14亿吨，下降11.6%。全国铁路货运总周转量完成23,754.31亿吨公里，比上年减少3,775.88亿吨公里，下降13.7%。其中，国家铁路21,598.37亿吨公里，下降14.0%。零散货物运量同比增长18.7%，集装箱发送量同比增长20.2%。建设95306网站，网上货运业务受理超过99%。

换算周转量方面，全国铁路总换算周转量完成35,714.91亿吨公里，比上年减少3,057.12亿吨公里，下降7.9%。其中，国家铁路33,503.67亿吨公里，比上年下降7.7%。

运输安全方面，全年未发生特别重大、重大铁路交通事故，铁路交通事故路外死亡人数同比下降15.8%。

跟踪期内，国家积极推进城镇化建设，截至2015年底，我国城镇化率56.1%，较上年提高1.33%。伴随着城镇化的推进，国家全面加强城市基础设施建设，继续加强地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设，提高城市群综合交通运输一体化水平。2015年，全国共有14座城市的20条线路（含线路二期工程和延伸段）开通运营，合计里程为334.88公里，车站259座。截至2015年底，全国共有25座城市的112条轨道交通线路开通运营（二期工程、支线和延伸线已合并计入线路主线），合计总里程达3,286.51公里，车站2,255座（按乘站重复计算），线路形式包括地铁、轻轨、独轨、有轨电车、磁悬浮和APM¹。

目前，国家发改委已批复中国 36 个城市的城市轨道交通项目，另有西宁、珠海及温州等 43 个其他城市已完成或已展开城市轨道交通规划。到 2018 年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到 6,341 公里，保守投入预计将达 3 万亿元。到 2020 年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到 7395 公里，保守投入预计将达 3 万亿元。2050 年规划的线路将增加至 289 条，总里程数达 11,700 公里。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。

另外，随着《国务院关于取消和下放行政审批项目等事项的决定》及《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》等相关政策的出台，一方面激发了国内建设轨道交通的积极性，使得多个城市掀起轨道交通建设投资热潮。另一方面也表示国家将继续加大铁路建设投资力度。按照国家“十三五”发展规划编制的总体部署和要求，国家铁路局在组织开展相关重大课题研究的基础上，提出了铁路“十三五”发展规划初步思路，即铁路发展将紧扣国计民生，着眼发展需要，深化改革开放，继续保持良好态势，突出以中西部铁路、城际铁路等重大项目为重点的铁路建设。据初步统计，各区域已有城际铁路规划达到 1.95 万公里，其中 2016~2020 年竣工里程达 1.1

¹ 资料来源于轨道交通网

万公里，加之在建项目，预计“十三五”期间铁路总竣工里程将达到 1.7 万公里，年均竣工里程达到 3,400 公里。因此，“十三五”仍然是铁路改革发展的关键时期。

目前我国经济稳中回升的基础还不牢固，经济运行仍存在下行压力。随着铁路建设投资管理体制的改革，地方政府巨额负债及融资平台的清理，部分生产要素价格刚性上涨，资源环境约束进一步增强，尤其是建筑业“营改增”政策的即将实施，使企业面临的市场环境更加复杂，“控本增效”的压力加大，发展也将面临更大困难。

总体看，跟踪期内，公司面临的经营环境较好；未来，随着我国城镇化和“一带一路”的推进，以及国家积极推动中西部铁路建设，公司面临着良好的发展机遇，同时由于国内外市场环境复杂，公司也面对着诸多难以预见的风险和挑战。

四、管理分析

2015 年 7 月 2 日，公司董事会收到执行董事、总裁戴和根先生的辞职报告，戴和根先生因工作变动辞去公司的执行董事、总裁、董事会安全健康环保委员会主任及委员、董事会战略委员会委员及董事会提名委员会委员职务。其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

受经济运行平稳和国家相关政策的影响，2015 年，公司营业总收入稳定，较上年小幅增长 1.88%，达到 6,241.04 亿元；公司综合毛利率较上年小幅下降，为 11.14%，仍处于较高水平（见下表）。

表 2 2015 年营业总收入分行业情况（单位：亿元，%）

分行业	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入 比上年增减	营业成本 比上年增减	毛利率 比上年增减
基建建设	5,350.06	4,870.67	8.96	5.29	5.45	-0.15
勘察设计与咨询服务	101.20	68.44	32.37	5.51	6.61	-0.70
工程设备和零部件制造	130.58	102.47	21.52	4.63	8.27	-2.64
房地产开发	288.73	214.08	25.85	-0.51	5.81	-4.43
其他	370.48	289.88	21.75	-30.52	-37.17	8.27
合计	6,241.04	5,545.54	11.14	1.88	1.92	-0.03

资料来源：公司年报

公司收入的主要来源仍然集中在基建建设领域。2015 年，基建建设（含铁路建设、公路建设和市政工建设三大板块）的营业收入达到 5,350.06 亿元，占公司全年营业总收入的比重为 85.72%，较 2014 年有所上升。

从盈利情况来看，2015 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，基建板块营业收入同比增长 5.29%，该板块毛利率与上年同期相比基本持平，略降 0.15 个百分点。基建板块毛利率下降的主要系个别铁路项目因特殊原因导致本年度亏损，拉低了整个基建板块的毛利率；公路和市政板块的毛利率与上年同期相比基本持平。

勘察设计与咨询服务业务的营业收入主要源于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。2015年，受益于基建建设业务的稳定增长，该板块营业收入同比增长5.51%，毛利率与上年同期相比下降0.70个百分点。

工程设备和零部件制造业务的营业收入主要来自道岔、桥梁钢结构及其他铁路施工设备，工程设备的设计、研发、制造与销售。2015年，由于钢结构和盾构产品销售增加，该板块营业收入同比增长4.63%；毛利率与上年同期相比减少了2.64个百分点，主要原因是：①毛利率低的钢结构产品占销售收入比例提高；②部分产品市场竞争激烈，销售价格下降。

房地产开发方面，2015年，房地产市场调控影响持续，该板块营业收入同比减少0.51%；毛利率与上年同期相比减少了4.43个百分点，主要系公司在二、三线城市的房地产项目市场形势较严峻，公司加大去库存力度，部分项目采取了降价促销以加速资金回笼所致。

其他业务方面，公司稳步实施有限相关多元化战略。2015年，其他业务板块营业收入共计370.48亿元，同比减少30.52%，毛利率较上年同期增加8.27个百分点，主要系毛利率较低的物资贸易业务在其他业务板块中占比同比下降、高速公路运营业务受惠于车流量增加和个别公路上调收费价格等所致。其中：①高速公路运营业务实现运营收入23.21亿元，同比增长5.71%；②矿产资源板块实现收入20.32亿元，同比减少13.8%；③物资贸易业务实现收入186.11亿元，同比减少49.5%；④金融业务实现收入30.16亿元，同比增长35.17%。

从公司经营业务分地区情况来看，跟踪期内，公司业务收入来源仍以中国地区为主，占比为95.17%，海外地区占比为4.83%。

表3 公司2014~2015年营业总收入分地区情况（单位：亿元，%）

地区	2014 年		2015 年		
	营业收入	地区占比	营业收入	地区占比	收入增长率
中国	5,863.60	95.72	5,939.58	95.17	1.30
海外	261.99	4.28	301.46	4.83	8.32
合计	6,125.59	100.00	6,241.04	100.00	1.88

资料来源：公司年报

注：本表中的“营业收入”为利润表中的“营业总收入”。

基建建设

2015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5,350.06亿元，同比增长5.29%；新签合同额7,688.7亿元，同比增长8.6%。在新签合同额中，铁路建设占比37.17%；公路建设占比11.69%；市政工程和其他建设占比51.14%。截至2015年底，公司基建建设业务的未完成合同额14,528.14亿元，基本与上年末持平。

表4 截至2015年底公司仍在履行中的重大基础建设合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（新签）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁大桥局	中国铁路总公司	新建沪通铁路沪通长江大桥 HTQ-2 标段	2014-02	751,789	1,645 日历天
2	中铁大桥局	福建福平铁路有限责任公司	新建福州至平潭铁路站前工程第 FPZQ-3 标段	2013-10	879,909	2,007 日历天
3	中铁一局	郑西铁路客运专线有限责任公司	新建郑州至徐州铁路客运专线 ZXZQ-6 标段	2013-01	367,356	48 个月

序号	签订单位	业主单位	合同名称（新签）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
公路						
1	中铁大桥局	孟加拉国交通部桥梁局	孟加拉帕德玛多功能大桥项目主桥	2014-06	967,490	3.5 年
2	中国中铁	京新高速公路临河至白疙瘩段（阿拉善盟境内）工程建设管理办公室	京新高速公路临河至白疙瘩段（阿拉善盟境内）第 LBAMSG-2 标段	2014-12	869,121	30 个月
3	中铁大桥局	港珠澳大桥管理局	港珠澳大桥主体工程桥梁工程土建工程及组合梁施工 CB05 标段	2012-06	373,885	36 个月
市政						
1	中铁港航局	海南如意岛旅游度假区投资有限公司	海口市如意岛项目填岛西标段 EPC 总承包工程合同	2014-05	240,921	548 日历天
2	中铁建工	南京新城科技园建设发展有限责任公司	紫金（建邺）科技创业特别社区一期项目 A、B、C、D、E、F 地块土建总包工程	2013-02	258,192	1,100 日历天
3	中国中铁	深圳地铁集团有限公司	深圳市城市轨道交通 11 号线 BT 项目	2012-06	2,555,000	48 个月

资料来源：中国中铁年报

表 5 公司 2015 年新签的重大基础建设合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	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	2015-02 2015-07	3,068,982	55-60 个月
2	中铁三局 中铁四局 中铁六局 中铁八局 中铁隧道 中铁电气化局 中成航空港 中铁上海局	京福铁路客运专线安徽有限责任公司	新建商丘至合肥至杭州铁路（安徽、浙江段）站前工程 SHZQ-3 标段、SHZQ-5 标段、SHZQ-8 标段、SHZQ-10 标段、SHZQ-11 标段、SHZQ-13 标段、SHZQ-15 标段、SHZQ-16 标段	2015-11	2,041,162	59.4 个月
3	中铁三局 中铁四局 中铁五局	黔张常铁路有限责任公司	新建黔江至张家界至常德铁路站前工程 QZCZQ-5 标段、QZCZQ-10 标段、QZCZQ-7 标段	2015-03	763,619	1,721 日历天

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
公路						
1	中铁一局、中海外	东帝汶公共事业部及石油和矿产资源部	东帝汶苏艾-贝亚克高速公路工程第1段（苏艾-法图卡/莫拉部分）	2015-02	182,741	730 日历天
2	中铁十局	广东潮惠高速公路有限公司	广东省潮州至惠州高速公路项目 TJ1 标段	2013-07	182,600	39 个月
3	中铁五局	青海省花石峡至久治公路建设指挥部	青海省成都至香日德公路花石峡至久治（省界）段公路工程 DJ16 标、HD6 标段	2013-07	109,458	24 个月
市政						
1	中国中铁	深圳地铁集团有限公司	深圳市城市轨道交通 11 号线 BT 项目	2012-06	2,555,000	48 个月
2	中铁四局	广东珠三角城际轨道交通有限公司	广清城际轨道交通广州北至清远段站前工程	2013-09	275,746	38 个月
3	中铁大桥局	武汉市建设投资开发集团有限公司	武汉鹦鹉洲长江大桥正桥工程建设—移交（BT）工程	2011-04	247,500	44 个月

资料来源：中国中铁年报

从基建建设业务收入构成看，2015年，公司市政工程建设业务收入比例上升，2015年占比达43.17%，铁路建设业务收入比例有所下降，公路建设业务收入占比呈小幅下降趋势。

表6 2014~2015年基建建设业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	营业收入	比例	营业收入	比例
铁路建设	2,158.48	42.48	2,187.52	40.89
公路建设	816.46	16.07	852.67	15.94
市政建设	2,106.48	41.45	2,309.87	43.17
基建建设合计	5,081.42	100.00	5,350.06	100.00

资料来源：公司年报

（1）铁路建设

2015年，公司铁路建设新签合同额2,858亿元，同比增长14.8%，其中，铁路一级市场占有率达到47.4%。截至2015年底，公司铁路建设业务的未完成合同额5,446.1亿元。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）7,442公里，完成电气化铁路接触网8,220公里。公司参建的合肥至福州、哈尔滨至齐齐哈尔、沈阳至丹东、吉林至图们至珲春、丹东至大连、成都至重庆、天津至保定、海南环岛等一批重点铁路项目建成通车。

（2）公路建设

2015年，公司公路建设新签合同额898.8亿元，同比减少5.1%。截至2015年底，公司公路建设业务的未完成合同额1,767.36亿元。全年公司共完成公路建设1,517公里，其中包括1,083公里的高速公路。公司参建的重庆万（州）至达（州）高速公路、泉州湾跨海大桥正式通车，重庆市双碑嘉陵江大桥顺利通过全桥竣工验收。

（3）市政工程和其他建设

2015年，公司市政工程和其他建设新签合同额3,931.9亿元，同比增长7.8%。其中，城市轨道交通

工程新签合同额1,409.8亿元，同比增长9.1%，市场占有率约为50%。截至2015年底，公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额7,314.64亿元，其中城市轨道交通工程未完成合同额2,442.2亿元。公司2015年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程173公里，铺轨工程196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。

勘察设计与咨询服务

2015年，公司勘察设计与咨询服务业务营业收入101.2亿元，同比增长5.51%；新签合同额153.7亿元，同比增长14.6%。截至2015年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额240.1亿元。2015年，公司负责勘察设计的中国（老挝）铁路、拉萨至林芝铁路全面开工建设，埃塞俄比亚第一条轻轨线路运行通车，研制的世界首台220kV低损耗卷铁芯节能型牵引变压器在山西中南部铁路成功投入运行，承担的北京市重大科技成果转化落地培育项目“轻型跨座式单轨系统技术及工程化应用研究”通过验收。2015年参与勘察设计的沪通长江大桥、平潭海峡公铁大桥、俄罗斯莫斯科至喀山高铁以及马尔代夫跨海大桥等一大批重点工程进展顺利。

工程设备与零部件制造

2015年，公司工程设备和零部件制造业务营业收入130.58亿元，同比增长4.63%；新签合同额243.9亿元，同比增长7.5%；截至2015年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额247.2亿元。大型桥梁钢结构、高速道岔在国内的市场占有率均在65%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100台盾构的能力，2015年销售盾构66台，生产制造盾构60台。与此同时，公司在继续巩固国内市场的基础上，进一步开拓国际市场，公司生产的高锰钢道岔、钢结构及盾构机等产品远销美国、韩国、澳大利亚、新加坡、马来西亚、土耳其等19个国家和地区。

房地产开发

2015年，公司积极应对宏观经济放缓的负面影响，加快建设进程，创新盘活存量模式，加大去库存力度。全年竣工建筑面积316万平方米，实现销售额269亿元，销售面积274万平方米，竣工面积、销售额、销售面积同比均持平；实现营业收入288.73亿元，同比减少0.51%。在国房景气指数整体偏低的情况下，贵阳中铁阅山湖、贵阳中铁逸都国际、武汉百瑞景中央商务区、吉首湘西世纪山水等项目，仍取得了较好的销售业绩。截至2015年底，公司房地产开发项目共计135个，公司在建项目占地面积2,527万平方米，总建筑面积4,993万平方米，可供开发的土地储备面积1,155万平方米，可开发建筑面积1,947万平方米。

其他业务板块

2015年，公司其他业务实现收入370.48亿元，同比减少30.52%。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）华刚铜钴矿、MKM和绿纱铜钴矿以及钴盐厂等矿产资源开发项目进入良好的运营状态；高速公路BOT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内部集中采购开展业务，稳健对外经营，收入规模有所降低；金融业务结合市场需求发展迅速，创新投融资模式，搭建产业链金融服务体系，助推主业发展。

总体看，跟踪期内，我国经济平稳发展，铁路、高速公路及城市轨道交通投资持续增长，公司努力扩大铁路基建市场，并积极开拓公路、市政、城市轨道交通、房建和海外市场，经营整体保持了较快增长的态势。

2. 在建项目

截至2015年末，公司重大在建项目包括成都轨道交通工程、重庆地铁五号线、深圳地铁11号

线、重庆地铁十号线、石家庄地铁1号线一期、京新高速等项目，总计划投资金额为974.63亿元，已完成投资464.44亿元，未来尚需投入510.19亿元。

总体看，目前公司重大在建项目规模较大，未来尚需投入的资金规模不大；但公司还有大量未完成合同，未来随着未完成合同的执行，公司仍存在较大的融资需求。

表7 公司重大在建项目投资情况（单位：万元，%）

项目名称	业务模式	项目金额	工期	工程进度	截至 2015 年末已投资	未来计划投资
成都轨道交通工程	施工总承包	3,024,362	2012.04-2018.01	61.95	1,658,971	1,365,391
重庆地铁五号线	施工总承包	1,522,593	2014.01-2018.03	35.92	436,728	1,085,865
深圳地铁 11 号线	BT	2,041,592	2012.06-2016.06	81.16	1,380,147	661,445
重庆地铁十号线	施工总承包	1,380,306	2014.05-2018.05	35.71	376,935	1,003,371
石家庄地铁 1 号线一期	BT	908,300	2013.07-2017.12	68.64	503,286	405,014
京新高速	总分包	869,121	2015.04-2017.06	43.31	288,343	580,778
合计	--	9,746,274	--	--	4,644,410	5,101,864

资料来源：公司提供

3. 重大事项

定向增发

2015年2月10日，公司召开第三届董事会第七次会议，审议通过了《中国中铁非公开发行股票预案》，拟向包括控股股东中铁工在内的不超过十名特定对象非公开发行154,440.15万股A股股票，发行价格7.77元/股，募集资金总额不超过120亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用途如下（见下表）。

表8 本次定向增发拟投向项目概况（单位：亿元）

序号	项目名称	拟使用募集资金
1	深圳市轨道交通 11 号线 BT 项目	30.00
2	石家庄城市轨道交通 1 号线一期工程 BT 项目	15.00
3	广佛江快速通道江门大道北线工程 BT 项目	10.00
4	霍永高速公路永和至永和关段 BT 项目	15.00
5	神佳米高速公路神木至佳县段 BOT 项目	14.00
6	偿还银行贷款	不超过 36.00
合计		不超过 120.00

资料来源：公司提供

2015年3月31日，公司召开了2015年第一次临时股东大会、2015年第一次A股类别股东会议和2015年第一次H股类别股东会议，审议通过了本次非公开发行A股股票方案等相关议案。

定向增发于2015年2月26日取得国务院国资委批准；于2015年6月3日取得中国证监会发行审核委员会无条件审核通过；于2015年6月18日取得中国证监会《关于核准中国中铁股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]1312号）。

2015年7月10日，公司完成定向增发，本次发行154,440.15万股A股股票，发行价格7.77元/股，共募集资金120.00亿元，扣除相关发行费用人民币1.21亿元，募集资金净额为人民币118.79亿元。

截至2015年12月31日，公司累计使用募集资金人民币114.72亿元，尚未使用的募集资金余额

计人民币4.17亿元（其中包含募集资金产生的利息收入人民币976.69万元）。

总体看，公司通过非公开发行股份募集资金，充实了公司资本实力，有效改善了公司资本结构。

资产重组

2015年12月2日，公司与中铁二局股份有限公司（以下简称“中铁二局”）签署了《重大资产置换及发行股份购买资产协议》，约定公司以持有的中铁山桥集团有限公司（以下简称“中铁山桥”）、中铁宝桥集团有限公司（以下简称“中铁宝桥”）、中铁科工集团有限公司（以下简称“中铁科工”）、中铁工程装备集团有限公司（以下简称“中铁装备”，与前述三家公司合称“标的公司”）4家子公司100%股权（以下简称“置入资产”，交易价格合计116.88亿元）的等额部分置换中铁二局拥有的全部资产及负债，中铁二局将以其全部资产和负债注入全资子公司中铁二局工程有限公司（以下简称“二局有限”），未来资产实际交割时，置出资产实际为二局有限100%股权（以下简称“置出资产”，交易价格合计72.28亿元），并以差额部分认购中铁二局非公开发行的股份。发行股票价格为中铁二局第六届董事会2015年第七次会议决议公告日前20个交易日公司股票交易均价的90%（11.68元/股），拟发行数量为38,183.11万股（若发行的定价基准日至发行日期间，中铁二局实施现金分红、送红股及资本公积金转增股本等除权、除息事项，上述发行价格及发行数量将根据中国证监会及上海证券交易所的相关规定进行相应调整，最终发行数量以中国证监会核准的发行数量为准）。

2016年5月5日，公司收到了控股股东中国铁路工程总公司转来的国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于中铁二局股份有限公司资产重组暨配套融资有关问题的批复》（国资产权〔2016〕333号），国务院国资委原则同意本次资产重组的总体方案。

本次重大资产置换及以资产认购中铁二局非公开发行股份尚须中铁二局股东大会审议通过，并经中国证券监督管理委员会核准后方可实施。

总体看，若本次交易顺利完成，公司将直接持有中铁二局发行的股份，公司高端装备研发制造和技术服务为主的综合性工业制造和技术服务业务板块整合到中铁二局，中铁二局盈利能力及发展空间将得到有效提升；传统基建建设、房地产开发和物资销售业务整合到公司，实现公司内部业务整合，增强公司核心竞争力和盈利能力。

4. 经营效率

2015年，受营业收入及营业成本增幅较小影响，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率分别为4.37次、2.27次和0.89次，分别较上年下降了0.08、0.06和0.04个百分点。

总体看，公司经营效率尚可。

5. 经营关注

（1）政府对国家和地区经济增长水平的预期、基础设施的使用状况和未来扩张需求的预期、相关行业增长整体水平的预期等都可能会对公司经营市场产生不利影响。此外，国外市场的政治、经济环境存在一定的不稳定性，可能会给公司海外市场发展带来不确定性因素，使施工项目的正常推进受到影响。

（2）公司无法对非全资子公司的所有行动进行全面控制，建筑行业本身属于高风险行业，加之近年公司经营规模的快速增长，经营跨度越来越大，项目管理的难度不断加大，存在一定的管理风险。公司施工项目多、地域分散且建设周期长，特别是铁路、公路、市政工程和城市轨道交通等工程，受气候状况、劳动力、设备能力以及合同履行期间的成本的波动、项目范围变动、原

材料和零部件的价格变动影响严重，客观上增加了公司生产经营控制的难度。

(3) 客户延迟付款可能影响公司的营运资金和现金流量；未获得足够的融资可能会对公司的拓展计划和发展前景产生影响。且目前公司融资规模体量较大，利率政策的变动将对公司财务费用和经济效益产生影响。

6. 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其发展趋势的分析，公司修改完善了企业“十二五”发展规划，明确了发展思路，即围绕“推进两大转变、建设世界一流企业”发展战略，以改革为动力，以开展管理提升活动为契机，围绕工程项目精细化管理和作业层队伍建设，全面推进产业、产品、组织、人员结构优化升级，推进增长方式由主要依靠要素投入、规模扩张向主要依靠科技进步、劳动者素质提高、管理创新转变，实现可持续发展，具体包括以下方面：

(1) 基建建设业务：继续巩固基建板块支柱地位，确保铁路、公路、城市轨道交通等领域的传统优势和市场份额，增强在港口码头、机场、水利水电等方面的竞争力，牢固确立公司在中国建筑业的龙头地位，引领行业发展。

(2) 勘察设计与咨询服务业务：扩大业务领域，提高设计质量，强化设计施工总承包能力，通过优质服务获得更大的市场；以铁路勘察设计为基础，向其他领域拓展；以工程咨询为龙头，向工程总承包和工程项目管理发展；努力建设一批设计理论和设计技术达到一流水准的大型综合性设计企业；实施走出去战略，为公司国际化战略提供技术支持和保障。

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

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

(5) 其他业务：矿产资源业务采取基础设施与矿产资源项目联动开发模式，加快既有矿产资源开发项目建设投产步伐，坚持以“扩能增效”为中心，尽快把资源优势转变成实体经济优势；高速公路运营业务要不断降低运营成本，努力解决绿通车等问题，提高运营质量，早日实现整体盈利；物资贸易业务要进一步扩大物资贸易业务集采品种和范围，健全完善生产和供应商合作名录，提高直采比例和战略采购空间，重点推进电子商务平台建设；金融业务要通过构建完善的金融平台，稳步建设金融板块和推进产融结合业务，通过产融结合提升资本运营效率实现规模经济，降低交易费用，实现优势互补。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年财务报表经德勤华永会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计结论。公司执行财政部发布的最新会计准则。从合并范围上看，2015 年新增 5 家，均系股权收购方式获取；2015 年减少 7 家（出售 6 家、因其他投资者增资减少 1 家）；由于合并范围变化未涉及主业

变化，公司财务可比性较强。

表9 2015年公司财务报表合并范围变化情况

企业名称	变更原因
宝鸡保德利电气设备有限责任公司	股权收购
天津华升文化交流有限公司	股权收购
上海融御实业有限公司	股权收购
珠海中铁诺德投资有限公司	股权收购
沈阳中铁万科祥盟置地有限公司	股权收购
蚌埠恒远置业有限公司	出售
贵州中宏置业有限公司	其他投资者增资
中铁资源集团云山石墨矿业有限公司	出售
中铁电化集团南京有限公司	出售
湖南楚鸿置业有限公司	出售
成都华信天宇实业有限公司	出售
沈阳中铁万科朗榆置地有限公司	出售

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司合并资产总额 7,136.68 亿元，负债合计 5,742.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,394.01 亿元，归属于母公司所有者权益 1,305.87 亿元。2015 年，公司实现营业收入 6,210.88 亿元，净利润（含少数股东损益）117.86 亿元，归属于母公司净利润 122.58 亿元；2015 年公司经营活动现金流量净额为 305.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 246.25 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年末，公司资产总额 7,136.68 亿元，较年初增加 4.48%，其中流动资产占 79.23%，非流动资产占 20.77%，流动资产比重较大，符合建筑行业的特点。

流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产较年初增长 3.69%，达到 5,654.10 亿元，以货币资金（占比 17.81%）、应收账款（占比 23.29%）、预付款项（占比 5.74%）、其他应收款（占比 6.57%）和存货（占比 43.64%）构成。

截至 2015 年末，公司货币资金 1,007.18 亿元，较年初大幅增长 30.30%，主要系：公司 2015 年非公开发行了 A 股股票和永续债券、经营性净现金流入较为充足所致。公司货币资金中，银行存款占 92.06%，现金及其他货币资金占 7.94%；其中 74.14 亿元为受限资金，主要为履约保证金和存放中央银行法定准备金。

截至 2015 年末，公司应收账款账面价值 1,316.60 亿元，较年初下降 9.72%，主要系公司加大应收账款的清收力度所致。公司应收账款前五名客户的余额合计占比达 43.36%，由于公司工程承包项目较集中于铁路、轨道交通及公路领域，其债务人主要包括中国铁路总公司、深圳市地铁集团有限公司、重庆市轨道交通（集团）有限公司等，应收账款回收的保障力度较强。从账龄分布看，公司按账龄分析法分析的应收账款账面余额中，1 年以内占比 75.50%，1~2 年的 14.59%，2~3 年的 5.18%，3~4 年的 2.40%，4~5 年的 0.80%，5 年以上的占 1.40%。公司按单项金额重大并单独计提、单项金额不重大但单独计提和按信用风险特征组合三种方式计提坏账准备，截至 2015 年底，公司已计提坏账准备 33.48 亿元，计提较为充分。

截至 2015 年末，公司预付账款 324.53 亿元，较年初增加 2.57%，主要为预付给供应商的材料

款、预付给工程劳务或者专业分包商的材料款、工程款及设备款。其中账龄在 1 年内的占 70.83%，1~2 年的占 25.46%，2 年以上的占 3.71%。

截至 2015 年末，公司其他应收款净额 371.20 亿元，较年初下降 2.06%，主要系保证金下降所致。从账龄分布看，公司其他应收款以 1 年内的其他应收款为主（占比 71.62%）。截至 2015 年底公司共计提其他应收款坏账准备余额 37.69 亿元。公司其他应收款前五名单位金额合计为 58.42 亿元，占其他应收款总额的 14.29%，公司对该部分应收账款计提了 7.34 亿元的坏账准备。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。可以看出，公司其他应收款质量较高，加之公司仍按照不同账龄计提了一定的坏账准备，因此，公司其他应收款风险低。

联合评级同时关注到，虽然公司大部分应收款项不能收回的风险很小，但受行业特点影响，公司应收款项存在一定的拖欠风险；同时由于建筑行业垫资情况普遍，随着建设项目的增加，应收账款和其他应收款如不能及时回收，将会加大公司资金周转的难度。

截至 2015 年末，公司存货账面价值 2,467.58 亿元，较年初增加 2.17%，主要为原材料占 7.08%、房地产开发成本占 26.77%、房地产开发产品占 11.43%、建造合同形成已完工未结算的资产占 49.59%等。截至 2015 年底，公司共计提存货跌价准备 5.04 亿元，存货余额中用于银行借款抵押的金额为人民币 226.09 亿元，占存货总额 9.16%。

非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 1,482.58 亿元，较年初增加 7.63%，主要系在建工程、其他流动资产增加所致。非流动资产主要为可供出售金融资产（占 5.63%）、长期应收款（占 7.87%）、长期股权投资（占 5.43%）、固定资产（占 30.26%）和无形资产（占 34.29%）。

截至 2015 年末，公司可供出售金融资产 83.51 亿元，较年初下降 4.96%，主要系部分非上市信托投资一年内到期转出所致。

截至 2015 年末，公司长期应收款为 116.71 亿元，较年初变化不大，主要为发放贷款及垫款、应收长期工程款等。

截至 2015 年末，公司长期股权投资 80.53 亿元，较年初增加 22.74%，主要系对北京诺城置业有限公司、徽银金融租赁有限公司等公司追加投资所致。

截至 2015 年末，公司固定资产净值 448.69 亿元，较年初增加 3.19%，公司固定资产账面原值为 845.15 亿元，主要为房屋及建筑物（占比 28.45%）、运输设备（占比 13.37%）、工业生产设备（占比 7.65%）以及施工设备（占比 42.95%）。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 394.80 亿元，固定资产成新率较低，为 53.09%。净值计人民币 1.66 亿元的固定资产已用作银行借款抵押物。

截至 2015 年末，公司无形资产为 508.36 亿元，较年初增加 5.47%，主要系特许经营权、矿权和土地使用权增加所致。公司无形资产中净值计人民币 357.92 亿元的特许经营权已用作银行借款计人民币 211.03 亿元的质押物，已质押特许经营权本年摊销金额计人民币 5.91 亿元；无土地使用权作为银行借款质押物。

总体看，公司资产规模大，以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足，应收款项占比大但风险相对较小；非流动资产主要以固定资产和无形资产为主，固定资产成新率较低。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2015 年末，公司负债合计 5,742.67 亿元，较年初变化不大，其中，流动负债占 81.92%，

非流动负债占 18.08%，负债结构有待改善。

流动负债

截至 2015 年末，公司流动负债合计 4,704.47 亿元，较年初略降 0.15%，主要由短期借款（占比 11.79%）、应付账款（占 50.25%）、预收款项（占 14.80%）和其他应付款（占 8.54%）构成。

截至 2015 年末，公司短期借款余额为 554.78 亿元，较年初下降 8.69%，主要系偿还部分借款所致。公司短期借款主要为信用借款（占 94.61%）。

截至 2015 年末，公司应付账款为 2,364.19 亿元，主要为应付材料采购款、应付工程进度款和应付劳务费，较年初增加 8.35%，主要系公司工程量增加所致。从账龄分布看，公司应付账款基本在 1 年以内，超过 1 年的应付账款未付的原因主要是工程款未结算或质保金未到期。

公司预收款项主要由预收工程款、已结算尚未完工的建造合同款和预收售楼款等构成。截至 2015 年末，公司预收款项为 696.37 亿元，较年初下降 13.76%，主要系已结算未完工款和预收工程款减少所致。

截至 2015 年末，公司其他应付款为 401.80 亿元，较年初增加 10.62%，主要系纳入合并范围的结构化主体其他权益持有人持有的权益增加所致。其他应付款主要为保证金、应付代垫款、押金等。

非流动负债

截至 2015 年末，公司非流动负债合计 1,038.19 亿元，较年初略增 0.95%，主要由长期借款（占 61.24%）和应付债券（占比 29.06%）构成。

截至 2015 年末，公司长期借款余额 635.81 亿元，较年初增加 6.96%，主要系由于公司业务规模扩大，资金需求上升，为满足中长期资金需求而加大对外融资力度所致。公司长期借款由抵押借款（占比 13.55%）、信用借款（占比 40.98%）、质押借款（占比 32.68%）和保证借款（占比 13.08%）构成。长期借款到期日比较分散，不存在集中到期还款压力。

截至 2015 年末，公司应付债券余额为 301.67 亿元，较年初下降 9.38%，主要系偿还“10 中铁 G1”最后一期利息及本金所致。截至 2015 年末，公司存续的债券如下表所示。

表 10 截至 2015 年底中国中铁尚未兑付债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行期限	发行日期	发行规模	年末余额
10 年期公司债	10	2010-01-27	50.00	49.87
10 年期公司债	10	2010-10-19	25.00	24.92
15 年期公司债	15	2010-10-19	35.00	34.85
10 年期票据	10	2011-03-23	80.00	79.96
7 年期票据	7	2011-10-17	40.00	39.92
5 年期非公开定向债务融资工具	5	2012-09-24	10.00	9.99
10 年期美元公司债	10	2013-02-05	5 亿美元	32.35
5 年期非公开定向债务融资工具	5	2013-06-19	20.00	19.90
3 年期非公开定向债务融资工具	3	2015-05-14	10.00	9.93
合计	--	--	--	301.67

资料来源：公司年报

注：年末余额分项加总与合计数末位不一致系四舍五入影响所致。

从有息债务来看，截至 2015 年末，公司全部债务 2,060.59 亿元，较年初下降 5.58%，主要系公司调整债务结构减少短期借款所致，其中短期债务占 51.01%，长期债务占 48.99%。截至 2015 年末，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 80.47%、59.65%和

42.00%，分别较年初下降 3.57、7.03 和 5.80 个百分点，公司债务负担有所下降。

总体看，公司负债水平偏高，符合建筑行业特点；整体债务负担尚属合理。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 1,394.01 亿元，较年初增加 27.82%，主要系公司发行永续债、资本公积和未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益合计 1,305.87 亿元，占所有者权益的 93.68%，其中，实收资本、资本公积、未分配利润占公司所有者权益的比重分别为 16.39%、29.95% 和 34.87%，未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

总体看，公司所有者权益规模较大，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 6,210.88 亿元，同比增长 1.76%；同期，公司营业成本小幅增长 1.92% 至 5,544.82 亿元；公司实现利润总额 163.07 亿元，同比增长 6.49%，主要系一方面公司市政建设等毛利率较高板块收入占比增加，另一方面公司非公开发行 A 股股票和永续债券等调整公司资本结构降低财务费用所致；实现净利润 117.86 亿元，同比增长 10.39%，归属于母公司净利润 122.58 亿元。

2015 年，公司期间费用为 313.61 亿元，同比下降 1.75%，主要系财务费用下降所致。期间费用中，销售费用占 7.47%、管理费用占 84.89% 和财务费用占 7.64%，期间费用以管理费用为主。2015 年，公司销售费用为 23.42 亿元，基本与上年持平；公司管理费用为 266.21 亿元，同比增加 3.05%；公司财务费用为 23.97 亿元，同比下降 36.11%，主要系汇兑差额和利息收入扣减增加所致。2015 年，公司费用收入比为 5.05%，公司费用控制能力较强。

在收入及利润总额增长情况下，公司账面所得税费用同比下降 2.51% 至 45.21 亿元，对盈利水平有积极作用。

从各项盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.50%、5.34%、3.22% 和 9.49%，均较 2014 年稍有下降。

总体看，公司营业收入规模平稳增长，盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动来看，公司积极实施管理提升，应收账款清收清欠取得较好成效，2015 年，公司经营产生的现金净流入规模同比大幅增长 57.14% 至 305.58 亿元。从收入实现质量指标看，2015 年公司现金收入比为 98.64%，较上年提高了 2.65 个百分点，公司收入的实现质量整体较好。

投资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流量净流出为 155.55 亿元，同比增加 26.11%，主要系出于业务需要，公司在固定资产购建、对外投资等方面的投资支出规模增加所致。

筹资活动现金流方面，2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 94.21 亿元。公司筹资活动产生的现金流量由净流出状态转为净流入状态，主要原因是虽经营性现金流明显好转，但公司出于业务需求，投资规模较大，公司对外筹资需求较大。

总体看，公司经营活动现金流净额规模大且呈现较快增长趋势，经营活动现金流量不能满足投资需求，随着公司经营业务的增长，公司有一定的对外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.20 倍和 0.68 倍，较上年均有所上升，公司流动资产能够完全覆盖流动负债，但存货规模较大导致速动比率指标小于 1；

2015 年公司现金短期债务比为 0.98 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 303.93 亿元，同比增长 4.65%，主要系利润总额增加所致；其中，折旧占 22.43%、摊销占 3.57%、计入财务费用的利息支出占 20.35%和利润总额占 53.65%。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，由 2014 年的 2.45 倍增长至 2015 年的 2.83 倍；公司 EBITDA 全部债务比由 2014 年为 0.13 倍增至 2015 年的 0.15 倍，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度有所增强，表明公司偿债能力进一步提升。

截至 2015 年末，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 10,552.30 亿元，其中未使用授信额度 5,343.10 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2015年末，公司本部及下属公司对外担保余额为65.54亿元，担保比率为4.70%，公司担保余额占净资产规模一般，或有负债风险不大。

总体看，受盈利能力提升的带动，公司整体偿债能力有所增强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询企业机构信用代码G10110106064164706），截至2016年3月23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。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达1,028.33亿元，约为“10中铁G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”、“16铁工02”本金合计（151.70亿元）的6.78倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度极强；净资产达1,394.01亿元，约为债券本金合计（151.70亿元）的9.19倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“10中铁G2”、“10中铁G3”、“10中铁G4”、“16铁工01”、“16铁工02”的按期偿付起到极强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为303.93亿元，约为债券本金合计（151.70亿元）的2.00倍，公司EBITDA对存续公司债券的覆盖程度强。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入6,214.08亿元，约为债券本金合计（151.70亿元）的40.96倍，公司经营活动现金流入量对存续公司债券的覆盖程度极强。

综合以上分析，并考虑到公司作为中央国有企业，在行业地位、资产规模、盈利能力等方面具有优势，公司对“10 中铁 G2”、“10 中铁 G3”、“10 中铁 G4”、“16 铁工 01”、“16 铁工 02”的偿还能力极强。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、盈利水平等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

八、担保方实力

公司发行的“10中铁G2”、“10中铁G3”和“10中铁G4”债均由中铁工提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 中铁工概况

中铁工是经国务院批准于1989年由原铁道部基本建设总局撤销而组成。2007年9月，中铁工发起设立中国中铁。经过数次转让中国中铁股权后，截至2015年底，中铁工持有中国中铁1,226,039.03万股A股，约占中国中铁总股本的53.67%。

截至2015年底，中铁工合并资产总计7,163.64亿元，负债合计5,729.31亿元，股东权益（含少数股东权益）1,434.33亿元，归属于母公司所有者权益合计720.12亿元。2015年中铁工实现营业收入6,248.89亿元，净利润（含少数股东损益）118.55亿元，归属于母公司所有者净利润合61.78亿元；2015年中铁工经营活动产生的现金流量净额319.00亿元，现金及现金等价物净增加额为247.12亿元。

2. 经营情况

中铁工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）作为出资投入中国中铁，因而中国中铁集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产。截至2015年底，中国中铁总资产占中铁工的99.62%，2015年中国中铁营业收入占中铁工的99.87%。

中铁工的主营业务与中国中铁基本一致，因此，跟踪期内，中铁工的经营状况良好。

3. 财务分析

由于中国中铁在中铁工的合并范围内，且中国中铁的总资产及营业收入占中铁工的比例超过99%，因此中铁工的财务状况与中国中铁基本一致。

综上，跟踪期内，中铁工资产规模增长较快，其资产构成仍以流动资产为主；负债规模有所增长，负债结构变化不大，仍以流动负债为主；盈利规模大，整体偿债能力极强。

九、综合评价

跟踪期内，我国经济平稳运行，国家积极推进城镇化建设，继续加强对铁路、公路、城市轨道交通等公共交通系统建设。公司努力扩大铁路基建市场，并积极开拓公路、市政、城市轨道交通、房建和海外市场，公司经营状况和财务状况持续向好。铁路、公路和城市轨道建设作为我国主要投资领域之一，具有较大的发展空间。未来，公司铁路建设承包商优势地位将进一步巩固，市政建设等基建建设业务不断发展。

“10 中铁 G2”债、“10 中铁 G3”债和“10 中铁 G4”债由中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，中铁工的收入及利润稳定增长，继续保持很强的偿债能力，其所提供的担保对公司所发行公司债券的信用状况具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”，同时维持“10 中铁 G2”债、“10 中铁 G3”债、“10 中铁 G4”债、“16 铁工 01”债和“16 铁工 02”债的债项信用等级“AAA”。

附件 1 中国中铁股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	6,830.47	7,136.68
所有者权益（亿元）	1,090.64	1,394.01
短期债务（亿元）	1,183.61	1,051.06
长期债务（亿元）	998.70	1,009.53
全部债务（亿元）	2,190.05	2,060.59
营业收入（亿元）	6,103.28	6,210.88
净利润（亿元）	106.76	117.86
EBITDA（亿元）	290.41	303.93
经营性净现金流（亿元）	194.46	305.58
应收账款周转次数(次)	4.45	4.37
存货周转次数（次）	2.33	2.27
总资产周转次数（次）	0.93	0.89
现金收入比率（%）	95.98	98.64
总资本收益率（%）	5.44	5.34
总资产报酬率（%）	3.37	3.22
净资产收益率（%）	10.37	9.49
营业利润率（%）	7.65	7.50
费用收入比（%）	5.23	5.05
资产负债率（%）	84.03	80.47
全部债务资本化比率（%）	66.68	59.65
长期债务资本化比率（%）	47.80	42.00
EBITDA 利息倍数（倍）	2.45	2.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.15
流动比率（倍）	1.16	1.20
速动比率（倍）	0.64	0.68
现金短期债务比（倍）	0.67	0.98
经营现金流流动负债比率（%）	4.13	6.50

附件 2 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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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 3 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。