

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中國中鐵股份有限公司
CHINA RAILWAY GROUP LIMITED
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：390)

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列中國中鐵股份有限公司於2016年1月25日在上海證券交易所網站刊登的「中國中鐵股份有限公司公開發行2016年公司債券(第一期)信用評級報告」，僅供參閱。

承董事會命
中國中鐵股份有限公司
董事長
李長進

2016年1月25日

於本公告日期，本公司的執行董事為李長進(董事長)及姚桂清；及獨立非執行董事為郭培章、聞寶滿、鄭清智及魏偉峰。

信用等级公告

联合[2016]065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 2016 年公司债券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发行的 2016 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  

二零一六年一月二十日

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 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：品种一：AAA

品种二：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 40 亿元（含 40 亿元），

其中：品种一：20 亿元

品种二：20 亿元

本期债券期限：品种一：不超过 5 年（含 5 年）

品种二：不超过 10 年（含 10

年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本；品

种一第 3 年末附公司调整票面

利率选择权及投资者回售选择

权；品种二票面利率在存续期

内固定不变

评级时间：2016 年 01 月 20 日

主要财务数据：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	5,508.33	6,282.01	6,830.47	7,248.63
所有者权益(亿元)	881.60	968.00	1,090.64	1,354.61
长期债务(亿元)	944.66	1,090.15	998.70	1,026.12
全部债务(亿元)	1,903.16	2,171.34	2,172.42	2,162.27
营业收入(亿元)	4,826.88	5,587.99	6,103.28	4,30.84
净利润(亿元)	80.69	100.75	106.76	75.72
EBITDA(亿元)	270.03	314.89	341.20	--
经营性净现金流(亿元)	-41.86	79.97	194.46	-97.17
营业利润率(%)	7.40	6.92	7.65	7.57
净资产收益率(%)	18.31	10.89	10.37	6.19
资产负债率(%)	84.00	84.59	84.03	81.31
全部债务资本化率(%)	68.19	69.09	66.32	61.17
流动比率	1.19	1.20	1.16	1.21
EBITDA 全部债务比	0.14	0.15	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	1.94	2.01	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	2.70	3.15	3.41	--

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. 2015 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未经年化。

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”）的评级反映了其作为亚洲大型多功能综合建设集团，在资产规模、行业地位、品牌、专业技术水平等方面的显著优势。中国基础设施建设处于增长期，固定资产投资对经济增长的拉动作用未来仍将保持。近年基建市场形势进一步好转，公司基建业务新签合同额大幅增长致营业收入及利润总额稳步增长，经营净现金流状况有所改善。同时，联合评级也关注到公司债务规模保持高位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次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，安全性极高。

优势

1. 中国建筑行业的发展得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持，整体发展前景良好。

2. 公司作为亚洲大型的多功能综合型建设集团，在资产规模、行业地位、施工经验及专业技术水平等方面具有显著优势。

3. 公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了从勘察设计咨询、基建建设、工程监理和设备设计到制造以及保修和维护服务，产业链条完整，技术和规模优势明显。

4. 公司铁路建设承包商地位稳固，在中国的重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场处于主导地位。

5. 公司充足的施工项目储备为其业务

持续发展提供保证。

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

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@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）与中国中铁股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中国中铁股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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，未因中国中铁股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由中国中铁股份有限公司提供，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中国中铁股份有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券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”、“00390.HK”,股票简称均为“中国中铁”。截至2015年9月末,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(见附件1)。

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

截至2015年9月末,公司在董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和安全健康环保委员会,在经理层下设总裁办公室、战略规划部、干部部、劳资社保部、财务部、金融管理部、投资发展部、法律事务部、监察部、审计部、安全生产部、国际业务部、科技设计部、经营开发部、成本管理部、工业设备部、行政管理部、企业文化部、物资采购管理中心等19个职能部门。

截至2014年底,公司合并资产总计6,830.47亿元,负债合计5,739.83亿元,所有者权益(含少数股东权益)1,090.64亿元。2014年公司实现营业收入6,103.28亿元,净利润(含少数股东损益)106.76亿元,2014年公司经营活动现金流量净额为194.46亿元。

截至2015年9月末,公司合并资产总额7,248.63亿元,负债合计5,894.02亿元,所有者权益(含少数股东权益)1,354.61亿元。2015年1~9月,公司实现营业收入4,301.84亿元,净利润(含少数股东损益)75.72亿元,2015年公司经营活动现金流量净额为-97.17亿元。

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、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本次债券名称为“中国中铁股份有限公司公开发行2016年公司债券”,发行规模为100亿元(含),本期债券名称为“中国中铁股份有限公司公开发行2016年公司债券(第一期)”(全文简称“本期”),本期债券分为两个品种,分别为5年期品种(以下简称“品种一”)、10年期品种(以下简称“品种二”)。其中,品种一预设发行规模为20亿元,第3年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权;品种二预设发行规模为20亿元,票面利率在存续期内固定不变。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簿记建档情况,在

总发行规模内(含超额配售部分),由公司和主承销商协商一致,决定是否行使品种间回拨选择权,超额配售部分可在两品种间任意选择,但各品种的最终发行规模总额合计不超过40亿元。

本期债券面值100元,按面值平价发行。本期债券采用单利按年付息,不计复利,每年付息一次,最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面利率将根据簿记建档结果确定。

本期债券拟向合格投资者公开发行。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金用于补充流动资金。

三、行业分析

建筑业

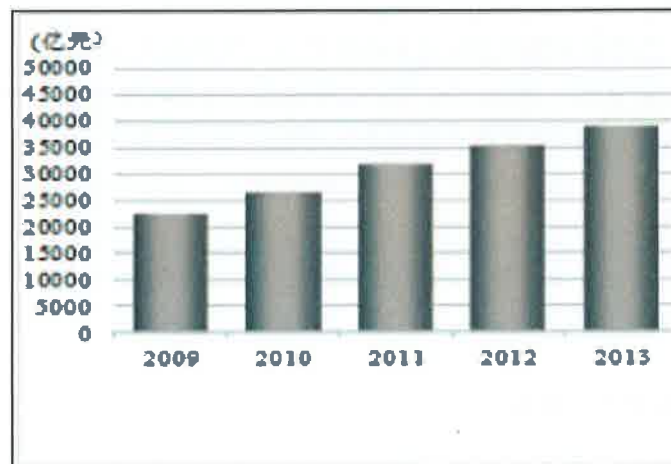
1. 建筑行业概况

(1) 总体发展状况

建筑行业是我国国民经济的重要支柱产业之一,它与整个国家经济的发展、人民生活的改善有着密切的关系。受单纯建设施工利润较低的内在驱动,建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT项目运营承包方式演变,建筑行业的横向分割被打破,综合性的EPC²、BOT³、BT⁴、BOOT⁵、CM⁶、PMC⁷、PPP⁸等模式在建筑业市场的比重逐步上升,利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

2014年全社会建筑业增加值44,725亿元,比上年增长8.9%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6,913亿元,增长13.7%,其中国有及国有控股企业1,639亿元,增长11.7%。

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源:国家统计局

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

³“建设-经营-转让”(Build-Operate-Transfer)

⁴“建设-转让模式”(Build-Transfer)

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

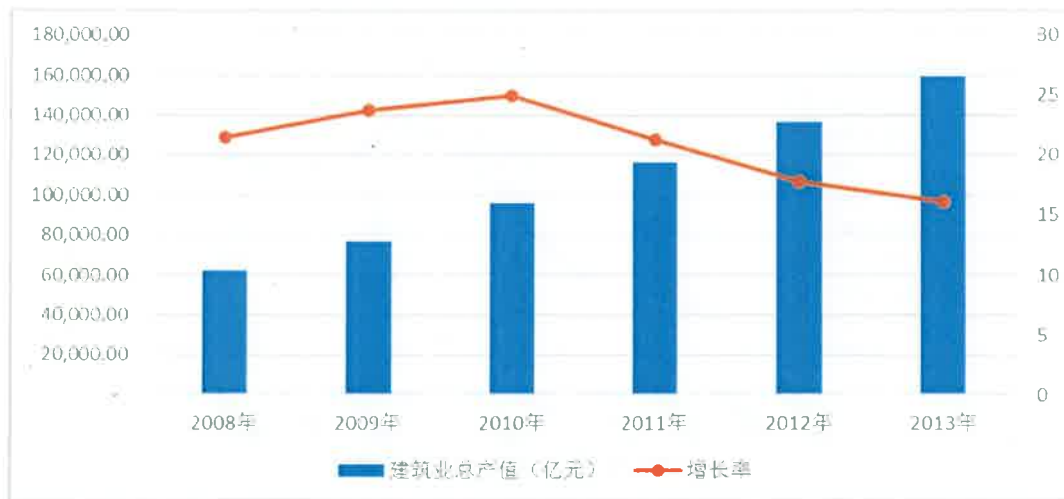
⁶“施工-管理”(Construct-Management)

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

⁸“公私合营模式”(Public-Private partnership)

2005年7月12日，建设部、国家发改委、劳动和社会保障部、财政部、商务部和国资委联合发出了《关于加快建筑业改革与发展的若干意见》指出，建筑业就业容量大，产业关联度高，全社会50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值。根据国家统计局公布的数据，我国全社会固定资产投资总额从2008年的172,828亿元上升至2013年的447,074亿元，复合年均增长率达20.94%。全社会固定资产投资的增长推动了我国建筑行业的快速发展，作为我国的主要支柱产业之一，建筑业在过往几年快速发展。

图2 我国建筑业总产值及增长率



基建建设为建筑业的子行业，其行业周期与国民经济周期及建筑业基本一致。近年来，我国交通基础设施建设投资规模持续加大，增速逐步提升。当前，在国家提出“4+3”国家战略——积极实施西部开发、东北振兴、中部崛起、东部率先的“四大板块”区域发展总体战略和“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带“三大战略”的大背景下，国内基建建设将保持持续发展态势。

2. 基建领域情况

(1) 铁路建设

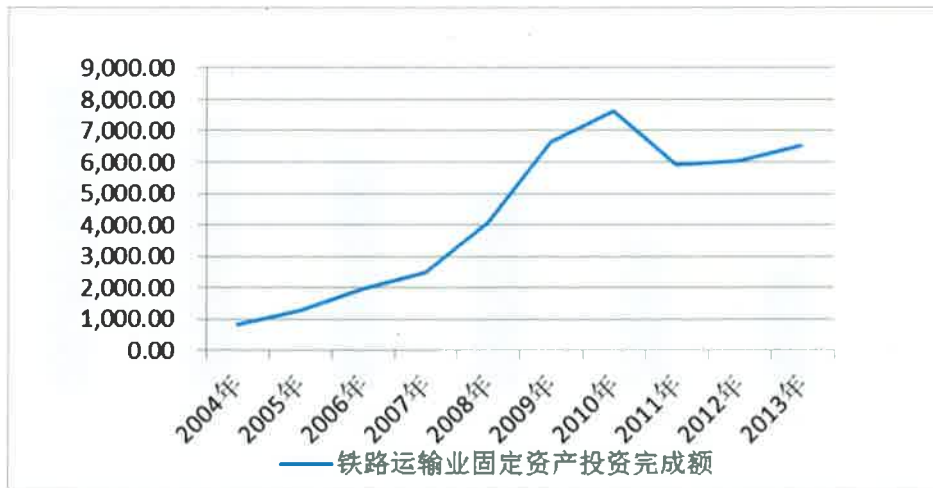
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的快速发展是铁路运输需求不断增长的推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。由于历史原因，中国铁路建设起步比较晚，投入不足，加之国土面积大、地区间发展不平衡，中国铁路发展水平与国际尤其是发达国家相比仍存在一定差距，主要是路网覆盖密度、复线率、电气化率较低，运输负荷高。

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

2009年与2010年是中国铁路投资（尤其是高铁建设投资）规模快速增长的两年，在经历过该段的快速增长后，我国的铁路建设速度有所放缓，但铁路资产投资仍处于增长态势且投资规模

远高于2008年。2011年，我国铁路完成固定资产投资5,906.09亿元，同比下降29.91%；完成基本建设投资4,610.84亿元，同比下降34.83%。2012年，我国铁路完成固定资产投资6339.67亿元，其中基本建设投资5,185.06亿元。2014年，中国完成铁路固定资产投资8,088亿元，比上年增长17.20%；全年共投产新线8,427公里，比上年增长50.86%；新开工的额哈铁路、怀邵衡铁路、杭黄铁路、川藏铁路成都至雅安段等66个项目已全部完成招标并开工建设，超过“十二五”历年新开工项目平均数37个。据不完全统计，国外目前在建高铁里程超过1.2万公里，铁路基建投资未来十年将超万亿美元。在“一带一路”战略背景下，铁路基建技术输出也成为我国“走出去”的桥梁。

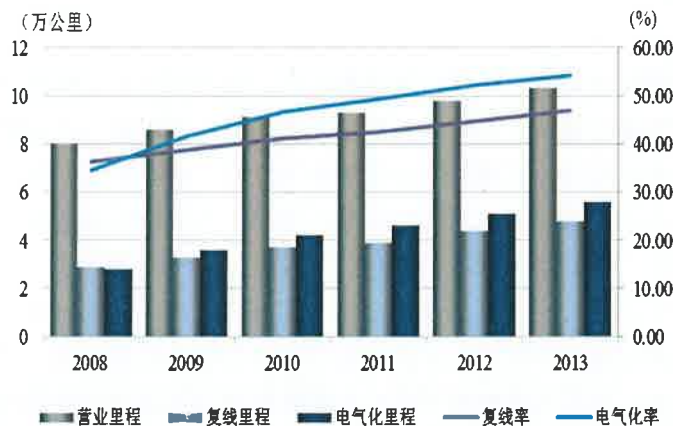
图3 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源: Wind 资讯

由于近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2014年底，全国铁路营业里程达到11.2万公里，比上年增长8.7%。其中，高铁营业里程达到1.6万公里。

图4 2008~2013 中国铁路网建设情况



资料来源:

随着国民经济的增长，我国对铁路运输的需求逐年增加。2008年至2013年，铁路客运量从14.62亿人增长至21.06亿人，复合年均增长率达到7.57%，铁路旅客周转量从7,779亿人公里增长至10,596亿人公里，复合年均增长率达到6.38%，铁路货运量从33.04亿吨增长至39.67亿吨，

复合年均增长率为 3.73%，铁路货物周转量从 25,106 亿吨公里增长至 29,174 亿吨公里，复合年均增长率为 3.05%。（2014 年铁路统计公报尚未公布）

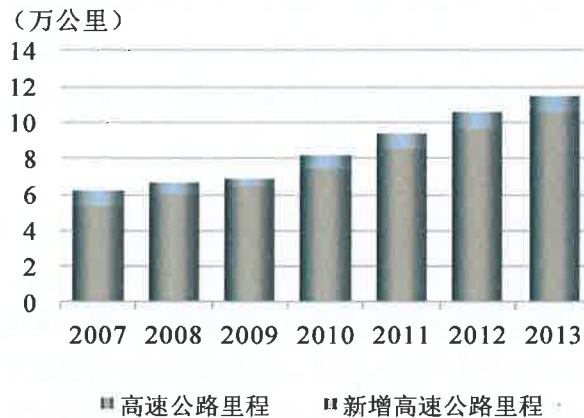
根据原铁道部《中长期铁路网规划》，到 2020 年，中国铁路网规模将有较大发展，建设新线 2.5 万公里，全国铁路营业里程将达到 10 万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

2014 年 4 月，国务院常务会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源，吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年 2,000~3,000 亿元；创新铁路建设债券发行品种和方式，今年向社会发行 1,500 亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策；引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模；对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度；加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。

（2）公路建设

公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业。近年来，受经济增长、汽车保有量增加以及政策支持等多重因素影响，中国公路建设发展迅速。从通车里程来看，2000 年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，“五纵七横”国道主干线于 2007 年全线贯通。

图 5 中国高速公路通车里程

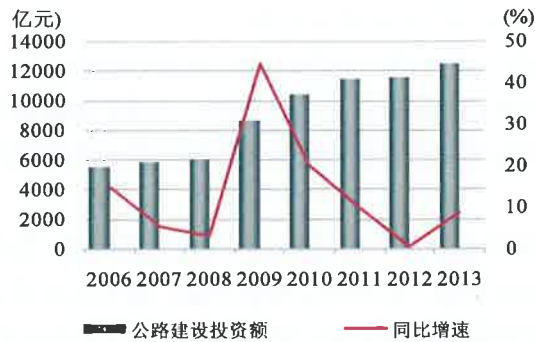


资料来源：交通运输部

2013 年全国营业性客运车辆完成公路客运量 185.35 亿人、旅客周转量 11,251 亿人公里，按可比口径比上年分别增长 4.20% 和 1.00%，平均运距 60.70 公里。全国营业性货运车辆完成货运量 308 亿吨、货物周转量 55,738 亿吨公里，按可比口径比上年分别增长 10.90% 和 11.20%，平均运距 181.16 公里。

根据交通运输部发布的 2013 年交通运输行业发展统计公报显示，2013 年全国完成公路建设投资 13,692.20 亿元，比 2012 年增长 7.7%。其中，高速公路建设完成投资 7,297.76 亿元，增长 0.8%，普通国道省道建设完成投资 3,899.61 亿元，增长 18.4%。截至 2013 年底，全国公路总里程达 435.62 万公里，比 2012 年底增加 11.87 万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图 6 2006-2013 年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。交通运输基础设施建设作为我国“稳增长”的重要内容，国家定向加大中西部地区交通基础设施投资力度、京津冀交通一体化规划方案等将会催生一批交通基础设施建设项目，我国公路交通市场潜力巨大。

(3) 城市轨道交通建设

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

“十一五”期间，中国各地众多大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截至2013年底，中国已有北京、上海、广州、重庆、南京、武汉、深圳、成都、西安等19座城市先后建成并开通运营了92条城市轨道交通线，运营里程2,746公里。

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。

(4) 市政工程建设

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各级政府的高度重视。近年来，

随着城市发展和城市化进程的推进，城市人口增长，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，市政公用设施供需矛盾仍然比较突出，政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。

2013年国务院印发了《关于加强城市基础设施建设的意见》，提出加快城市基础设施转型升级，全面提升城市基础设施水平，加强老旧基础设施改造，保障城市基础设施和公共服务设施供给，并重点加强建设公共交通、管网、污水和垃圾处理以及生态园林等市政工程领域的要求，以增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、稳步推进新型城镇化。在此背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

总体看，国家高度重视基础设施建设行业发展，近年来行业增速较快。

3. 行业竞争

从企业数量、产值和利润上看，2010~2014年建筑业企业个数由71,863家增长到81,141家，总产值由96,031.13亿元攀升到176,713.40亿元。近年来，建筑业行业总利润呈波动增长态势，除2008年受全球金融危机影响建筑行业利润大幅下降外，建筑行业利润均保持增长，但增长率本身呈下降趋势。这反映出行业竞争的相对激烈。

表 1 2010~2014 年建筑行业企业个数及主要经营指标

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
企业个数(个)	71,863	72,280	75,280	78,919	81,141
总产值(亿元)	96,031.13	116,463.32	137,217.86	160,366.06	176,713.40
总利润(亿元)	3,422.32	4,168.20	4,818.00	5,672.97	6,292.57

资料来源：Wind资讯

从行业的进入资格来看，建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑业企业资质分为施工总承包、专业承包和劳务分包三个序列：①获得施工总承包资质的企业，可以对工程实行施工总承包或者对主体工程实行施工承包。承担施工总承包的企业可以对承接的工程全部自行施工，也可以将非主体工程或者劳务作业分包给具有相应承包资质或者劳务分包资质的其他建筑业企业。②获得专业承包资质的企业，可以承接施工总承包企业分包的专业工程或者建设单位按规定发包的专业工程。专业承包企业可以对所承接的工程全部自行施工，也可以将劳务作业分包给具有相应劳务分包资质的劳务分包企业。③获得劳务分包资质的企业，可以承接施工总承包企业或者专业承包企业分包的劳务作业。

从竞争监管来看，中国对建筑行业的行政监管有三个层次。首先，国务院建设行政主管部门负责全国建筑业企业资质的归口管理工作。国务院铁道、交通、水利、信息产业、民航等有关部门配合国务院建设行政主管部门实施相关类别建筑业企业资质的管理工作；其次，省级人民政府建设行政主管部门负责本行政区域内建筑业企业资质的归口管理工作。省、自治区、直辖市人民政府交通、水利、通信等有关部门配合同级建设行政主管部门实施相关资质类别建筑业资质的管理工作；最后，建筑业企业应当向企业注册所在地县级以上地方人民政府建设行政主管部门申请资质。中央管理的企业直接向国务院建设行政主管部门申请资质。

从市场层次和分布看，国内建筑行业的竞争市场按规模、技术和地域等要素为标准的层次特点显著。在建筑设计、施工等领域，地方垄断，外部建设公司准入困难等情况比较普遍。总体来说，国内建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域领导者、外资企业以及众多中小建筑企业。

表 2 中国建筑业市场参与者格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	通过国有资本整合之后进入资本市场，具有规模效应和群聚效应，是中国建筑市场的领导品牌，在很多方面达到世界500强的水平，在国际竞争中也占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域领导者	浦东建设	往往在所在地域具有一定的区域优势，在所在区域加强地位，同时也进行跨区域扩张，依靠较好的管理和成本控制能力，获取收益。
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资企业	Shimizu（日本清水）	主攻高端市场，主要优势在专业技术方面。特长于设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯塔斯卡）	
中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合评级通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

4. 行业风险关注

基建行业竞争加剧挤压利润空间。

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

流动资金压力大。

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建筑工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

5. 行业政策

我国基建行业主要由国家发改委、交通部、住建部、工信部等部委实施监管。本行业相关的监管法规政策及规划主要包括：《中华人民共和国建筑法》、《中华人民共和国环境保护法》、《中华人民共和国安全生产法》、《建筑企业资质管理规定》、《建筑工程施工许可管理办法》、《工程建设项目招标范围和规模标准规定》、《对外承包工程管理条例》等，上述政策的制定为基建行业的规

范发展提供了依据。近年来，国家不断出台政策，为基建行业的发展指明了方向，提供了支持，详见下表：

表 3 基建行业主要发展政策

名称	主要内容
《中长期铁路网规划（2008年调整）》	2020年全国铁路营业里程达到12万公里以上，复线率和电气化率分别达到50%和60%以上，建设客运专线1.6万公里以上等规划目标，还确立了“四横四纵”等客运专线及经济发达和人口稠密地区城际客运系统。规划同时明确了到2020年“主要技术装备达到或接近国际先进水平”
《国家公路网规划（2013年~2030年）》	形成“布局合理、功能完善、覆盖广泛、安全可靠”的国家干线公路网络，实现首都辐射省会、省际多路连通，地市高速通达、县县国道覆盖。国家高速公路由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成，约11.8万公里；另规划远期展望线1.8万公里，远期展望线路线主要位于西部地广人稀的地区。总的投资大约是4.7万亿元。其中普通国道大概是2.2万亿元，国家高速公路大约需要2.5万亿元
《国家新型城镇化规划（2014~2020年）》	完善综合运输通道和区际交通骨干网络，强化城市群之间交通联系，加快城市群交通一体化规划建设，改善中小城市和小城镇对外交通，发挥综合交通运输网络对城镇化格局的支撑和引导作用。到2020年，普通铁路网覆盖20万以上人口城市，快速铁路网基本覆盖50万以上人口城市；普通国道基本覆盖县城，国家高速公路基本覆盖20万以上人口城市。加强市政公用设施和公共服务设施建设，增加基本公共服务供给，增强对人口集聚和服务的支撑能力。

资料来源：联合评级收集整理

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3400公里。因此，“十三五”仍然是铁路改革发展的关键时期。

6. 行业发展趋势

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

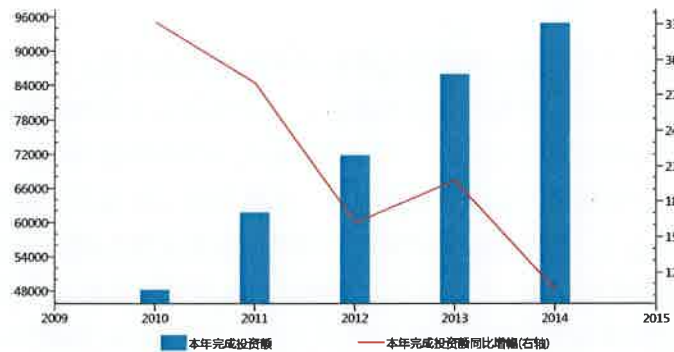
短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变期。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资增速放缓，加之其举债经营的特性决定企业抵抗资金压力能力弱，经营压力加大，应对建筑行业持谨慎态度；长期看，中国仍处于工业化、城市化发展阶段，大规模的产业升级改造，公路、铁路等交通基础设施以及市政公用工程的兴建为建筑业的长期发展提供了持久动力和增长空间。同时，随着中国建筑业的发展，国际地位的提

房地产业

经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

从近年房地产业发展趋势来看，2008年，金融危机爆发前，房地产市场受到政策严厉调控的影响，表现低迷。后随着金融危机的深化，国家调控方向发生明显转变，行业景气度大幅回升。之后几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动。尤其是2011年，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场渐入低迷。2012年，房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓。进入2013年，中国房地产市场景气度有所回升，2013年，全国房地产开发投资同比增长19.79%，增速同比提高3.6个百分点。2014年以来，我国房地产行业增速不断放缓，2014年，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，全国房地产开发投资95,035.61亿元，名义同比增长10.49%，较2013年同期增速大幅下滑9.30个百分点。预计未来一段时间，房地产市场将呈现一定的下降回调态势（如下图所示）。

图7 2010~2014年我国房地产开发投资及其同比增速（单位：亿元、%）



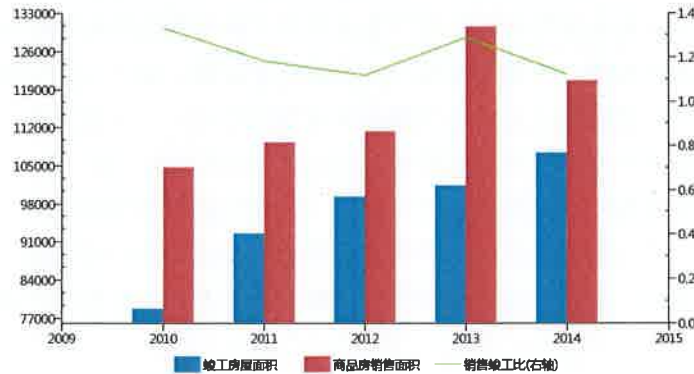
资料来源：wind 资讯。

从行业上游来看，受楼市下行的影响，2014年，全国土地市场呈现下行趋势，土地成交减少，低溢价率成为主流。2014年，全国300个城市共成交土地27,907宗，同比减少28%；成交面积104,032万平方米，同比减少31%。从溢价率来看，低溢价率成为主流，2014年全国300个城市土地平均溢价率10%，较2013年同期下降5个百分点。土地市场分化也日趋明显，2014年，全国300城市土地出让金总额同比下降27%，总额为23,412亿元，其中10个重点城市占比约为40%，较2013年增加7个百分点。2014年，一线城市的土地成交量创五年新低，但成交均价则是五年新高。2014年，一线城市共推出土地833宗，推出土地面积3,665万平方米，同比减少26%；成交方面，共成交土地772宗，成交土地面积3,401万平方米，同比减少27%；楼面均价7,705元/平方米，同比上涨41%；土地出让金为5,068亿元，同比减少3%。

从供求情况看，2013年份房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2013年全国商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.34%；其中，住宅销售面积11.57亿平方米，同比增长17.46%。2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014年，商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%，其中住宅销售面积下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额下降7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，

2014年，住宅竣工面积107,459万平方米，同比增长5.9%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

图8 2010~2014年全国商品住宅供求情况（单位：万平方米）

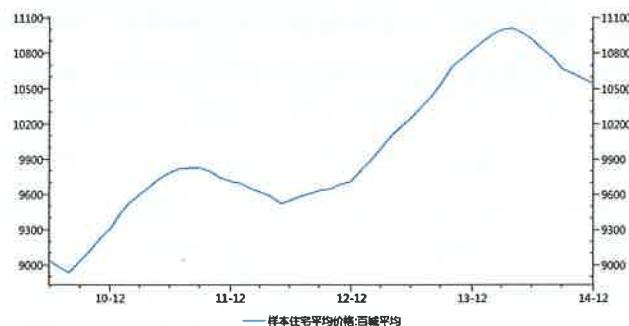


资料来源：wind 资讯、联合评级整理。

注：销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于1说明供不应求，小于1说明供大于求。

从商品房销售价格看，2010年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入，调控效果逐步显现。2011年9月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌，其中一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入2012年，房价呈先抑后扬态势，百城价格指数于2012年6月实现环比小幅上涨，结束了连续9个月下跌趋势，呈止跌回升态势。根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2013年12月百城住宅均价为10,833元/平方米，同比上涨11.51%。2014年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014年12月百城住宅均价为10,542元/平方米，环比下跌0.92%，连续第5个月下跌，跌幅扩大0.33个百分点，如下图所示。

图9 百城住宅平均价格情况（单位：元）



资料来源：Wind 资讯。

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。经济下行压力与日俱增，国家稳定住房消费以防止房地产市场进一步下滑，刺激房地产市场以保经济增速。房地产市场调控政策因此由强力行政干预走向市场化，由令出中央到下放地方。2014年，全国大多数城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展，到目前为止，46个限购城市中仅余北京、上海、广州、深圳和三亚五城仍执行限购政策。此外，部分城市的救市措施还从公积金贷款调整、

契税减免、调整首付比例、购房补贴、户籍准入等方面入手，呈现多元化、纵深化格局。

资金成本上升，人民币贬值导致热钱流出，房地产企业融资困难，房地产行业风险加大。房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。房地产企业往往通过增加外部融资扩大开发规模，这是国内房地产市场一直以来的基本模式。如果遇到加息、人民币贬值将导致热钱流出，上调存款准备金等因素导致市场资金面趋紧，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

我国人口向老龄化发展，不利于房地产行业的长期发展。由于计划生育制度和医疗卫生水平提高，我国老年人的比例不断上升，全国将进入老年型社会。二十世纪八十年代以后出生的独生子女在二十一世纪初对住房的刚性需求较强，引起了房价的大幅上涨，到二十一世纪二十年代后，我国的人口增速将大幅降低，这些独生子女的下一代将可能继承多套房产，届时房地产将严重供大于需；同时，由于人口红利的丧失，我国宏观经济的增速将进一步放缓，也在一定程度上影响了居民对住房的购买力，房地产的价格也将会下跌，这将不利于房地产行业的长期发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司已经发展成为中国和亚洲大型的集勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造、科研咨询、工程监理、资本经营、金融依托、资源开发和外经外贸于一体的多功能、特大型企业集团。2014年，公司在《财富》杂志世界500强排名第86位，在ENR250家最大全球承包商中排名第3位，在中国企业联合会、中国企业家协会发布的中国企业500强排名第13位。按2012年年度工程承包总收入排名，公司为全球第一大建筑工程承包商。

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

公司在全国各省均有业务，并且已在境外逾55个国家和地区承建超过230个海外项目。20世纪80年代以来，公司在工程、建筑、研究及设计各领域荣获超过200个国家级最高奖项。

公司拥有下属44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70多个国家和地区设有公司办事处、代表处和项目部等境外机构。具体包括中铁一局、二局、三局、四局、五局、六局、七局、八局、九局、十局、大桥局、隧道、电气化局、建工、港航局、航空港、上海局等17家施工企业集团；中铁二院、设计咨询、大桥院、西北院、西南院和华铁咨询等6家勘察设计科研企业；中铁山桥、宝桥、科工、装备等4家工业制造企业；中海外、中铁国际等2家国际业务公司；以及中铁置业、资源、信托、物贸和交通、建设、海西、中原、昆明、城市发展、贵州、北方投资和建设分公司等10余家房地产、矿产、金融、投资建设管理公司。

在铁路建设方面，公司在中国重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场也处于主导地位，目前年铺轨能力5,700公里，年架梁能力4万孔。公司自成立以来，参与过国内所有主要铁路的建设，其中包括青藏铁路（世界上海拔最高的铁路）、大秦铁路（中国最长的重载铁路）、成昆铁路（在地质构造最为复杂的地区进行的铁路建设项目之一）和京九铁路（中国最长的南北铁路，连接北京至香港）、广深铁路（中国最早达到200公里时速的铁路线）、港珠澳铁路（粤港澳三地首次合作共建的超大型基础设施项目）等。承建了中国四纵四横所有的客运专线及高速铁路建设工作，已运营的有泰沈铁路（中国自己研究、设计、施工的时速200公里的第一条快速铁路客运专线），哈大高铁（世界上第一条投入运营的穿越高寒地区的高速铁路），京沪高铁（中国南北向战

略性重大交通工程，也是我国第一条具有世界先进水平的具有里程碑意义的铁路），京石、石武、武广高铁（北京到广州的南北客专快速通道），西格电气化铁路（我国首条穿越海拔 3,000 米以上高原地区电气化铁路）等，遍布全国各个省、市、自治区及直辖市。公司还承建铁路的四电工程系统，承建多个大型火车站包括北京站、南京站、成都站、拉萨站等。

在公路、桥梁和隧道建设方面，公司也是中国的高速公路和公路建设、特大桥和长大隧道（铁路和公路）建设的龙头企业之一。自 20 世纪 80 年代从事公路建设以来，公司参与建设国家规划的每一条高速公路项目，年完成公路建设超过 1,000 公里，其中高速公路占 70%。完成路面施工每年达 2,800 万平方米，为同行业之首。

在城市轨道建设方面，公司也是中国城市轨道交通市场上的领军企业之一，参加了国内所有主要城市的城市轨道交通建设。

在基建勘察设计与咨询服务行业，公司同样是中国的领军企业之一，向客户就铁路、高速公路和公路、桥梁和隧道以及城市轨道交通的建设提供一整套勘察、设计、咨询、研发和监理服务。另外，公司还协助铁道部制订了建设规范和质量要求方面的铁路行业标准。公司先后完成了成渝铁路、成昆铁路、南昆铁路、大秦铁路、秦沈客运专线、成绵乐客运专线、京津城际轨道交通、京九铁路北京至菏泽段、京沪高速铁路北京至徐州段等上百条干线铁路的勘察设计、咨询工作，尤其是在重载铁路、客运专线和高速铁路的设计咨询领域拥有先进的技术。大秦铁路、秦沈客运专线、芜湖长江大桥、武汉天兴洲公铁两用长江大桥等 57 项工程荣获全国优秀工程勘察设计奖、工程咨询成果奖。

公司是多种建设工程相关设备和零部件的最大制造商之一，包括道岔及其他铁道设备及钢结构。按总产量计，公司是全球最大的道岔制造商并且在中国道岔市场具有主导地位，同时还是国际桥梁钢结构的领先制造商之一，具有全国最大、最先进的桥梁钢结构生产线。公司是国内架桥机械和铁路铺轨机械市场的领先制造商，也是国内首家开发可用于高海拔地区的架桥机械和铁路铺轨机械的制造商。生产的高铁施工用 900 吨提、运、架设备广泛应用于京沪、武广、石武、沪昆等国内主要高铁施工现场。公司具有自主知识产权的盾构研发和制造技术，达到国内领先、国际先进水平。从 2011 年起连续 3 年在国内盾构装备市场占有率第一，累计向全球销售“中国中铁号”盾构机已超过 200 台。

总体来看，公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了从勘察设计咨询、基建建设、工程监理和设备设计到制造以及保修和维护服务，产业链条完整，技术和规模优势明显。

2. 人员素质

公司高层管理人员包括包括 1 名总裁、5 名副总裁（其中 1 名兼总工程师）、1 名财务总监、董秘 1 名。

公司董事长李长进先生，教授级高级工程师。李长进先生 2002 年 7 月至 2006 年 9 月任中国铁路工程总公司副总经理，2006 年 9 月至 2007 年 9 月任中铁工董事、总经理、党委副书记，2007 年 9 月至 2010 年 6 月任中铁工董事、党委书记及公司执行董事、总裁、党委副书记，2010 年 6 月至今任中铁工董事长、总经理、党委副书记及公司董事长、执行董事、党委书记。

公司总裁戴和根先生，48 岁，高级经济师，自 2006 年起，戴和根先生先后担任中铁工副总经理、副总裁等职，2014 年 3 月至今任公司总裁、中铁工董事、党委书记。

截至 2014 年底，公司拥有在职员工 293,592 名。按岗位性质分，生产人员占 48.40%、销售人员占 7.36%、工程技术人员占 33.68%、财务人员占 4.76%、行政人员占 5.80%；按员工教育程度分，研究生以上占 1.33%、本科占 20.87%、专科占 19.20%、中专及以下占 58.60%。

总体来看，公司主要领导素质高、领导力强，拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中生产人员占比较大，符合公司业务板块构成特点。

4. 技术水平

公司拥有强大的核心技术团队，截至 2014 年底，公司拥有 15.76 万名具备各方面专长的专业技术人员，包括 2 名中国工程院院士、5 名国家勘察设计大师、9 名国家级有突出贡献的中青年专家、9 名百千万人才工程国家级人选以及 309 名享受国家特殊津贴的专家。其他拥有各方面专长的专业技术人员包括 1,383 名教授级高级工程师、13,700 名国家注册一级建造师、18,400 名高级技术人员及 231 名房地产及矿产资源开发高级专家和技术人员。

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”和“盾构及掘进技术国家重点实验室”两个国家实验室及 7 个博士后工作站、7 个国家认定的企业技术中心和 21 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、轨道和施工装备 6 个专业研发中心和 1 个 BIM 技术应用研发中心。

公司围绕高速铁路、铁路客运专线、城市轨道交通等国家重点工程建设所涉及的设计、施工、制造等环节的关键技术，公司在高原铁路、高速铁路、电气化铁路、城市轨道交通、大型桥梁及隧道、高速铁路道岔、钢结构研发生产等多个领域拥有核心技术，达到了世界先进、国内领先水平。

截至 2014 年底，公司共获国家科技进步奖 101 项，其中特等奖 4 项，一等奖 14 项；省部级（含国家认可的社会力量设奖）科技进步奖 2,134 项；国家级工法 145 项，省部级工法 1,360 项；通过省部级科技鉴定的科技成果 697 项；拥有有效专利授权 3,996 件，其中发明专利 909 件。公司有 145 项国家级工法与 1,360 项省部级工法，持和参与编写的国家标准有 45 项，主持和参与编写的铁路行业标准 487 项。公司还参与了铁路、城市轨道交通行业劳动定员、定额标准的测算、制订及修订工作，在这些标准的制定中占主导地位。

总体看，技术优势保证了公司更加优质、高效地完成大型复杂项目，为公司提供了有力的科技支撑。

5. 外部支持

股东支持

中铁工的前身是 1950 年设立的铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989 年 7 月 1 日国务院批准撤销铁道部基本建设局，组建中国铁路工程总公司。1990 年 3 月 7 日，国家工商行政管理总局核准“中国铁路工程总公司”登记设立。2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会管理。2014 年底，中铁工在 2014 年度中国央企利润排行榜排名第十九位。

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。

截至 2014 年底，中铁工合并资产总计 6,853.75 亿元，负债合计 6,132.99 亿元，股东权益（含少数股东权益）1,151.72 亿元。2014 年中铁工实现营业收入 5,610.69 亿元，净利润（含少数股东损益）108.77 亿元。

截至 2014 年底，公司合并资产总计 6,830.47 亿元，负债合计 5,726.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,090.64 亿元。2014 年公司实现营业收入 6,103.28 亿元，净利润（含少数股东损益）106.76 亿元。

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 2014 年底，中国中铁总资产占中铁工的 99.66%，营业收入占中铁工的 99.52%。

总体来看，中国中铁成立后，已经集中了中铁工的经营主业和大部分核心资产，股东对公司支持力度大。

税收优惠政策

根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部开发税收优惠政策问题的通知》（财税[2001]202 号）和国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》（国税[2002]47 号）规定，经所在地税务部门批准，公司所属中铁一局集团有限公司、中铁二局集团有限公司、中铁五局（集团）有限公司、中铁七局集团有限公司、中铁八局集团有限公司、中铁电气化局集团有限公司、中铁二院工程集团有限责任公司、中铁宝工有限责任公司等，在不同程度上享受西部大开发税收优惠政策，企业所得税减按 15%征收。

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

五、公司管理

1. 公司治理

公司设立了健全的股东大会、董事会、监事会、独立董事和董事会秘书等制度。

股东大会是公司的权力机构，根据相关法律法规和《公司章程》的规定，股东大会的主要职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举或更换非由职工代表出任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议、批准董事会和监事会的报告；审议、批准公司的年度财务预算方案和决算方案；审议、批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或减少注册资本作出决议；对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；对发行公司债券或其他证券及上市方案作出决议；对公司聘用、解聘会计师事务所作出决议；修改《公司章程》；对《公司章程》中规定的本公司对外担保事项作出决议；审议批准公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30%的事项；审议批准变更募集资金用途事项；审议批准股权激励计划；审议代表公司有表决权的股份 3%以上的股东的提案；审议根据公司股票上市地上市规则规定需由股东大会作出决议的关联交易事项；决定公司子公司的合并、分立、重组等计划；决定公司的预算外费用支出；决定公司的委托理财方案；审议法律法规或《公司章程》规定应当由股东大会作出决议的其他事项。

公司董事会目前由 7 名董事组成，其中董事 3 名，独立董事 4 名。公司目前任命 4 名独立董事，均为专业人士，以独立客观的立场参与公司重大事项的决策。

公司监事会现由 5 人组成，其中 3 人为职工代表监事，设监事会主席一名，监事会主席的任免由三分之二以上监事会成员表决通过。

公司高层管理人员包括包括 1 名总裁、5 名副总裁（其中 1 名兼总工程师）、1 名财务总监、1 名董秘。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

作为在香港和大陆两地上市公司，公司按照上市地的法律、法规及规范性文件要求，进一步完善《公司章程》等相关工作制度和流程，通过股东大会、董事会以及相应的专门委员会、监事会和总裁负责的管理层协调运转，有效制衡，加之实施有效的内部控制管理体系，使公司内部管理运作进一步规范，公司管理水平不断提升。

2. 管理体制

公司建立了完善的法人治理结构及管控制度。董事会下设了战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、安全健康环保委员会，并发布了《中国中铁股份有限公司章程》、《总裁工作规则》、《独立董事制度》、《董事会秘书工作规则》、《董事会战略委员会议事规则》、《董事会薪酬与考核委员会议事规则》、《董事会提名委员会议事规则》、《董事会安全健康环保委员会议事规则》、《董事会审计委员会议事规则》、《监事会议事规则》、《投资者关系管理制度》等相关工作规则和制度。公司制定了《中国中铁股份有限公司战略管理办法》，明确了企业战略目标、战略规划与业务计划的制定和调整程序，以及战略的实施和评价管理。

信息披露方面，公司制定了《A 股信息披露管理制度》，对信息披露进行了具体规定，明确了具体管理部门、责任人及义务人；信息披露的内容和标准；信息披露的内容和程序；以及信息披露的保密及处罚等等，保证了信息披露的合规性，防止不适当披露信息或披露错误信息。

生产经营控制方面，公司制定了《中国中铁股份有限公司工程项目管理办法》明确了公司建立项目管理组织，规范项目管理行为，考核和评价项目管理成果的有关规定。在工程施工过程中建立与安全管理体系、项目管理规划管理体系相配合的风险管理体系，以安全管理部门为主管部门，以生产管理部门和人力资源管理部门为相关部门，其他部门配合，通过编制项目管理规划、项目安全技术措施计划、环境管理计划及农民工工资发放制度等进行风险识别、风险评估、风险转移和风险控制，各部门按专业分工进行风险控制，减少项目实施过程中的不确定因素对项目的影

响。安全、质量和环保控制措施方面，公司各级项目管理单位按照各自的管理责任，在项目策划与实施阶段，均应对项目进行安全生产风险性分析，排查、确定项目建设（管理）期可能发生的重大事故隐患，制定防范措施，并且直接组织项目实施的管理单位定期对重大事故隐患进行排查，建立了事故隐患排查整改长效机制。各工程指挥部（项目经理部）要设立专门的工程质量监督管理机构，配齐专职质量监督检查人员。直接从事施工生产的作业队，应配备内部质检工程师（质检员），形成工程质量的监控网络，并对专（兼）职质量监督检查人员进行定期和经常性的质量技术培训持证上岗。认真贯彻实施 ISO9000 体系标准，建立健全内部质量保证体系，使工程质量管理的全过程处于有序可控状态。公司制定了安全质量及灾害事故（事件）应急处理办法，详细规定了应急突发事件的工作原则、方案、应急措施、应急支援、应急通讯等。

财务预算管理方面，公司设计建立了一套体现公司业务特点的“横向到边、纵向到底，分层级、分业态、全流程”的全面预算管理体系。制度中对预算管理的组织、职责分工、内容、编制、执行

控制、考核等相关内容作出了规定，要求建立以业务流程为导向、以责任分工为基础、各相关职能部门相互协同、各预算管理层级密切联动的全面预算管理工作体系。全面预算管理的内容包括业务预算、资本预算和财务预算三个方面，各级预算主体按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序完成全面预算编制，并对预算工作进行考核与评价。此外，公司还制定了《中国中铁股份有限公司工程项目预算管理指导意见》等细化文件，力求通过科学合理地编制预算来提高经营管理水平，规范预算管理工作，实施精细化管理，实现效益最大化。

财务管理方面，公司制定了《中国中铁股份有限公司会计核算手册》、《中国中铁股份有限公司高速公路公司会计核算实施细则》、《中国中铁股份有限公司财务结账和报告制度》等财务管理相关制度，明确规定了公司及其下属单位的财务行为及财务决策机制，建立了统一领导、分级管理、集权和分权相结合的财务管理体系，规范了财务管理活动，有效控制财务风险。

投资管理、对外担保、关联交易方面，公司在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《A股募集资金管理制度》、《关联交易管理制度》等的相关规定中规定了对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、关联交易的权限，并建立严格的审查和决策程序；重大投资项目应当组织有关专家、专业人员进行评审，并报股东大会批准。

内部审计方面，公司董事会下设了独立的审计委员会（并由独立非执行董事担任主任），内控审计部的报告及工作情况同时向审计委员会及总会计师汇报，增强了内部审计部门的独立性。公司成立后根据上市公司及新会计准则的要求，制订并发布了《中国中铁股份有限公司审计工作规定》等28个制度，从制度上明确了内部审计的工作内容、工作方法，充分发挥了内部审计的检查监督职能。内控审计部通过日常的经济责任审计、财务收支审计、工程项目等专项审计提高会计信息质量、堵塞漏洞、消除隐患，防止并及时发现、纠正错误及舞弊行为，保证企业会计资料真实、完整，加强企业内控措施的不断落实和完善。通过不断完善内控审计部的工作，促进了公司的内部管理，增强了企业的风险意识及预防措施。

总体看，公司内部组织结构庞大、管理层次级过多和管理链条过长，组织机构需要进一步优化调整，以求有效缩短管理链条，实现高效、精准管理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司的主营业务为基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发以及其他业务，作为中国国内大型铁路建设承包商和亚洲大型多功能综合型建设集团，建筑施工业务涵盖铁路建设、公路建设、桥梁和隧道建设、市政工程建设等领域，在相关各建筑施工领域保持行业领先地位。2012~2014年，公司主营业务收入快速增长，年均复合增长12.53%，三年分别为4,790.25亿元、5,557.30亿元和6,066.10亿元。

从收入构成来看，2012~2014年，公司基建建设（含铁路建设、公路建设和市政工程三大板块）占公司全年主营业务收入的比重均超过80%，为公司主要收入来源。2014年，公司基建建设板块实现营业收入5,081.42亿元，同比增长13.95%，增长主要系铁路及市政工程项目规模大幅增长。2014年，基建建设占主营业务收入的比重为83.77%，与上年相比有所上升。其中，公司铁路建设、公路建设和市政工程业务收入在主营业务收入中的占比分别为35.58%、13.46%和34.73%，较上年占比情况比较变化不大。

2014年，公司完成新签合同额9,346.1亿元，同比增长0.5%。随着公司对盈利指标要求的提高，公司选择性接受符合利润要求的项目，因此公司基建建设业务新签合同额同比减少230.60亿元，

同比下降3.15%，其中，铁路板块增幅较大，同比增加319.80亿元，同比增长14.74%；市政、房建和轨道交通业务降幅较大，分别同比下降410.50亿元和130.80亿元，同比下降10.32%和12.13%。截至2014年底，公司未完成合同额18,010.20亿元，同比增长5.00%，其中，基建建设14,507.80亿元，同比增长4.69%；勘察设计与咨询服务216.90亿元，同比增长3.43%；工程设备和零部件制造业务207.70亿元，同比增长7.23%；其他3,077.80亿元，同比增长6.45%。

从毛利率来看，基建建设板块毛利率相对较低，2014年为9.11%，较上年略有上升，主要原因是：①毛利率相对较高的城市轨道交通业务增长较快；②原材料价格下跌一定程度降低了施工成本。而勘察设计及咨询服务、工程设备和零部件制造、房地产开发等业务毛利率较高，2014年分别为33.07%、24.16%和30.29%，勘察设计及咨询服务毛利率同比上升的主要原因为：①以设计带动工程总承包任务量增加，增加了人工成本和费用支出；②因设计业务规模增幅较大，公司增加了委外支出；工程设备和零部件制造业务毛利率同比上升3.15个百分点，主要由于①毛利率较高的盾构和道岔产品销售增加；②随着盾构关键零部件国产化进程的推进，盾构产品的成本有所降低。2014年，公司主营业务毛利率为10.76%，较上年上升0.73个百分点。

从公司经营业务分地区情况来看，近三年公司业务来源仍以中国内地为主（占营业收入的90%以上），2014年，公司中国内地实现销售收入5,855.37亿元，较上年同期增长8.83%；虽然海外收入规模仅为261.99亿元，但在“一路一带”的拉动下，公司海外业务增长较快，2014年同比增长17.63%。

2015年1~9月末，公司实现主营业务收入4,301.84亿元，较上年同期仅增长0.15%。2015年1~9月末，公司实现净利润75.72亿元，较上年同期略增长0.15%。2015年1~9月末，公司毛利率为10.62%，毛利率水平与2012~2014年基本持平。

表4 公司主营业务收入及成本构成表（单位：亿元、%）

项目	2012年			2013年			2014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	3,900.37	81.42	8.75	4,459.52	80.25	8.45	5,081.42	83.77	9.11
—铁路	1,702.97	35.55	8.07	1,955.56	35.19	6.38	2,158.48	35.58	6.40
—公路	706.80	14.75	7.38	721.39	12.98	7.28	816.46	13.46	7.44
—市政	1,490.59	31.12	10.19	1,782.57	32.08	11.21	2,106.48	34.73	12.52
勘察、设计及咨询服务	84.47	1.76	34.50	85.60	1.54	35.11	95.92	1.58	33.07
工程设备和零部件制造	90.59	1.89	21.70	113.22	2.04	21.02	124.80	2.06	24.16
房地产开发	197.02	4.11	31.17	272.93	4.91	30.34	290.22	4.78	30.29
基建建设（其他）	517.80	10.82	7.51	626.04	11.26	7.00	473.75	7.81	8.48
主营业务合计	4,790.25	100.00	10.24	5,557.30	100.00	10.03	6,066.10	100.00	10.76

资料来源：公司提供

2. 业务经营

（1）基础设施建设

提供基建建设服务是公司营业收入的最大来源，公司近年参与了多项国家重点基建项目的建设，包括铁路、公路和市政工程项目等，2012~2014年该板块实现的营业收入分别为3,900.37亿元、4,459.52亿元和5,081.42亿元，占营业收入的比重分别为80.59%、79.57%和82.95%，占比相对稳定。2014年，由于公司铁路在建项目进展顺利、市政和城市轨道交通业务明显增加，公司新签合同额为7,082.10亿元，同比下降3.15%。截至2014年底，公司基建建设业务的未完成合同额为14,507.80亿元，同比增长4.69%。

公司基建建设业务 2013 年营业收入比 2012 年增长 14.34%，主要是由于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；2014 年比 2013 年增长 13.95%，除了铁路在建项目顺利推进之外，主要由于公路和城市轨道交通业务收入明显增加。

公司基建建设业务的营业收入来源中，占比最大的为铁路建设，其次为市政建设。铁路建设 2012~2014 年实现的营业收入分别为 1,702.97 亿元、1,955.56 亿元和 2,158.48 亿元，占基建建设业务收入的比例分别为 43.66%、43.85%和 42.48%；市政建设 2012~2014 年实现的营业收入分别为 1,490.59 亿元、1,782.57 亿元和 2,106.48 亿元，占基建建设业务收入的比例达到 38.22%、39.97%和 41.45%。

表 5 截至 2014 年底公司仍在履行中的重大基础建设合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
铁路						
1	中铁大桥局	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	2007 日历天
2	中铁一局	郑西铁路客运专线有限责任公司	新建郑州至徐州铁路客运专线 ZXZQ-6 标段	2013-01	367,356	48 个月
3	中铁电气化局	晋鲁鲁铁路通道股份有限公司	新建山西中南部铁路通道（含吕梁至临县（孟门）铁路临县北至孟门段）“四电”系统集成及相关工程 ZNZH-1 标段	2013-09	344,892	396 日历天
公路						
1	中铁大桥局	港珠澳大桥管理局	港珠澳大桥主体工程桥梁工程土建工程及组合梁施工 CB05 标段	2012-06	373,885	36 个月
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

铁路建设

铁路建设方面，公司作为中国最大的铁路建设集团，持有铁路工程总承包特级资质，是中国最大铁路建设承包商，在铁路建设上居主导地位。公司新建、扩建和改建的铁路总里程超过 80,000 公里，占中国铁路目前总运营里程的三分之二以上。公司已建设超过 53,000 公里的电气化铁路。在中国重载铁路、高速铁路以及铁路提速建设市场居主导地位。先后成功参与建设超过 100 条铁路，其中包括京津城际铁路（中国第一条拥有完全自主知识产权、具有世界一流水平的高速铁路）、青藏铁路（世界上海拔最高的铁路）、大秦铁路（中国最长的重载铁路）、成昆铁路（在地质构造最为复杂的地区进行的铁路建设项目之一）和京九铁路（中国最长的南北铁路，连接北京至香港）等。

2014 年，公司铁路建设新签合同额 2,488.80 亿元，同比增长 14.74%，铁路一级市场占有率达到 46%。截至 2014 年底，公司铁路建设业务的未完成合同额 5,302.9 亿元。全年公司共完成铁路正线铺轨（新线、复线）4,876 公里，完成电气化铁路接触网 5,961 公里。公司参建的兰（州）新（疆）高铁、贵（阳）广（州）高铁、南（宁）广（州）高铁、杭（州）长（沙）高铁等一批重点铁路工程建成通车。

表 6 公司 2014 年新签的重大基础建设合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称 (新签)	合同签署日期	合同金额 (万元)	合同工期
铁路						
1	中铁大桥局	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	1645 日历天
2	中铁五局	京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司	新建北京至沈阳铁路客运专线辽宁段站前工程施工 JSLNTJ-6 标段	2014-06	277,955	1708 日历天
3	中铁六局	呼张铁路客运专线有限责任公司	新建张家口至呼和浩特铁路站前工程 ZHZQ-7 标段	2014-04	266,056	1465 日历天
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	中铁一局	云南富龙高速公路建设指挥部	云南省富宁至滇桂界 (龙留) 高速公路 1 标段	2014-01	107,878	30 个月
市政						
1	中铁港航局	海南如意岛旅游度假投资有限公司	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	中铁四局	贵州高投东南置业有限公司	凯里未来城二期 10-13 地块房建工程	2014-12	188,000	5 年
3	中铁电气化局	北京城市快轨建设管理有限公司	北京地铁 16 号线工程机电系统施工总承包合同	2014-05	162,908	12 个月

资料来源：中国中铁年报

公路建设

公路建设方面, 公司从 20 世纪 80 年代以来, 参与建设的公路超过 14,000 公里, 包括超过 7,700 公里的高速公路, 总计超过 90 个高速公路、公路及其他项目, 其中还包括一些最大和最复杂的公路建设项目。同时还参与过多个复杂的公路桥和隧道建设项目。

桥梁与隧道建设方面, 公司为特大桥和长大隧道 (铁路和公路) 及隧道建设的主要企业, 曾独立或参与建设所有跨长江和黄河的铁路公路两用桥和铁路桥, 其中包括中国桥梁建设史上的四座里程碑式的大桥—武汉长江大桥、南京长江大桥、九江长江大桥和芜湖长江大桥; 公司还独立或参与建设乌鞘岭隧道 (中国最长的隧道)、大瑶山隧道 (中国最长的双线电气化隧道)、武汉过江隧道和厦门翔安海底隧道 (中国首条自主设计建设的海底隧道) 等。

2014 年, 公司公路建设新签合同额 947.2 亿元, 同比减少 12.1%。截至 2014 年底, 公司公路建设业务的未完成合同额 2,028.8 亿元。全年公司共完成公路建设 1,083 公里, 其中包括 703 公里的高速公路, 约占全国完成高速公路里程的 10%。公司参建的瓜 (州) 敦 (煌) 高速、沪 (上海) 蓉 (成都) 高速、四川遂 (宁) 资 (阳) 眉 (山) 高速等一大批公路项目相继通车; 青海省 S308 线玉 (树) 曲 (麻莱) 公路控制性工程红土山隧道顺利贯通; 承建的武汉鹦鹉洲长江大桥正式通车运营。

市政工程建设

市政建设主要指公司参与建设的城市轨道交通、房屋建筑、水利水电、港口、码头、机场及其他市政工程建设。2014 年, 公司市政工程和其他建设新签合同额 3,646.2 亿元, 同比减少 10.3%, 其中城市轨道交通工程新签合同额 1,292.4 亿元, 同比增长 13.8%, 市场占有率约为 50%。截至 2014 年底, 公司市政工程和其他建设业务的未完成合同额 7,176.1 亿元, 其中城市轨道交通工程未完成合同额 2,279.5 亿元。公司 2014 年共参与建设城市轻轨、地铁线路土建工程 181 公里, 铺轨工程 201 公里。参建的北京地铁、深圳地铁、郑州地铁、成都地铁、石家庄地铁等一批重

点难点项目进展顺利。

海外业务

公司于 20 世纪 70 年代独立建设长达 1,861 公里的坦桑尼亚至赞比亚铁路项目，从此逐步走向海外市场。公司早期的海外业务活动主要与中国政府的援外建设项目有关。1987 年，公司获得商务部授予的对外工程承包资格。目前，公司已在境外为全球客户提供铁路、高速公路、公路、桥梁、隧道、房屋建筑、疏浚、机场和市政工程项目的建设及相关服务，在国际建筑市场上，尤其是非洲、东南亚、太平洋岛国、中东以及南美洲享有较高的声誉。2014 年，公司采取积极稳妥的海外发展战略，海外业务实现收入 261.99 亿元，较上年同期增长 17.63%。总体来看，公司拥有较丰富的发展中国家工程承包项目运作经验，但发展中国家存在的政治和经济不稳定因素相对较多，其支付信用可能对公司的项目回款产生一定负面影响。

总体看，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、城市轨道交通市场，经营整体保持了较快增长的态势。

(2) 其他业务

勘察设计与咨询服务业务

凭借着在勘察设计与咨询服务领域丰富的经验及行业领先的技术实力，公司承接了多项勘察设计与咨询服务业务，巩固了公司在该领域的行业龙头地位，公司参与完成的项目中，包括为世界上最长的跨海大桥杭州湾大桥，为京津城际铁路、北京南站、胶济铁路客运专线等多个建设项目提供工程设计与咨询服务。

2014 年，公司勘察设计与咨询服务业务营业收入 95.92 亿元，同比增长 12.06%；新签合同额 134.2 亿元，与上年基本持平。截至 2014 年底，公司勘察设计与咨询服务业务的未完成合同额 216.9 亿元。2014 年，组织完成了西南片区铁路“十三五”规划等铁路项目前期规划、预可研 86 项，为后期项目孵化创造了有利条件；获得了中国铁路总公司的重大科技计划项目——（四）川（西）藏铁路修建关键技术研究，并对成（都）兰（州）铁路、（四）川（西）藏铁路等重大项目实行“科技创新一条龙”模式；开展了“高寒无人区铁路工程综合勘察技术”以及高地应力、软岩大变形等关键技术的试验专题研究；参与了（北）京昆（明）高速公路复线重庆至广安、南充市都文嘉陵江大桥等一大批工程的勘察设计与咨询服务；开展了长春市轨道交通 3 号线一期工程延伸线可行性研究、南平至龙岩铁路扩能改造工程施工图审核等项目的咨询评估工作。

表 7 截至 2014 年底公司仍在履行中的重大勘察设计与咨询服务合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
1	中铁二院	埃塞俄比亚铁路公司	亚的斯亚贝巴-吉布提铁路项目第 1、2 标段 Sebeta-Adama-MiesoEPC 总承包交钥匙合同	2011-10	208,153	48 个月
2	中铁二院	孟加拉国铁路局	孟加拉栋吉至派布罗巴扎尔增建二线铁路项目含达卡至吉大港正线信号工程 EPC	2011-07	130,597	36 个月
3	中铁二院	云桂铁路云南有限责任公司	新建铁路云桂线（云南段）勘察设计	2011-05	81,000	72 个月

资料来源：中国中铁年报

表 8 公司 2014 年新签的重大勘察设计与咨询服务合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（新签）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
1	中铁大桥院	中国铁路总公司工程管理中心	新建沪通铁路沪通长江大桥工程	2014-02	40,600	4 年
2	中铁大桥院	福建福平铁路有限责任公司	新建福州至平潭铁路平潭海峡公铁两用大桥工程	2014-01	29,940	2014 年至工程保修期满。
3	中铁咨询	蒙西华中铁路公司	蒙西至华中地区铁路煤运通道	2014-12	23,963	履行完合同全部义务后止

资料来源：中国中铁年报

工程设备和零部件制造业务

2014 年，公司工程设备和零部件制造业务营业收入 124.8 亿元，同比增长 10.23%；新签合同额 226.9 亿元，同比增长 22.2%；截至 2014 年底，公司工程设备和零部件制造业务的未完成合同额 207.7 亿元。大型桥梁钢结构和客专、高速道岔在国内的市场占有率均在 70%以上；公司作为国内最大、世界第二的盾构研发制造商，盾构的生产经营能力和规模均有较大的提高，具备了年产 60 台盾构的能力，2014 年销售盾构 43 台，生产制造盾构 35 台。与此同时，公司在继续巩固国内盾构市场的基础上，进一步开拓国际市场，目前公司的盾构产品已经销往新加坡、马来西亚等国家。

表 9 截至 2014 年底公司仍在履行中的工程设备和零部件制造合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称（履行）	合同签署日期	合同金额（万元）	合同工期
钢结构						
1	中铁山桥	港珠澳大桥管理局	港珠澳大桥主体工程桥梁工程钢箱梁采购与制造 CB01 合同段	2012-04	283,912	36 个月
2	中铁山桥	辽宁省交通厅公路管理局	中朝鸭绿江界河公路大桥	2011-12	36,340	31 个月
3	中铁科工	贵州高速公路集团有限公司	贵州省毕节至都格高速公路北盘江特大桥钢桁梁制作合同	2013-09	31,175	28 个月
道岔						
1	中铁宝桥	兰新铁路甘青有限公司	兰新铁路第二双线（甘青段）道岔采购合同	2012-11	38,964	36 个月
2	中铁山桥	成渝铁路客运专线有限责任公司	新建成都至重庆铁路客运专线工程	2013-06	27,891	16 个月
3	中铁山桥	晋豫鲁铁路通道股份有限公司	新建山西中南部铁路通道工程（瓦塘至汤阴东段）	2013-11	18,642	9 个月
施工机械						
1	中铁工程装备	中国建筑土木建设有限公司	盾构采购合同	2013-06	8,670	8 个月
2	中铁工程装备	台湾新北市强铨有限公司	钢纤维制造合同	2012-03	5,800	36 个月
3	中铁科工	四川省宜宾港责任有限公司	门式起重机采购合同	2013-06	4,181	8 个月

资料来源：中国中铁年报

表 10 公司 2014 年新签的工程设备和零部件制造合同

序号	签订单位	业主单位	合同名称(新签)	合同签署日期	合同金额(万元)	合同工期
钢结构						
1	中铁科工	宁波梅山岛开发投资有限公司	梅山春晓大桥钢结构施工合同	2014-06	34,302	24 个月
2	中铁宝桥	厦门厦工重工钢结构有限公司	仙岳路与成功大道立交改造提升等工程项目钢箱梁制作安装合同	2014-04	14,270.90	9 个月
道岔						
1	中铁山桥	大西铁路客运专线有限责任公司	大西铁路客运专线工程	2014-01	35,855.60	5 个月
2	中铁山桥	沪昆铁路客运专线浙江有限公司/贵州有限公司	沪昆铁路客运专线工程	2014-01	20,803.30	3 个月
施工机械						
1	中铁工程装备	中交隧道工程局有限公司	盾构采购合同	2014-06	8,270	7 个月
2	中铁山桥	莫桑比克港口铁路公司(CFM)	莫桑比克车辆维修合同	2014-04	577.6 万美元	15 个月

资料来源：中国中铁年报

房地产业务

公司设立全资子公司中铁置业集团有限公司，负责公司房地产开发业务的发展和规划，协调多家子公司房地产开发业务，取得显著成效。2014 年，公司积极应对房地产宏观调控，调整开发节奏，加快建设进程，加大销售推广力度，取得了一定的效果，全年竣工建筑面积 319 万平方米，同比下降 8.9%；销售额 268 亿元，同比下降 19.3%；销售面积 275 万平方米，同比下降 25.1%；实现营业收入 290.21 亿元，同比增长 6.33%。在国房景气指数整体下滑的情况下，北京诺德中心二期、广州番禺诺德名都、深圳坂田中铁诺德公馆、武汉百瑞景中央商务区、上海青浦中铁逸都、天津诺德中心等房地产项目，取得了较好的销售业绩。2014 年，公司房地产开发项目共计 126 个；公司在建项目占地面积 2,568 万平方米，总建筑面积 4,792 万平方米；可供开发的土地储备面积 1,329 万平方米，可供开发的建筑面积 2,073 万平方米。

表 11 截至 2014 年底公司仍在履行中和 2014 年新签的重大房地产开发业务合同

项目名称(履行)	项目所在省份	项目类型	规划面积(万㎡)
中铁逸都国际	贵州贵阳	住宅	230.60
百瑞景中央生活区	湖北武汉	住宅	105.54
诺德名都	山东济南	住宅	89.34
大连诺德滨海花园	辽宁大连	住宅	52.09
中铁·华胥美邦	山东青岛	住宅	53.45
项目名称(新签)	项目所在省份	项目类型	规划面积(万㎡)
世纪金桥	湖北武汉	住宅、办公	55.4
景和花园	河北衡水	住宅	51.00
门头沟东辛村地块	北京	住宅	19.4

资料来源：公司提供

其他主营业务

2014 年，公司其他业务实现收入 533.24 亿元，同比减少 20.79%。矿产资源开发业务受国际大宗商品价格及能源需求持续下跌影响面临较大挑战，刚果金 MKM 铜钴矿、绿纱铜钴矿以及钴盐厂等矿产资源开发项目陆续进入良好的运营状态；高速公路运营业务整体运营良好，收入稳步提升；物资贸易业务集中围绕公司大宗材料采购开展业务，收入规模有所降低；金融业务结合市

场需求发展迅速，信托产品的发行品种和规模不断增加，新成立的财务公司业务开展顺利。

3. 原材料采购

公司的基建建设业务及工程设备和零部件制造业务需要采购大量原材料，主要包括钢材、水泥、砂石和木材。由于近年来，公司一些主要原材料（尤其是钢材）的价格大幅波动，对公司的利润率造成一定的影响。公司通常依照特定项目的年限就个别项目订立原材料采购合同，该合同通常为固定价格合同，期限则视公司所承担项目的工期和性质而定。公司的某些合约，包括大部分的铁路建设合约，包含了价格调整条款，使公司可以部分消化由于原材料成本上涨造成的额外成本。但是，如果上述条款未能补偿所有的这类额外成本，或者合约（如公司的大部分公路和市政工程合约）中没有包括价格调整条款，公司就要承担原材料价格波动的风险。

在钢铁采购方面，公司通过订立长期供应合同，据此合同，价格将会根据当时市价定期调整。公司未与供应商签订长期固定价格供应合同的原因主要是由于钢材及水泥在过去几年中有较大的价格波动，且供应商有较强的议价能力。另外，为降低高额的运输费用，水泥和沙石等原材料通常需要在当地购买。公司的大部分原料在国内采购。

公司通过单独营运的子公司采购大部分原料，目前，公司正在将子公司部分采购职能转移至公司层面，这将提高公司的议价能力，降低成本。

总体看，公司铁路建设承包商地位稳固，在中国的重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场处于主导地位。且公司每年新签建设合同规模大，充足的施工项目储备为公司业务持续发展提供保证。未来随着储备项目的开展，公司业务及资产规模有望进一步扩大。

4. 经营效率

2012~2014年，公司营业收入和利润总额年复合增长率分别为12.45%和19.99%，公司经营规模稳步扩大，经营成果稳步提升。2014年度，公司实现营业收入和利润总额分别为6,103.28亿元和153.13亿元。

2012~2014年，公司应收账款周转次数逐年上升，三年分别为4.81次、4.90次和4.45次，公司销售债权周转效率较好；公司存货周转次数逐年下降，三年分别为2.46次、2.37次和2.33次，公司存货周转尚可；公司总资产周转次数波动中有所下降，三年分别为0.95次、0.95次和0.93次，总资产周转效率较好。

总体看，公司整体经营效率处于较好水平。

6. 在建项目

截至2015年9月末，公司重大在建项目包括中山基地软基处理工程、绿纱矿建设项目、青海热贡后弘文化雕塑园区、桥梁科技产业园、青海木里煤矿建设项目等项目，总计划投资金额为84.99亿元，已完成投资48.44亿元，未来尚需投入36.55亿元。

总体来看，目前公司重大在建项目规一般，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 12 公司重大在建项目投资情况 (单位: 万元、%)

项目	总投资	资金来源	截至 2015 年 9 月末已投资	工程进度	未来计划投资
中山基地软基处理工程	290,102.00	自筹及贷款	118,014.00	41.00	172,088.00
绿纱矿建设项目	180,000.00	自筹及贷款	132,881.00	74.00	47,119.00
青海热贡后弘文化雕塑园区	80,000.00	自筹及贷款	51,228.00	64.00	28,772.00
桥梁科技产业园	80,000.00	自筹	23,608.10	30.00	56,391.90
青海木里煤矿建设项目	74,368.70	自筹及贷款	46,108.59	62.00	28,260.11
乌兰矿基建工程	50,000.00	自筹	35,080.60	70.00	14,919.40
长沙机关大楼项目	39,466.00	自筹	36,054.40	91.00	3,411.60
中铁一局综合楼	33,000.00	自筹	24,752.30	75.00	8,247.70
安纳塔拉酒店	23,000.00	自筹及贷款	16,648.00	72.00	6,352.00
合计	849,936.70		484,374.99		365,561.71

资料来源: 公司提供

7. 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 and 经济效益产生影响。

8. 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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 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。2014 年 3 月, 财政部发布了《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》(修订)和《企业会计准则第 41 号-在其他主体中权益的披露》, 并于 2014 年 7 月 1 日起施行, 鼓励境外上市公司提前采用。鉴于公司为同时于境内外上市企业, 公司根据《企业会计准则解释第 2 号》第一条的规定, 自 2014 年 1 月 1 日提前采用上述准则。该等会计政策变更已经公司 2014 年 8 月 30 日第三届董事会第三次会议批准。同时公司在 2014 年度财务报表中开始采用财政部于 2014 年修订的《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》。

截至 2014 年底, 公司合并资产总计 6,830.47 亿元, 负债合计 5,739.83 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 1,090.64 亿元。2014 年公司实现营业收入 6,103.28 亿元, 净利润(含少数股东损益) 106.76 亿元, 2014 年公司经营活动现金流量净额为 194.46 亿元。

截至 2015 年 9 月末, 公司合并资产总额 7,248.63 亿元, 负债合计 5,894.02 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 1,354.61 亿元。2015 年 1~9 月, 公司实现营业收入 4,301.84 亿元, 净利润(含少数股东损益) 75.72 亿元, 2014 年公司经营活动现金流量净额为-97.17 亿元。

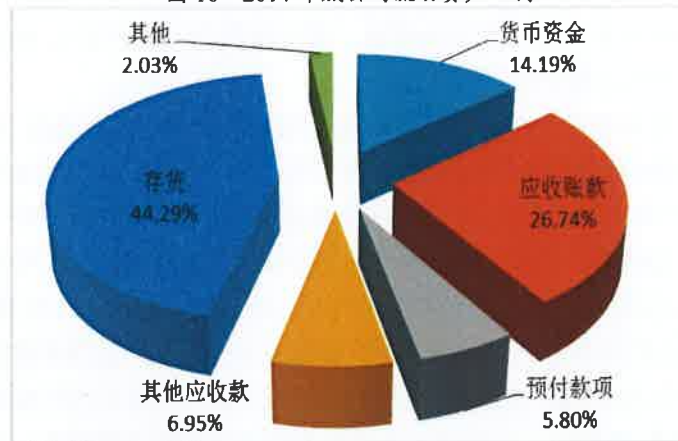
2. 资产质量

2012~2014 年公司资产总额分别为 5,508.33 亿元、6,282.01 亿元和 6,830.47 亿元, 资产规模复合增长率为 11.36%, 增长较快。截至 2014 年底, 公司流动资产占资产总额比重为 79.83%, 流动资产比重较大, 符合建筑行业的特点。

流动资产

2014 年, 公司流动资产较年初增长 8.43%, 达到 5,453.03 亿元, 以存货、货币资金和应收账款为主(构成情况见图 10)。

图 10 2014 年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金年均复合增长 3.30%。公司 2013 年末货币资金较 2012 年末增长 12.32%，与公司业务及资产总规模同步平稳增长。截至 2014 年底，公司货币资金 773.54 亿元，较 2013 年减少 5.00%，主要系 2013 年度取得借款及发行债券收到的现金同比大幅减少等因素综合作用所致。截至 2014 年底，公司货币资金中，银行存款占 88.52%，现金及其他货币资金占 11.48%；其中 86.75 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。

2012~2014 年，公司应收账款规模年均增长 20.18%，截至 2014 年底，公司应收账款净额 1,458.31 亿元，较上年增长 18.48%，增长原因为：公司应收账款主要包括应收业主或客户的工程款、质保金、产品销售款等，随着近几年公司业务规模的扩张，未到期的质保金和应收工程款增加。公司应收账款前五名客户的余额合计占比达 39.78%，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 77.92%，1~2 年的 13.74%，2~3 年的 4.76%，3~4 年的 1.80%，4~5 年的 0.74%，5 年以上的占 1.04%，计提坏账准备 17.77；单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款账面余额 670.13 亿元，计提坏账准备 7.65 亿元；单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款 196.66 亿元，计提坏账准备 5.66 亿元，截至 2014 年底，公司已计提坏账准备 31.08 亿元，计提较为充分。

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、有息、无息拆借资金等，近三年持续增长，年均增长率为 13.25%。截至 2014 年底，公司其他应收款净额 379.02 亿元，较上年增长 10.63%，主要由于公司各类投标保证金、押金增加所致。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 68.46%）。截至 2014 年底公司共计提其他应收款坏账准备余额 24.52 亿元。公司其他应收款前五名单位金额合计为 52.46 亿元，占其他应收款总额的 12.99%，公司对该部分应收账款计提了 1.00 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。

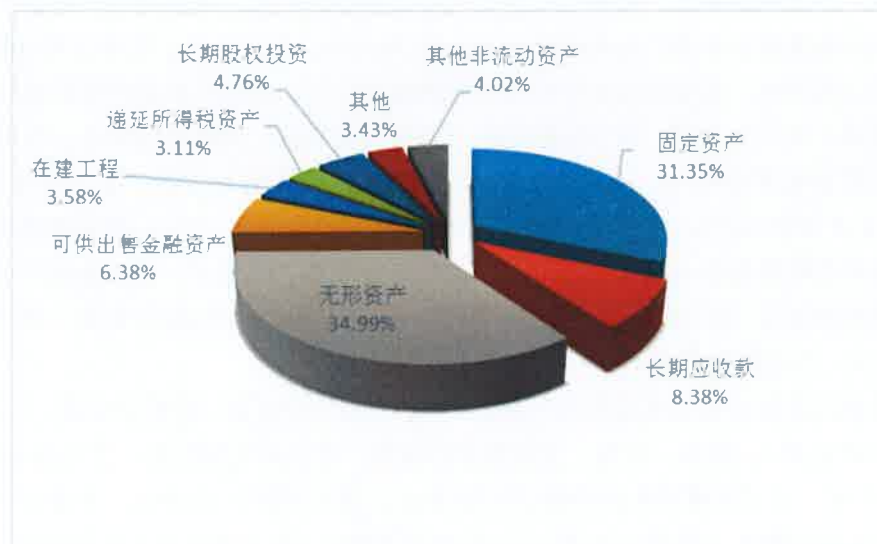
截至 2014 年底，公司预付账款 316.40 亿元，主要为预付给供应商的材料款、预付给工程劳务或者专业分包商的材料款、工程款及设备款。其中账龄在 1 年内的占 86.00%，1 年以上的占 14.00%，系预付的尚未完工的分包工程款。

2012~2014 年，公司存货规模不断扩大，复合增长率为 10.44%。截至 2013 年底，公司存货净额 2,255.73 亿元，较上年增长 13.91%，主要原因是：①未得到批复的建造合同已完工未结算款增多；②在建的房地产项目规模加大。随着公司业务的发展，公司存货规模进一步扩大，截至 2014 年底，公司存货净额 2,415.17 亿元，较上年增长 7.07%，主要原因是：①受宏观经济形势影响，业主单位资金紧张，使得建设工程项目验工计价滞后，造成已完工但尚未结算的建造合同款增加；②由于公司房地产业务的快速增长，使得房地产开发成本及开发产品规模增加。从存货余额的主要构成来看，原材料占 11.49%、房地产开发成本占 29.35%、建造合同形成的已完工未结算资产占 42.35%，其他合计占 16.81%。公司存货中已完工程未结算款占比较大，考虑到建筑施工企业本身特点，工程验收后即可确认营业收入，因此公司存货的安全性较高。截至 2014 年底，公司共计提存货跌价准备 3.76 亿元，存货余额中用于银行借款抵押的金额为人民币 231.75 亿元，占存货总额 9.58%。

非流动资产

2012~2014 年公司非流动资产有所增长，截至 2014 年底，公司非流动资产 1,377.45 亿元，主要为固定资产（占 31.35%）、无形资产（占 34.99%）、长期应收款（占 8.38%）。

图 11 2014 年底公司非流动资产结构图



资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司固定资产规模有所增长，年均复合增长率为 11.52%。公司不断增加了先进设备的购置，公司使用的通用设备部分通过租赁方式取得，而固定资产资金投向主要集中在大、精、尖的专业设备上，以满足业务发展的需要。截至 2013 年末，公司固定资产 368.89 亿元，较 2012 年末增长 6.24%；2014 年末，公司固定资产 431.81 亿元，较上年增长 17.06%。公司固定资产的持续增长，主要来自于公司生产规模的不断扩张，房屋及建筑物大幅增加。在固定资产主要构成中，主要为房屋及建筑物（占比 40.92%）以及施工设备（占比 37.25%）。

2012~2014 年，公司无形资产复合增长 3.18%，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 2014 年底，公司无形资产 482.00 亿元，同比增长 8.86%，原因主要是公司增加了对特许经营权（公司采用建设经营移交的方式参与高速公路建设而取得）的持有以及土地使用权和矿权的增加。公司无形资产中净值计人民币 315.60 亿元的特许经营权已用作银行借款计人民币 191.00 亿元的质押物，已质押特许经营权本年摊销金额计人民币 6.05 亿元；净值计人民币 19.12 亿元的土地使用权已用作银行借款计人民币 2.75 亿元的质押物。

2012~2014 年，公司长期应收款复合增长 32.06%，截止 2014 年底，公司长期应收款为 115.47 亿元，主要包括分期收取 BT 项目转让款、发放贷款及垫款。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 7,248.63 亿元，较年初增长 6.12%。其中，流动资产 5,846.85 亿元，较年初增长 7.22%；非流动资产 1,401.78 亿元，较年初增长 1.77%。截至 2015 年 9 月末，公司流动资产和非流动资产占比分别为 80.66 和 19.34%，资产构成较年初变化不大。

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为主。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司负债规模波动上升，年均增长 11.38%。截至 2014 年底，公司负债合计 5,739.83 亿元，较年初增长了 8.01%。债务结构方面，截至 2014 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比 82.08%和 17.92%。

流动负债

2012~2014 年底，公司流动负债快速增长，年复合增长率 13.44 %。截至 2014 年底，公司流动负债 4,711.40 亿元，主要由应付账款（占 46.31%）、预收款项（占 17.14%）和短期借款（占比 12.90%）构成。

2012~2014 年，随公司业务规模扩张，公司应付账款快速增长，年复合增长率为 16.62%。截至 2014 年底，公司应付账款为 2,182.07 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。近三年应付账款规模的不断增长，主要源自于公司工程量的增加。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尚未到期的应付分包商质保金。

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。近三年，公司预收款项分别为 647.13 亿元、802.48 亿元和 807.45 亿元，年均增长率为 11.70%，主要源自于公司基建建设及房地产开发业务快速增长所致。从账龄上看，86%以上集中在 1 年以内，公司账龄超过一年的预收款项未付的原因主要是工程竣工项目尚未最终竣工结算。公司预收款项中无预收公司 5%以上股份的股东的款项。

2012~2014 年，公司短期借款分别为 602.59 亿元、627.61 亿元和 607.57 亿元，呈小幅波动趋势，主要由于随着公司业务规模的变化，公司不断调整债务结构。公司短期借款主要为信用借款，近三年分别为 533.12 亿元、538.32 亿元和 553.87 亿元。

截至 2015 年 9 月末，公司流动负债 4,835.89 亿元，较年初增长 2.64%。流动负债中，短期借款 647.55 亿元，较年初增长 6.58%；应付账款 2,234.14 亿元，较年初增长 2.39%；预收款项 874.63 亿元，较年初增长 8.32%。

非流动负债

2012~2014 年，公司非流动负债分别为 965.53 亿元、1,111.58 亿元和 1,028.43 亿元，年均增长 3.21%。2014 年底较上年减少 7.48%，主要是由于公司长期借款的减少。截至 2014 年底，公司非流动负债由长期借款（占 57.80%）、应付债券（占比 32.37%）和长期应付款（占 6.94%）构成。

2012~2014年,公司长期借款分别为608.49亿元、671.11亿元和594.42亿元,年均减少1.16%,2013年较2012年增长10.29%,主要由于公司业务规模扩大,资金需求量上升,为满足中长期资金需求而加大对外融资力度所致;2014年底较上年底减少11.43%,主要由于公司于2013年进行了债务融资,2014年资金需求有所下降。截至2014年底,公司长期借款主要由质押借款(占比39.94%)、信用借款(占比33.78%)和保证借款(占比15.67%)构成。长期借款到期日比较分散,不存在集中到期还款压力。

从有息债务来看,2012~2014年,公司全部债务年复合增长6.84%。截至2014年底,公司全部债务为2,172.42亿元,较年初增长0.05%,其中短期债务占52.90%,长期债务占45.97%,公司债务结构以短期债务为主。

从债务负担情况来看,2012~2014年,公司资产负债率保持较高水平,分别为84.00%、84.59%和84.03%;公司长期债务资本化比率呈小幅下降趋势,其中2014年为47.80%;公司全部债务资本化比率呈波动中下降趋势,2014年为66.32%。

截至2015年9月末,公司负债合计5,894.01亿元,较年初增长2.69%;其中,流动负债4,835.89亿元,占比为82.05%;非流动负债1,058.13亿元,占比为17.95%,公司流动负债占比较年初下降0.03个百分点,负债结构变化不大。2015年9月末公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为81.31%、61.17%和43.10%,较年初分别减少2.72、5.15和4.70个百分点。

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

2012~2014年,公司所有者权益稳定增长,年均复合增长率为11.23%。截至2014年底,公司所有者权益1,090.64亿元,较年初增加12.67%,主要是未分配利润的增加。截至2014年底,公司归属于母公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润占公司所有者权益的比重分别为21.58%、30.93%和40.25%,未分配利润占比较大,公司所有者权益稳定性一般。所有者权益中少数股东权益占9.48%,归属母公司所有者权益占90.52%。

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

2012~2014年,公司营业收入大幅增长,分别为4,826.88亿元、5,587.99亿元和6,103.28亿元,年复合增长率12.45%。同期,公司营业成本也大幅增长,分别为4,317.54亿元、5,018.43亿元和5,440.17亿元,年复合变动率为12.25%。2014年公司实现营业收入6,103.28亿元,同比增长9.22%,主要系公司铁路、公路、房建、城市轨道交通等业务较大增长推动了收入增加。2012~2014年,公司利润总额分别为106.36亿元、135.11亿元和153.13亿元,呈稳步上升趋势。

2012~2014年,公司期间费用持续增长,年均复合增长率为7.70%,2014年,公司期间费用为319.20亿元,同比增长12.85%,其中,销售费用为23.34亿元,管理费用为258.34亿元,财务费用为37.52亿元(其中,利息支出118.69亿元,已计入资本化利息扣减50.79亿元,利息收入扣减21.99亿元,汇率差额扣减14.50亿元)。2014年,公司期间费用占营业收入比重为5.23%。

2012~2014年,归属于母公司所有者的净利润分别为73.90亿元、93.75亿元和103.60亿元。

从各项盈利指标来看,2012~2014年,公司营业利润率呈现波动状态,三年分别为7.40%、6.92%和7.65%。2014年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.04%、4.15%和10.37%,均较2013年有所下降。

2015年1~9月，公司实现营业收入4,301.84亿元，较上年同期增长0.15%；营业利润105.74亿元，净利润75.72亿元。公司2015年前三季度盈利水平较年初略有下降，营业利润率为7.57%。

总体看，公司盈利水平增幅较大，盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量由净流出转为净流入，且净流入规模呈大幅上升态势。2014年公司经营活动产生的现金流量净额为194.46亿元，经营现金流大幅改善，是公司积极实施管理提升，存货和应收款的清收清欠取得了较好成效。从收入实现质量指标看，2012~2014年公司现金收入比率分别为99.77%、99.24%和95.98%，收入的实现质量有所下滑整体尚可。

投资活动现金流方面，2012~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-119.76亿元、-121.63亿元和-123.34亿元，近年公司投资活动产生的现金流量均为负且基本保持稳定，主要系出于业务需要，公司近年来保持了在固定资产购建、对外投资等方面比较稳定的投资支出规模。

筹资活动现金流方面，2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为236.72亿元、121.64亿元和-140.65亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额出现了较为明显的下降且由流入状态转变为流出状态，主要原因是经营性现金流明显好转，公司偿还了部分债务，另外，公司加强了资金集中管理，提高了资金使用效率。

2015年1~9月，公司经营活动现金净流出97.17亿元；由于投资规模的减少，净流出规模有所下降，投资活动现金净流出26.88亿元；2015年7月14日，公司完成非公开发行A股募集资金净额共计118.79亿元，使得筹资活动现金流入增加，筹资活动现金净流入255.13亿元。

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，经营活动现金流量可以基本满足投资需求，随着公司经营业务的增长，对外部融资需求仍将有一定需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率波动下降，分别为1.19、1.20和1.16；公司速动比率变化不大，分别为0.65倍、0.66倍和0.64倍。公司流动资产中货币资金占比较高，流动负债中应付款项占比较高且大多为一年以内应付账款，有一定短期支付压力；2014年公司现金短期债务比为0.69倍，较前两年变化不大，整体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA持续上升，分别为270.03亿元、314.89亿元和341.20亿元。2012~2014年，公司EBITDA利息倍数持续增长，由2012年的1.91倍增长至2014年的2.01倍；公司EBITDA全部债务比呈上升态势，2014年为0.16倍，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度明显加强，表明公司偿债能力进一步增强。

截至2015年9月末，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10,300.00亿元，其中未使用授信额度4,900.00亿元，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9月末，公司本部及下属公司对外担保余额为62.25亿元，担保比率为4.62%，其中主要是对房地产项目的按揭担保。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，受盈利能力增强的影响，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2015年9月30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。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年9月末，公司债务总额为2,162.27亿元。公司本期拟发行公司债规模不超过40.00亿元，公司本次拟发行公司债规模不超过100.00亿元，相对于目前公司的债务规模，本期债券发债额度适中，对公司债务负担影响不大。

以2015年9月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为40亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为44.04%、62.55%和81.41%，债务负担有所加重。

以2015年9月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为100亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为45.39%、63.18%和81.57%，债务负担进一步加重。

总体来看，相对于公司目前的债务规模，本期发债规模适中。本期债券发行后，对公司整体债务负担的影响程度有限，且有利于改善公司的负债期限结构。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2014年的财务数据为基础，公司2014年EBITDA为341.20亿元，为本期公司债券发行额度（40亿元）的8.53倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度较强。公司2014年经营活动现金流入量5,957.09亿元，为本期公司债券发行额度（40亿元）的148.93倍，对本期债券覆盖程度很高。

截至2014年底，公司现金类资产为790.30亿元，为本期公司债券发行额度（40亿元）的19.76倍，公司现金类资产对本期公司债券保障能力很强。

以2014年的财务数据为基础，公司2014年EBITDA为341.20亿元，为本次公司债券发行额度（100亿元）的3.41倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度较强。公司2014年经营活动现金流入量5,957.09亿元，为本次公司债券发行额度（100亿元）的59.57倍，对本次债券覆盖程度很高。

截至2014年底，公司现金类资产为790.30亿元，为本次公司债券发行额度（100亿元）的7.90倍，公司现金类资产对本期公司债券保障能力很强。

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很强。

九、综合评价

建筑行业的发展一直得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。中国中铁是亚洲大型的多功能综合型建设集团，在中国建筑行业占主导地位；公司产业链条完整，规模优势明显，整体竞争能力很强；公司经营规模很大，技术水平较高，法人治理结构健全，管理风险低，整体抗风险能力极强。

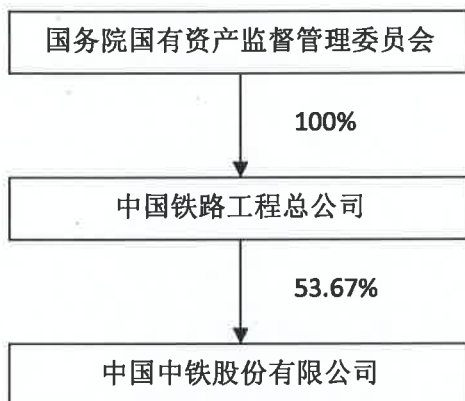
公司资产规模大，资产构成以流动资产为主。流动资产中，货币资金较为充足，应收款项占比大但坏账风险较小，另外考虑到存货占比逐年攀升，公司资产流动性一般；非流动资产以固定资产及无形资产为主。综上所述，公司整体资产质量较好；公司未分配利润占比高，且分红为常态，公司所有者权益稳定性一般；公司近年债务规模持续上升，目前负债水平较高，债务负担较

重；公司整体盈利能力尚可；公司收入实现质量尚可；公司整体偿债能力强。

综合考虑上述各方面因素，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 中国中铁股份有限公司股权结构图



附件 2 中国中铁股份有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额 (亿元)	5,508.33	6,282.01	6,830.47	7,248.63
所有者权益 (亿元)	881.60	968.00	1,090.64	1,354.61
短期债务 (亿元)	944.84	1,073.45	1,149.26	1,108.00
长期债务 (亿元)	944.66	1,090.15	998.70	1,026.12
全部债务 (亿元)	1,903.16	2,171.34	2,172.42	2,162.27
营业收入 (亿元)	4,826.88	5,587.99	6,103.28	4,301.84
净利润 (亿元)	80.69	100.75	106.76	75.72
EBITDA (亿元)	270.03	314.89	341.20	--
经营性净现金流 (亿元)	-41.86	79.97	194.46	-97.17
应收账款周转次数(次)	4.81	4.90	4.45	2.80
存货周转次数 (次)	2.46	2.37	2.33	1.55
总资产周转次数 (次)	0.95	0.95	0.93	0.61
现金收入比率 (%)	99.77	99.24	95.98	98.03
总资本收益率 (%)	8.66	7.21	7.04	2.24
总资产报酬率 (%)	4.09	4.21	4.15	1.54
净资产收益率 (%)	18.31	10.89	10.37	6.19
营业利润率 (%)	7.40	6.92	7.65	7.57
费用收入比 (%)	5.70	5.06	5.23	5.14
资产负债率 (%)	84.00	84.59	84.03	81.31
全部债务资本化比率 (%)	68.19	69.09	66.32	61.17
长期债务资本化比率 (%)	51.73	52.97	47.80	43.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.91	1.94	2.01	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.15	0.16	--
流动比率 (倍)	1.19	1.20	1.16	1.21
速动比率 (倍)	0.65	0.66	0.64	0.68
现金短期债务比 (倍)	0.78	0.78	0.69	0.81
经营现金流动负债比率 (%)	-1.14	1.90	4.13	-2.01
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.70	3.15	3.41	--

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	
总资产收益率	(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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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 公开发行 2016 年公司债券（第一期）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进行一次定期跟踪评级，并在本次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。

