

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分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。



中国铁建
中國鐵建股份有限公司
China Railway Construction Corporation Limited
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1186)

海外監管公告

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。

茲載列中國鐵建股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所網站刊登的「中國鐵建股份有限公司2023年面向專業投資者公開發行科技創新可續期公司債券(第二期)信用評級報告」，僅供參閱。

承董事會命
中國鐵建股份有限公司
董事長
汪建平

中國·北京
2023年12月22日

於本公告日期，董事會成員包括：汪建平先生(董事長、執行董事)、王立新先生(總裁、執行董事)、倪真先生(執行董事)、劉汝臣先生(執行董事)、郜烈陽先生(非執行董事)、馬傳景先生(獨立非執行董事)、趙立新先生(獨立非執行董事)、解國光先生(獨立非執行董事)及錢偉倫先生(獨立非執行董事)。



中国铁建股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20234540D-01

声 明

- 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了可持续发展挂钩债（SLB）评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccx.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后 3 个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 7 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 12 月 18 日

| | | |
|-----------------|------------|-----|
| 发行人 | 中国铁建股份有限公司 | |
| 本期债项评级结果 | 品种一 | AAA |
| | 品种二 | AAA |

发行要素

本期债券发行金额为不超过 25 亿元（含 25 亿元），期限为品种一：3+N（3）年期；品种二：5+N（5）年期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。每年付息一次，附递延支付利息选择权，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司主营业务等日常生产经营所需流动资金。

评级观点

中诚信国际肯定了中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”或“公司”）行业龙头地位稳固、竞争实力极强；新签合同额进一步增长，订单质量和工程回款情况均有所改善以及融资渠道畅通，具备极强的财务弹性等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到减值和投资损失等因素对利润造成一定侵蚀，工程回款情况值得关注；总债务规模仍面临上升压力以及海外业务或面临一定经营风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- 公司维持稳固的行业龙头地位和极强的竞争实力
- 新签合同额进一步增长，订单质量和工程回款情况均有所改善
- 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性

关注

- 减值和投资损失等因素对利润造成一定侵蚀，工程回款情况仍值得关注
- 随着施工、投融资和房地产等项目推进，总债务规模仍面临上升压力
- 海外业务或面临一定经营风险

项目负责人：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

项目组成员：马 涵 hma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

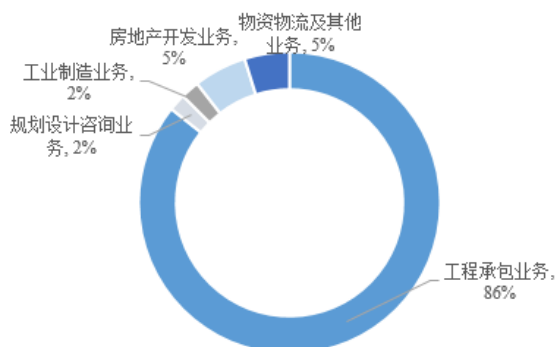
| 中国铁建（合并口径） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~6 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 总资产（亿元） | 12,427.93 | 13,529.70 | 15,239.51 | 16,470.65 |
| 所有者权益合计（亿元） | 3,136.39 | 3,464.93 | 3,860.16 | 4,005.26 |
| 总负债（亿元） | 9,291.54 | 10,064.77 | 11,379.35 | 12,465.40 |
| 总债务（亿元） | 3,796.16 | 3,988.25 | 4,238.45 | 4,829.51 |
| 营业总收入（亿元） | 9,103.25 | 10,200.10 | 10,963.13 | 5,410.60 |
| 净利润（亿元） | 257.09 | 293.15 | 317.53 | 164.92 |
| EBIT（亿元） | 360.53 | 402.10 | 434.69 | -- |
| EBITDA（亿元） | 537.99 | 587.61 | 642.64 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 401.09 | -73.04 | 561.35 | -193.43 |
| 营业毛利率(%) | 9.26 | 9.60 | 10.09 | 8.91 |
| 总资产收益率(%) | 2.90 | 3.10 | 3.02 | -- |
| EBIT 利润率(%) | 3.96 | 3.94 | 3.96 | -- |
| 资产负债率(%) | 74.76 | 74.39 | 74.67 | 75.68 |
| 总资本化比率(%) | 61.40 | 59.54 | 57.52 | 59.84 |
| 总债务/EBITDA(X) | 7.06 | 6.79 | 6.60 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 3.88 | 3.82 | 4.08 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.09 | 0.11 | -0.03 | -- |

注：1、中诚信国际根据中国铁建提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期末数，2022 年数据采用 2022 年审计报告中的期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务及其他权益工具和少数股东权益中的永续债；3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

发行人概况

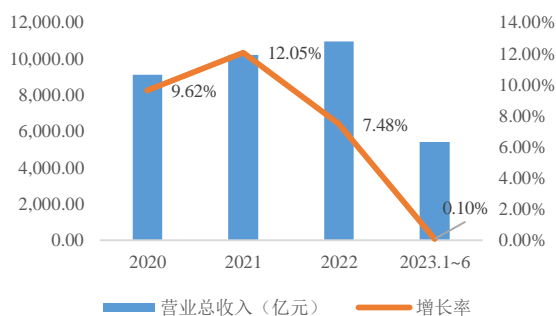
公司于 2007 年 11 月由中国铁道建筑集团有限公司（原名中国铁道建筑总公司）独家发起设立。2008 年 3 月，分别在上海证券交易所 A 股（股票代码：601186.SH）和香港交易所 H 股（股票代码：1186.HK）上市。目前，公司业务涵盖工程承包、规划设计咨询、投资运营、房地产开发、工业制造、物资物流、绿色环保、产业金融及其他新兴产业，2022 年公司实现营业总收入 10,963.13 亿元。

图 1：2022 年营业总收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及半年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 6 月末，公司总股本为 135.80 亿元，控股股东中国铁道建筑集团有限公司持股 51.13%，无股权质押。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1：截至 2023 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 2023 年 6 月末 | | 2022 年 | |
|----------------|--------|---------|-------------|--------|--------|-------|
| | | | 总资产 | 净资产 | 营业总收入 | 净利润 |
| 中国铁建投资集团有限公司 | 120.67 | 87.34% | 1,705.25 | 370.59 | 515.15 | 29.44 |
| 中铁资本控股集团有限公司 | 90.00 | 100.00% | 458.44 | 128.41 | 44.32 | 8.49 |
| 中国铁建财务有限公司 | 90.00 | 94.00% | 1,162.36 | 134.45 | -- | 9.83 |
| 中国铁建房地产集团有限公司 | 70.00 | 100.00% | 2,548.84 | 425.86 | 400.39 | 20.12 |
| 中铁十一局集团有限公司 | 61.62 | 81.62% | 769.58 | 163.75 | 968.70 | 16.40 |
| 中铁十二局集团有限公司 | 50.61 | 100.00% | 740.16 | 144.13 | -- | 13.31 |
| 中铁十九局集团有限公司 | 50.80 | 100.00% | 595.89 | 76.62 | 467.50 | 2.64 |
| 中国铁建重工集团股份有限公司 | 53.33 | 71.93% | 255.64 | 159.81 | 101.02 | 18.44 |

资料来源：公司年报、半年报及公开资料，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额为不超过 25 亿元（含 25 亿元）。发行期限方面，品种一为 3+N（3）年期，品种二为 5+N（5）年期，每年付息一次，附递延支付利息选择权，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司主营业务等日常生产经营所需流动资金，且不用于新股配售、申购，或用于股票及其衍生品种、可转换公司债券等的交易及其他非生

产性支出。根据公司财务状况和资金使用需求，公司未来可能调整部分流动资金用于偿还有息债务。

含权发行条款：续期选择权、赎回选择权、递延支付利息选择权、强制付息事件、票面利率调整机制等。

投资者保护机制：偿债保障措施承诺、救济措施、调研发行人。

本期债券将计入权益，发行后或在一定程度上降低公司资产负债率。本期债券的偿付能力极强，但需关注劣后条款。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况值得关注。

按产值构成来看，房屋建筑业¹和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，2023 年前三季度房屋竣工面积实现阶段性增长，但新开工面积持续负增长，改善幅度有限，行业进入“二次探底”；2023 年 8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，此次政策落地能够有效降低居民购房门槛和成本，促进潜在购房需求释放。但中诚信国际认为，当前房企资金面依旧趋紧，房企投资、开工意愿短期内很难发生根本性改变，预计建筑企业商品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。**中诚信国际认为**，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设仍存在结构性投资机会。**但需要关注的是**，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；2023 年前三季度，建筑业总产值 20.99 万亿元，同比增长 1.76%，增速同比下降 6 个百分点。考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。

¹ 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

同时，房企融资端压力依然较大，加之部分地方政府资金紧张导致建筑企业项目回款压力持续增加，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

中诚信国际认为，2022 年以来中国铁建行业龙头地位稳固，新签合同额进一步增加，且订单结构有所优化；公司加强清收清欠等工作，工程款回收效果较好，但仍需对公司部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注；公司依托建筑主业，积极拓展产业链上下游业务，能够与工程承包主业形成较好的协同效应，但投资类和海外项目、房地产业务推进和经营等情况仍值得关注。

公司是国内特大型建筑企业之一，整体竞争实力和抗风险能力极强，行业龙头地位稳固。

公司是国内特大型建筑企业之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业之一，核心主业系以铁路、公路、房建、城市轨道交通和市政业务等为主的工程承包业务，其中铁路工程等准入壁垒极高，公司整体竞争实力和抗风险能力极强。2022 年以来，公司在发展工程承包的基础上，加快非工程承包和新兴领域的发展，推进绿色建造、智能建造等试点工作，4 家子公司入选工信部专精特新“小巨人”企业，成立了国内首家“中碳”字号基础设施产业类公司。此外，公司保持了行业的龙头地位，2023 年以公司为主要经营实体的中国铁道建筑集团有限公司在 ENR“全球 250 家最大承包商”中排名保持第 3 位，在《财富》“世界 500 强企业”排名第 43 位。

公司新签合同额持续增加，项目储备充足，订单结构进一步优化，且工程款回收效果较好，但仍需对公司部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

项目承揽方面，2022 年以来公司积极跟踪国家重点建设项目和各地政策规划并进行绿色转型，加强抽水蓄能和海上风电等市场开发，2022 年实现新签合同额 32,450.01 亿元，完成年度计划的 112.83%，同比增长 15.09%，且对营业总收入的覆盖倍数有所上升。截至 2022 年末，公司未完合同额 63,627.27 亿元，极强的项目承揽能力和充足的项目储备可对未来业务持续发展提供有力保障。同时，公司调整业务结构，铁路、公路和抽水蓄能等电力项目承揽额增速较大，房建项目增速和占比均有所下降，订单结构进一步优化。此外，公司业主以政府类平台、国企等为主，业主整体资质水平较优，2022 年以来公司积极推进清收清欠工作，加强“两金”压控，工程款回收取得较好效果，应收账款等坏账损失亦同比下降。但**中诚信国际认为**，当前房地产企业资金链偏紧，建筑企业项目推进过程中面临的垫资压力依旧突出，仍需对公司部分在手项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。2023 年上半年，公司实现新签合同额 13,590.75 亿元，同比增长 2.09%。

表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 新签合同额 | 25,542.89 | 28,196.52 | 32,450.01 |
| 营业总收入 | 9,103.25 | 10,200.10 | 10,963.13 |
| 新签合同额/营业总收入 | 2.81 | 2.76 | 2.96 |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司在资质、奖项积累和研发等方面取得进一步突破，综合技术实力突出。

公司是中国建筑行业拥有各类资质等级最高、资质最全、总量最多的企业之一，拥有铁路、公路、

房建和市政“四特级”资质。2022 年以来公司在资质拓展方面取得进一步突破，新取得建筑业企业总承包特级资质 9 项，在相关领域的项目承揽能力进一步增强。

表 3：截至 2022 年末公司主要经营资质情况

| 级别 | 施工业务资质名称 |
|--------|--|
| 工程承包特级 | 铁路工程、公路工程、房建工程、市政公用工程施工总承包等 95 项 |
| 工程勘察设计 | 勘察设计综合甲级、铁道行业甲级、公路行业甲级、建筑行业甲级、市政行业甲级等 |
| 其他工程承包 | 总承包一级资质 333 项、工程设计资质 237 项、工程勘察资质 61 项 |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2022 年，公司新获国家优质工程奖 47 项、詹天佑奖 13 项和鲁班奖 15 项，奖项积累丰富。此外，当期公司新增授权专利 7,931 件，其中发明专利 1,217 件，综合技术实力突出。截至 2022 年末，公司牵头承担在研国家重点研发计划项目 13 项，主持国家级科研课题 52 项，承担国家关键核心技术攻关任务 3 项，且科研项目成果转化效果显著。

公司积极拓展国家重点项目和绿色环保领域，产业结构进一步优化，多元化程度高，但需对投资类及海外业务推进和经营等情况保持关注。

2022 年以来，公司对新签合同额进行重分类，其中将基础设施建设细分为工程承包、投资运营和绿色环保业务，三大板块新签合同额均实现同比增长。按业务类型划分，基础设施建设涉及铁路、公路、城市轨道交通、房建、市政等多个细分领域，业务多元化程度高。具体来看，2022 年房地产市场行业景气度不高，政府稳增长政策持续发力，公司积极拓展国家重点项目，铁路和公路等新签合同额同比增加较多。同时，公司优化产业布局，大力发展绿色环保领域，积极布局水利和新能源等新兴领域，带动矿山开采、水利水运和电力工程新签合同额增加较多。

此外，公司依托建筑主业，强化投资引领作用，持续优化投资结构和布局。在严控投资风险的前提下，公司积极拓展轨道交通、公路、市政、铁路、轨交+物业 TOD、新基建和绿色环保投资等业务，同时加大新兴产业领域布局力度，2022 年投资运营项目新签合同额同比大幅增长 22.72%。**中诚信国际认为**，投资运营项目的拓展能够带动施工份额的增长，经营性资产的培育亦为公司盈利提供良好补充。但该类项目具有投资规模大、建设及运营周期长、退出机制不完善等特点，且受政策影响较大，推进过程中面临的资本支出、成本控制、收款和运营等风险值得关注。

表 4：公司新签合同额业务构成情况（亿元、%）

| | 2022 | 同比变化 | | 2022 | 同比变化 |
|---------|-----------|--------|----------|-----------|--------|
| 基础设施建设 | 28,045.48 | 16.20 | 基础设施建设 | 28,045.48 | 16.20 |
| 其中：工程承包 | 18,625.88 | 11.23 | 其中：铁路工程 | 4,902.02 | 30.20 |
| 投资运营 | 7,513.02 | 22.72 | 公路工程 | 4,176.40 | 52.29 |
| 绿色环保 | 1,906.58 | 50.39 | 城市轨道交通工程 | 1,283.31 | -24.33 |
| 规划设计咨询 | 294.55 | 10.92 | 房建工程 | 9,416.68 | -3.65 |
| 工业制造 | 373.20 | 9.50 | 市政工程 | 4,156.44 | -4.84 |
| 房地产开发 | 1,313.16 | -9.24 | 矿山开采工程 | 1,077.09 | 75.14 |
| 物资物流 | 2,249.09 | 23.61 | 水利水运工程 | 828.94 | 95.27 |
| 产业金融 | 114.07 | -11.18 | 机场工程 | 60.47 | 77.34 |
| 新兴产业 | 60.47 | 1.45 | 电力工程 | 1,206.04 | 290.73 |
| 新签合同总额 | 32,450.01 | 15.09 | 其他工程 | 938.10 | 129.56 |

注：1、2022 年年报新签合同额口径与之前年度相比发生调整；2、四舍五入原因导致分项数与合计数存在差异。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

区域方面，公司拥有全球化的区域布局，截至 2022 年末公司经营范围覆盖全国 32 个省、自治

区、直辖市以及全球 139 个国家和地区，区域布局极为分散。中诚信国际关注到，2022 年以来公司继续大力实施“海外优先”战略，主要布局“一带一路”国家，2022 年公司海外业务新签合同额 3,060.20 亿元，占比 9.43%，同比增长 18.95%。截至 2022 年末，公司海外业务未完合同额 11,827.48 亿元。中诚信国际认为，海外业务的拓展为区域布局和业务结构的多元化发展提供了有效支撑。但国际项目施工受到当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，各地区所面临的风险因素较难控制，对公司海外项目管理提出更高要求，需对海外项目推进和经营等情况保持关注。

公司建筑产业链布局完善，能够与工程承包主业形成较好的协同效应；在房地产行业尚未完全回暖的背景下，仍需持续关注公司房地产项目的推进、去化和盈利等情况。

在“相关多元”发展战略的指引下，公司建筑业产业链布局完善，除了传统的施工主业，还包括具有协同效应的规划设计咨询、工业制造和物资物流等业务。具体来看，公司拥有 4 家具有工程设计综合甲级资质的设计企业，具备设计超大型、复杂型工程项目的勘察设计能力，与工程承包业务相关程度高，2022 年规划设计咨询业务新签合同额同比增长 10.92%。工业制造业务方面，公司具有装备制造、材料生产、混凝土 PC 构件生产三大业务体系，2022 年以来公司持续向高端装备、智能装备和新能源装备等方向发力，新签合同额同比上升 9.50%。物资物流业务方面，截至 2022 年末公司拥有遍布全国各大重要城市和物流节点城市的区域性经营网点、133 万平方米的物流场地、4 万余米延长铁路专用线及 32,550 立方米成品油储存能力。受益于公司进一步加强物资设备集采供应，该业务板块 2022 年新签合同额同比增长 23.61%。整体来看，上述业务能够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。

房地产开发业务方面，公司是房地产开发为主业的 16 家中央国有企业之一，2022 年公司仍以住宅开发为主，主要围绕长三角、珠三角、京津冀、成渝、长江中游、粤闽浙沿海等城市群进行拓展和深耕，并积极参与政府保障房和回购房等开发建设，进一步拓展未来社区、TOD 等新兴业务领域。但 2022 年房地产市场和外部环境仍面临下行压力，公司以销售和去库存为核心，大力出清顽固库存，2022 年实现销售额 1,295.63 亿元，同比有所下滑，在克尔瑞中国房地产企业销售榜中排名第 15 位。此外，公司加强项目研判，严控投资风险，在城市资源良好和板块能级较高的区域进行土地储备，2022 年在上海、北京、广州、杭州、重庆和成都等 25 个城市获取 56 宗土地，权益合计土地价款为 421.57 亿元，需持续关注公司房地产项目的推进、去化和盈利等情况。

表 5：近年来公司房地产开发业务经营情况

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------|----------|----------|----------|
| 投资金额（亿元） | 673.43 | 818.49 | 820.33 |
| 销售面积（万平方米） | 865.53 | 990.58 | 834.10 |
| 销售金额（亿元） | 1,265.24 | 1,432.25 | 1,295.63 |
| 销售均价（元/平方米） | 14,619 | 14,459 | 15,533 |
| 新拓展项目（个） | 57 | 64 | 56 |
| 权益合计土地价款（亿元） | -- | -- | 421.57 |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2022 年中国铁建盈利能力保持稳定，但减值和投资损失等因素对公司利润总额影响仍较大；受益于权益规模的快速增加，2022 年末公司总资本化比率有所下降，但仍面临一定的债务上升压力；当期公司经营获现能力大幅提升，部分偿债指标有所优化。

2022 年公司资产规模进一步增长，盈利水平保持稳定，经营获现能力大幅提升，但仍面临一定的债务上升压力，需关注相关工程款项的减值、结算回款和投融资项目的推进情况。

2022 年末建筑施工、投融资和房地产项目的推进使得公司总资产规模进一步增加。具体来看，在业主流动性趋紧的背景下，公司重视规模、利润和现金流的平衡关系，大力推进清收清欠工作，强化资金集中管理，同时拓宽融资渠道，2022 年末应收账款和货币资金同比变化较大。同时，公司长期股权投资增长了 30%，主要是增加了对主业和上下游关联产业的投资，应关注公司投融资项目涉及的回款风险。此外，2022 年 12 月子公司中国铁建投资集团有限公司（以下简称“铁建投资”）处置其持有的中铁建四川德都高速公路有限公司（以下简称“德都高速”）及中铁建湖南高速公司有限公司（以下简称“湖南高速”）各 51%的股权²，当期末无形资产有所减少。2023 年 6 月末，公司资产结构变化不大。

负债方面，2022 年，以应付供应商分包款、施工项目业主支付的工程预付款和房地产项目预售款等为主的经营性负债同比增加。同时，资本运营业务及房地产开发规模的扩大使得公司对外部融资的需求依旧较高，有息债务规模保持上升态势，未来仍面临上升压力。2022 年以来 PPP 项目公司吸收少数股东投资、子公司引入第三方投资者³以及发行基础设施公募 REITs 等因素使得当期末公司少数股东权益大幅增加，加之利润积累，当期末公司所有者权益同比上升较多，总资本化比率有所下降。2023 年上半年，为满足建筑行业季节性付款、项目推进和日常营运需求所需资金，公司加大融资力度，2023 年 6 月末总债务和财务杠杆水平有所增加。

2022 年公司营业总收入和毛利率进一步增长，但各板块毛利率水平有所分化。其中，2022 年公司在手项目结构有所优化，加之成本管控加强，使得工程承包和规划设计咨询业务毛利率有所提升；房地产开发受行业景气度和公司去历史库存等因素影响较大，当期毛利率同比下降 3.56 个百分点。公司期间费用控制能力较好，且业务规模扩大带动经营性业务利润持续上升，但 2022 年以来房地产行业景气度仍不高，加之部分地方政府财力亦较为紧张，公司对部分在手房地产项目计提了存货跌价损失，对部分应收业主工程款项计提了合同资产和应收款项减值损失，上述因素对当年利润总额形成了一定侵蚀。此外，2022 年公司对联营企业和合营企业的投资确认损失 11.29 亿元、以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 59.11 亿元，导致投资收益同比变化较大。整体来看，公司盈利水平保持稳定，但减值和投资损失等因素对公司利润总额影响仍较大，后续仍需关注房地产行业市场环境和业主流动性压力等因素对公司项目承揽、在手项目推进及结算回款等方面的影响。2023 年上半年，公司实现营业总收入和利润总额分别为 5,410.60 亿元和 197.18

² 本次收购方为公司联营企业珠海市铁建亚股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“铁建亚投”），股权处置价款为 33.15 亿元，2022 年末德都高速和湖南高速不再纳入公司合并报表范围，作为联营企业核算。此外，铁建投资与铁建亚投签署协议，约定其后两年分期支付股权维持费以获得在一定条件下从铁建亚投折价买入上述两家高速公路公司股份的权利，2022 年末该买入期权公允价值为 4.72 亿元。

³ 2022 年 12 月，子公司中铁十四局集团有限公司、中铁十八局集团有限公司、中铁二十局集团有限公司和中铁城建集团有限公司引入若干第三方投资者以现金方式增资，合计增资金额 100.00 亿元。该事项使得公司资本公积增加 32.53 亿元、少数股东权益增加 6.47 亿元。

亿元，分别同比增长 0.10% 和 1.13%。

在业主流动性趋紧的背景下，建筑企业面临的垫资压力持续加大，2022 年以来公司加强现金流管理，采取加大清收力度、强化资金集中管理水平和推进供应链融资等措施加快资金回流，减少资金占用和沉淀，当年经营获现能力大幅提升。但随着 PPP 等投资类项目的推进，2022 年公司投资活动净现金流仍保持大幅净流出态势。此外，为满足日常营运和投资所需资金，2022 年公司拓宽融资渠道，加大融资力度，基础设施公募 REITs 发行、子公司引入第三方投资者和银行借款的增加使得当期筹资活动产生的现金流量净额同比增长 220%。2023 年上半年，建筑行业季节性付款等因素导致经营活动净现金流流出规模较大，主要依靠增加长短期银行借款满足资金需求。

表 6：近年来公司主要财务指标（亿元、%、天）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~6 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额 | 12,427.93 | 13,529.70 | 15,239.51 | 16,470.65 |
| 负债总额 | 9,291.54 | 10,064.77 | 11,379.35 | 12,465.40 |
| 所有者权益合计 | 3,136.39 | 3,464.93 | 3,860.16 | 4,005.26 |
| 资产负债率 | 74.76 | 74.39 | 74.67 | 75.68 |
| 总资本化比率 | 61.40 | 59.54 | 57.52 | 59.84 |
| 营业总收入 | 9,103.25 | 10,200.10 | 10,963.13 | 5,410.60 |
| 营业毛利率 | 9.26 | 9.60 | 10.09 | 8.91 |
| 期间费用率 | 5.14 | 4.98 | 5.21 | 4.39 |
| 经营性业务利润 | 347.37 | 444.97 | 503.93 | 232.94 |
| 资产减值损失 | 10.23 | 15.90 | 30.51 | 6.36 |
| 信用减值损失 | 27.02 | 82.77 | 48.88 | 13.14 |
| 投资收益 | -6.86 | -1.94 | -46.66 | -18.14 |
| 利润总额 | 314.91 | 351.51 | 378.24 | 197.18 |
| EBIT 利润率 | 3.96 | 3.94 | 3.96 | -- |
| 经营活动净现金流 | 401.09 | -73.04 | 561.35 | -193.43 |
| 投资活动净现金流 | -502.98 | -610.70 | -556.46 | -283.50 |
| 筹资活动净现金流 | 382.39 | 106.02 | 338.94 | 609.36 |
| 现金周转天数 | 63 | 81 | 88 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司部分偿债指标有所改善，但 FFO 由正转负。

偿债指标方面，在债务规模持续扩大的背景下，2022 年 EBITDA 对债务本息的保障能力有所上升，但 FFO 由正转负。此外，受益于经营获现能力提升和公司加大融资力度，2022 年末货币资金同比增加较多，非受限资金对短期债务的保障能力有所上升。

表 7：近年来公司偿债相关指标情况（亿元、X）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 短期债务 | 1,648.50 | 1,759.02 | 1,869.22 | 2,161.98 |
| 长期债务 | 2,147.66 | 2,229.23 | 2,369.23 | 2,667.52 |
| 总债务 | 3,796.16 | 3,988.25 | 4,238.45 | 4,829.51 |
| 总债务/EBITDA | 7.06 | 6.79 | 6.60 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.88 | 3.82 | 4.08 | -- |
| FFO/总债务 | 0.09 | 0.11 | -0.03 | -- |
| 非受限货币资金/短期债务 | 1.05 | 0.66 | 0.78 | 0.73 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末公司共获得各银行综合授信总额 21,687.83 亿元，其中未使用额度为 13,411.51 亿元，财务弹性极强。截至 2023 年 6 月末，公司受限资产为 1,535.30 亿元，占总资产比重为 9.32%。其中受限货币资金为 131.49 亿元，主要为保证金及中国铁建财务有限公司存放中央银行法定准备金等；用于获得抵质押借款而受限的存货 610.18 亿元、无形资产 508.02 亿元、其他非流动资产 187.62 亿元、在建工程 35.92 亿元、固定资产 26.91 亿元和应收账款 21.27 亿元。

本次债券存在续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、利率跳升机制、偿还顺序劣后于公司普通债务条款，基于上述对受评主体偿债能力的分析，假设在本次债券所设特殊条款极端不利情况下，本次债券可能面临公司无限次递延利息支付、不行使赎回权及被动破产清算时次级债无法足额清偿的风险。

其他事项

截至 2023 年 6 月末，公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼；同期末公司对外担保余额为 23.79 亿元（不包括房地产业务阶段性按揭担保），主要为对联营企业作出的担保，占当期末净资产比重较小；房地产按揭担保金额为 336.98 亿元，被担保方和商品房承购人几乎未发生过违约情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 11 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。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

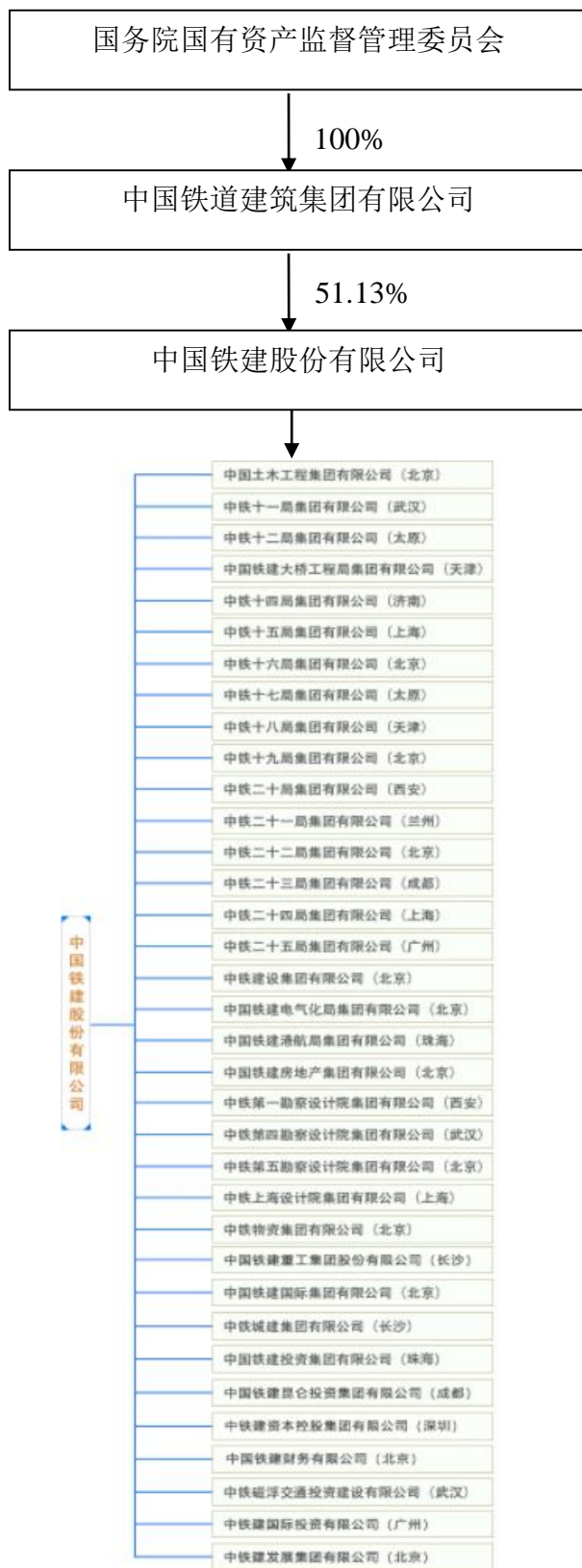
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

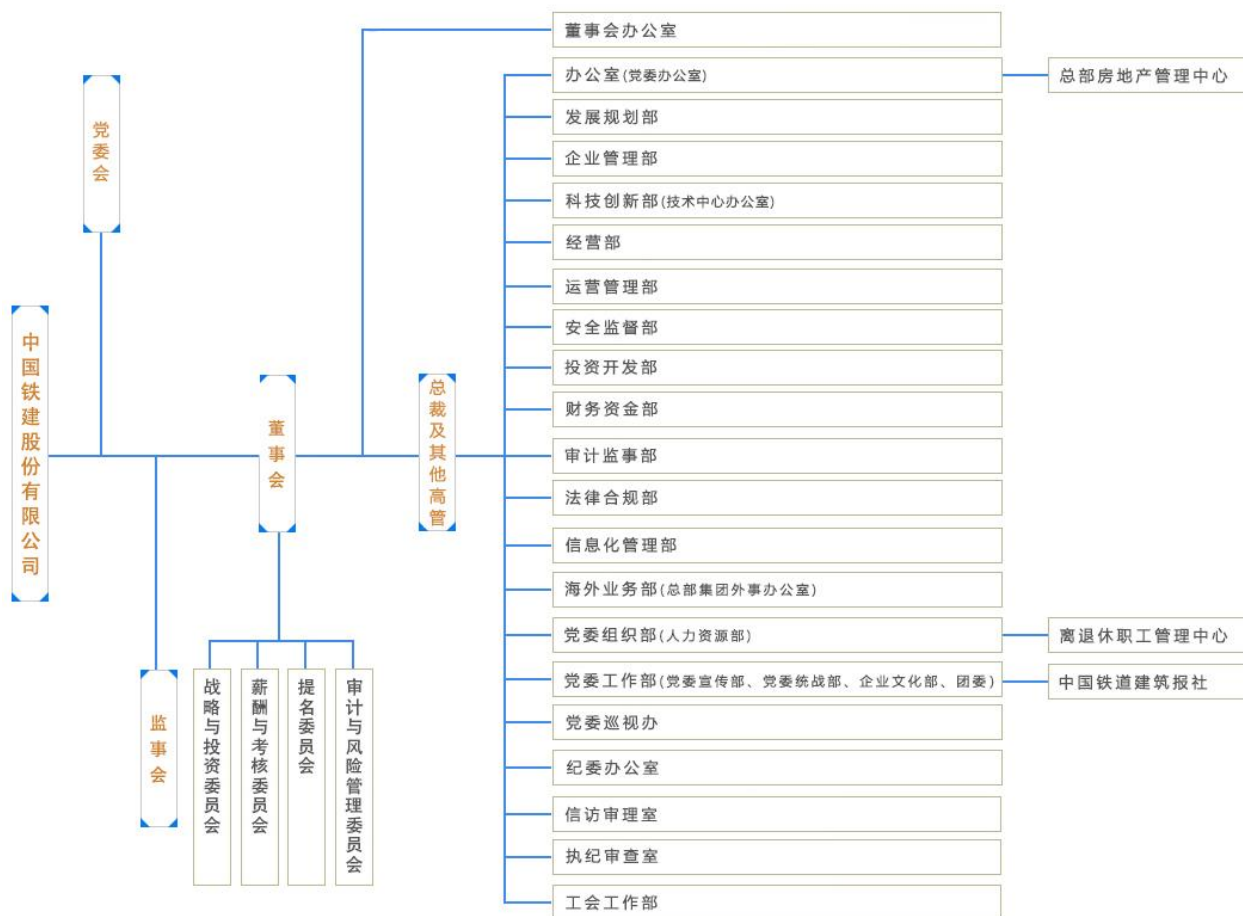
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国铁建股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

附一：中国铁建股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）





资料来源：公司提供

附二：中国铁建股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金 | 1,879.97 | 1,268.21 | 1,584.25 | 1,712.69 |
| 应收账款 | 1,256.96 | 1,556.77 | 1,412.30 | 1,697.44 |
| 其他应收款 | 663.83 | 637.86 | 660.50 | 744.92 |
| 存货 | 2,323.59 | 2,795.54 | 2,998.19 | 3,154.50 |
| 长期投资 | 900.49 | 1,253.00 | 1,623.24 | 1,738.61 |
| 固定资产 | 561.12 | 611.68 | 660.86 | 673.76 |
| 在建工程 | 75.52 | 92.74 | 75.93 | 85.99 |
| 无形资产 | 703.72 | 682.61 | 625.31 | 638.51 |
| 资产总计 | 12,427.93 | 13,529.70 | 15,239.51 | 16,470.65 |
| 其他应付款 | 795.95 | 943.91 | 1,005.29 | 1,149.26 |
| 短期债务 | 1,648.50 | 1,759.02 | 1,869.22 | 2,161.98 |
| 长期债务 | 2,147.66 | 2,229.23 | 2,369.23 | 2,667.52 |
| 总债务 | 3,796.16 | 3,988.25 | 4,238.45 | 4,829.51 |
| 净债务 | 2,057.19 | 2,832.25 | 2,789.01 | 3,248.31 |
| 负债合计 | 9,291.54 | 10,064.77 | 11,379.35 | 12,465.40 |
| 所有者权益合计 | 3,136.39 | 3,464.93 | 3,860.16 | 4,005.26 |
| 利息支出 | 138.53 | 153.71 | 157.56 | -- |
| 营业总收入 | 9,103.25 | 10,200.10 | 10,963.13 | 5,410.60 |
| 经营性业务利润 | 347.37 | 444.97 | 503.93 | 232.94 |
| 投资收益 | -6.86 | -1.94 | -46.66 | -18.14 |
| 净利润 | 257.09 | 293.15 | 317.53 | 164.92 |
| EBIT | 360.53 | 402.10 | 434.69 | -- |
| EBITDA | 537.99 | 587.61 | 642.64 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 401.09 | -73.04 | 561.35 | -193.43 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -502.98 | -610.70 | -556.46 | -283.50 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 382.39 | 106.02 | 338.94 | 609.36 |
| 财务指标 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.6 |
| 营业毛利率（%） | 9.26 | 9.60 | 10.09 | 8.91 |
| 期间费用率（%） | 5.14 | 4.98 | 5.21 | 4.39 |
| EBIT 利润率（%） | 3.96 | 3.94 | 3.96 | -- |
| 总资产收益率（%） | 2.90 | 3.10 | 3.02 | -- |
| 流动比率（X） | 1.12 | 1.09 | 1.08 | 1.09 |
| 速动比率（X） | 0.82 | 0.76 | 0.76 | 0.78 |
| 存货周转率（X） | 3.55 | 3.60 | 3.40 | 3.20* |
| 应收账款周转率（X） | 7.24 | 7.25 | 7.38 | 6.96* |
| 资产负债率（%） | 74.76 | 74.39 | 74.67 | 75.68 |
| 总资本化比率（%） | 61.40 | 59.54 | 57.52 | 59.84 |
| 短期债务/总债务（%） | 43.43 | 44.11 | 44.10 | 44.77 |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X） | 0.07 | -0.06 | 0.10 | -- |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X） | 0.16 | -0.13 | 0.22 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 2.90 | -0.48 | 3.56 | -- |
| 总债务/EBITDA（X） | 7.06 | 6.79 | 6.60 | -- |
| EBITDA/短期债务（X） | 0.33 | 0.33 | 0.34 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 3.88 | 3.82 | 4.08 | -- |
| EBIT 利息保障倍数（X） | 2.60 | 2.62 | 2.76 | -- |
| FFO/总债务（X） | 0.09 | 0.11 | -0.03 | -- |

注：1、2023 年半年报未经审计，因缺少相关资料，部分指标无法计算；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务及其他权益工具和少数股东权益中的永续债；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | 计算公式 | |
|----------|---------------------------------------|---|
| 资本结构 | 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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | 长期债务+短期债务 |
| | 经调整的所有者权益 | 所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 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+经调整的所有者权益) |
| | 非受限货币资金 | 货币资金-受限货币资金 |
| | 利息支出 | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| 长期投资 | 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资 | |
| 经营效率 | 应收账款周转率 | 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) |
| | 存货周转率 | 营业成本/存货平均净额 |
| | 现金周转天数 | (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额) |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 |
| | 经营性业务利润 | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
| | EBIT（息税前盈余） | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | 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 |
| | 总资产收益率 | EBIT/总资产平均余额 |
| EBIT 利润率 | EBIT/营业收入 | |
| 现金流 | 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 经调整的经营活动产生的现金流量净额 | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出 |
| | FFO | 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| 偿债能力 | EBIT 利息保障倍数 | EBIT/利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA/利息支出 |
| | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 |

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 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 | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn