

中国铁路总公司

2003 年度中国铁路建设债券跟踪评级报告

大公报 SD【2013】441 号

跟踪评级

铁路建设债券信用等级: **AAA**
主体信用等级: **AAA**
评级展望: 稳定

上次评级

铁路建设债券信用等级: **AAA**
主体信用等级: **AAA**
评级展望: 稳定

发债规模: 30 亿元

上次评级时间: 2012.05

债券存续期间: 2003.08.25 - 2021.08.25

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2012	2011	2010
总资产	44,877	39,796	32,937
权益合计	16,951	15,670	14,019
收入合计	9,632	8,197	6,857
利润总额	692	707	668
现金流入总额	8,155	9,674	10,588
资产负债率 (%)	62.23	60.63	57.44
债务资本比率 (%)	57.38	55.37	50.69
毛利率 (%)	4.07	13.55	17.73
总资产报酬率 (%)	2.56	2.70	2.79
净资产收益率 (%)	0.0116	0.0020	0.0011

注: 财务报表按照企业会计准则、《企业会计制度》和世界银行贷款国家铁路项目协定的要求编制。

评级小组负责人: 张文玲

评级小组成员: 王洁

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传真: 010-84583355

Email: rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中国铁路总公司(以下简称“铁路总公司”或“公司”);原发债主体为中华人民共和国铁道部,以下简称“铁道部”),公司主要承担原铁道部的企业职责,负责铁路运输统一调度指挥,经营铁路客货运输业务,承担专运、特运任务,负责铁路建设,承担铁路安全生产主体责任等。评级结果反映了2012年铁路运输各主要指标保持增长、铁路建设融资仍获得政府大力支持、铁路运输能力进一步增强、运输收入保持增长等有利因素,同时也反映了公司负债规模继续上升、运价整体水平不高、成本支出增加影响了盈利水平、未来发展存在一定不确定性等不利因素。

综合分析,大公对公司2003年度中国铁路建设债券信用等级维持AAA,主体信用等级维持AAA,评级展望维持稳定。

有利因素

- 铁路运输是国民经济的基础行业,是我国交通运输综合体系中的重要组成部分,2012年铁路各项主要运输指标保持增长;
- 铁路建设债券仍然被明确为政府支持债券,公司在融资方面得到政府大力支持;
- 随着路网结构的不断完善,铁路的运输能力进一步增强;
- 2012年公司客货运量继续增长,运输收入保持增长。

不利因素

- 随着铁路建设的不断投资,公司负债规模继续增长;
- 铁路运价整体水平不高,在成本上涨等因素的影响下,公司的盈利能力仍受到一定限制;
- 铁路政企分开改革后,公司的未来发展存在一定不确定性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一三年六月二十五日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据公司 2003 年度中国铁路建设债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

原铁道部是主管全国铁路工作的国务院组成部门，其前身是 1949 年 1 月成立的中国人民革命军事委员会铁道部；1954 年 9 月改为中华人民共和国铁道部；1970 年 7 月，与交通部、邮政部合并为交通部；1975 年恢复成立铁道部。

2013 年 3 月 15 日，根据第十二届全国人民代表大会第一次会议审议通过的国务院机构改革和职能转变方案，不再保留铁道部，组建铁路总公司。自组建之日起，铁路总公司承担和履行原铁道部发行的中国铁路建设债券、非金融企业债务融资工具（短期融资券、中期票据）及其他有关合同、协议项下的权力、义务，以及相应的债权债务关系和法律责任。

根据国务院向交通运输部、财政部、国家铁路局印发《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（以下简称“《批复》”）（国函【2013】47 号）。《批复》同意将原铁道部相关资产、负债和人员划入铁路总公司，将原铁道部所属 18 个铁路局（含广州铁路集团公司、青藏铁路公司）、3 个专业运输公司及其他企业的权益作为铁路总公司的国有资本。中国铁路总公司的国有资产收益，应按照国家有关法律法规和有关规定执行，历史债务问题没有解决前，国家对公司暂不征收国有资产收益。在保证有关企业合法权益和自身发展需要的前提下，公司可集中部分国有资产收益，由公司用于再投入和结构调整。

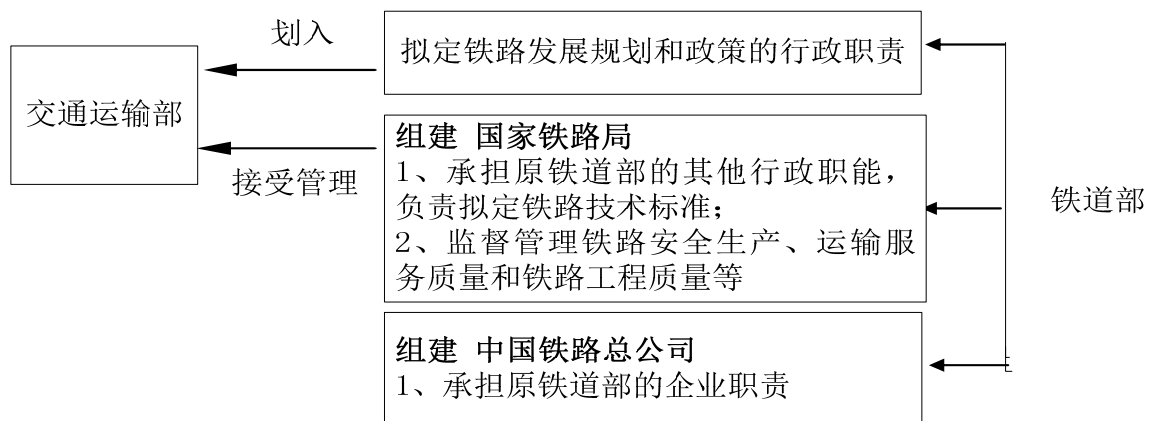


图 1 组建中国铁路总公司实行铁路政企分开的议案

数据来源：根据公开资料整理

《批复》中规定，中国铁路总公司为国家授权投资机构和国家控股公司，财务关系在财政部单列，并依照国家有关法律和行政法规，

开展各类投资经营业务，承担国有资产保值增值责任，建立健全公司的财务会计制度。公司注册资金为 10,360 亿元人民币，不进行资产评估和审计验资；实有国有资本数额以财政部核定的国有资产产权登记数额为准。公司由财政部代表国务院履行出资人职责，交通运输部、国家铁路局依法对公司进行行业监管。

截至 2012 年末，铁路总公司总资产 44,877 亿元，总负债 27,926 亿元，所有者权益 16,951 亿元，资产负债率为 62.23%。2012 年，公司实现收入 9,632 亿元，含建设基金的利润总额 692 亿元，现金流入总额 8,155 亿元。

宏观经济和政策环境

2012 年及 2013 年一季度我国经济增长相对较低，短期内经济增速仍有可能波动，长期来看则有望维持相对平稳增长

2012 年我国经济继续保持增长，GDP、公共财政收入同比增速分别为 7.8%和 12.8%，较上年均有所下降，2013 年一季度 GDP 增长 7.7%；由于欧美日等主要经济体经济表现不佳、贸易摩擦加剧以及国内部分企业抗风险能力不强，我国一些外向型行业陷入困境，进出口、工业企业利润等经济指标增速下降幅度较大。短期内，内外部复杂的经济环境仍将对我国经济增长有一定的影响；另一方面，我国继续执行积极财政政策和相对稳健的货币政策，随着稳定外贸增长、促进固定资产投资等举措的推进，以及城镇化、收入分配改革等经济结构调整措施的开展，加之外部因素相对好转，长期来看我国经济有望维持相对平稳增长。

行业及区域经济环境

2012 年铁路运输各项指标在主要运输方式中占比仍然较高

交通运输是社会生产、流通、分配、消费各环节正常运转和协调发展的先决条件，是国民经济发展的基础。铁路运输作为我国交通运输综合体系的重要组成部分，在国民经济中占据重要地位，是国民经济的先行产业。2012 年，我国铁路运输各项指标在主要运输方式中占比仍然相对较高。

2012 年，全国铁路运输主要指标完成情况及增速见表 1。全国铁路旅客发送量、旅客周转量、货物发送量及货运周转量依然保持较大规模。2013 年 1~3 月，全国铁路完成旅客发送量 5.02 亿人，同比增长 14.7%；旅客周转量 2,780.51 亿人公里，同比增长 12.1%；货运发送量 9.91 亿吨。

从长期发展来看，我国基础工业还将具有较大发展空间，煤、油等能源和原材料、粮食、化肥等重点物资运输，以及人员大范围流动在相当长的时期内不会改变，为我国铁路运输提供了日益增长的市场需求。

表 1 2012 年交通行业运输指标比较

运输指标		旅客发送量 (亿人)	旅客周转量 (亿人公里)	货物运输量 (亿吨)	货物周转量 (亿吨公里)
合计	数额	379.0	33,368.8	412.1	173,145.1
铁路	数额	18.9	9,812.3	39.0	29,187.1
	增长率(%)	4.8	2.1	-0.7	-0.9
	占比(%)	5.0	29.4	9.5	16.9
公路	数额	354.3	18,468.4	322.1	59,992.0
	增长率(%)	7.8	10.2	14.2	16.8
	占比(%)	93.5	55.3	78.2	34.6
水运	数额	2.6	77.4	45.6	80,654.5
	增长率(%)	4.3	3.9	7.0	6.9
	占比(%)	0.7	0.2	11.1	46.6
民航	数额	3.2	5,010.7	541.6	162.2
	增长率(%)	9.2	10.4	-2.0	-6.8
	占比(%)	0.8	15.0	0.0	0.1

数据来源：2012 年中国国民经济和社会发展统计公报

根据《中长期铁路网规划（2008 年调整）》和《铁路“十二五”发展规划》，未来铁路建设仍将持续有序推进

在铁路运输需求较快增长的同时，全国铁路运能始终处于较为紧张的状况，主要干线的运能利用基本处于饱和状态。2008 年 10 月，《中长期铁路网规划（2008 年调整）》经国务院批准，在原“四纵四横”客运专线基础骨架上，进一步延伸并扩大客运专线覆盖面，将 2020 年全国铁路营业里程规划目标由 10 万公里调整为 12 万公里以上。其中客运专线及城际铁路建设目标由 1.2 万公里调整为 1.6 万公里以上，规划建设新线由 1.6 万公里调整为 4.1 万公里，增建二线建设规模由 1.3 万公里调整为 1.9 万公里，既有线电气化建设规模由 1.6 万公里调整为 2.5 万公里。我国铁路的复线率、电气化率将分别提高到 50%和 60%，使铁路网技术结构更趋合理。

截至 2012 年末，我国铁路营业里程 9.8 万公里，居世界第二位；高铁运营里程达 9,356 公里，居世界第一位。2013 年，全国铁路将安排固定资产投资 6,500 亿元、投产新线 5,200 公里以上，预计将完成旅客发送量 20.35 亿人。按照《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，以客运专线、区际干线及煤运通道建设为重点，科学有序推进铁路建设，基本建成快速铁路网，基本覆盖省会及 50 万人口以上城市；大能力区际干线和煤运通道进一步优化完善，煤炭运输能力达 30 亿吨以上。到 2015 年，全国铁路营运里程 12 万公里左右，其中西部地区铁路 4.8 万公里，复线率和电化率分别达到 50%和 60%以上。初步形成便捷、安全、经济、高效、绿色的铁路运输网络，基本适应经济社会发展的需要。

经营与竞争

随着路网结构的不断完善，铁路的运输能力进一步加强；2012年随着铁路运能的提高带动客货运输量增加，公司运输收入继续增长

近几年，我国铁路路网不断完善，运输能力不断增强和服务质量不断提高，铁路的市场竞争力得以加强，铁路在中长途客货运输方面保持较高的市场份额。基于铁路的良好比较优势，公司在运输业竞争中的地位将不会改变。

2012年公司运输收入和其他收入的结构基本保持不变（见表2）。2012年，公司运输收入较2011年进一步增长。在运输收入中，货运收入占比最大，占公司收入合计的31.14%及运输收入的56.51%，是公司最主要的收入。随着国民经济的持续稳定发展以及我国铁路运能的加大，公司的收入将持续扩大。

表2 2010~2012年铁路总公司收入构成（单位：亿元、%）

项目	2012年		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运输收入	5,309	55.11	5,036	61.44	4,491	65.50
货运	3,000	31.14	2,895	35.32	2,651	38.66
客运	1,771	18.39	1,607	19.60	1,345	19.61
其他运输	537.58	5.58	534	6.51	495	7.22
其他收入	4,324	44.89	3,161	38.56	2,366	34.50
收入合计	9,632	100.00	8,197	100.00	6,857	100.00

数据来源：2010~2012年度公司审计报告

铁路运价整体水平不高，2012年铁路运价有所上调，但在成本上涨等因素的作用下，公司的盈利能力受到一定限制

铁路运价一直受到政府的控制，《铁路法》第二十五条明确规定，我国铁路运输价格实施以政府定价为主的价格管理体制。在通货膨胀严重、物价上涨时，为稳定价格水平、维护社会稳定，铁路运输不能提价；在通货紧缩时期，为降低成本，减少企业负担，促进生产企业发展，铁路运价亦不能调整，尽管2011年4月国家铁路运价部分有所上调，铁路货物统一运价平均每吨公里由10.31分提高至10.51分，其中运营价格由平均每吨公里7.01分钱提高到7.21分钱，但是铁路货物运价总体水平仍然偏低。近期为弥补因成品油价格调整而增加的铁路运输成本，自2013年2月20日起，国家发改委决定适当调整国家铁路货物统一运价（发改价格【2013】261号）。整车、零担和集装箱货物运价均有不同程度上涨，有利于公司盈利能力的提升。

表 3 2013 年 2 月基价 1 下铁路货物运价调整情况

类别	运价号	基价 1			
		单位	新标准	调整前	上涨率
整车	1	元/吨	7.40	7.10	4.23%
	2	元/吨	7.90	7.80	1.28%
	3	元/吨	10.50	9.80	7.14%
	4	元/吨	13.80	12.20	13.11%
	5	元/吨	15.40	13.40	14.93%
	6	元/吨	22.20	19.60	13.27%
	机械冷藏车	元/吨	16.70	14.70	13.61%
零担	21	元/10 千克	0.168	0.15	12.00%
	22	元/10 千克	0.235	0.21	11.90%
集装箱	20 英尺箱	元/箱	387.50	337.50	14.81%
	40 英尺箱	元/箱	527.00	459.00	14.81%

数据来源：国家发展改革委、原铁道部 2013 年 2 月 17 日下发的《关于调整铁路货物运输价格的通知》
 （发改价格【2013】261 号）

在价格限定的条件下，燃料和电力等主要生产资料价格较大幅度上涨，钢材和水泥等建筑材料价格波动较大等因素导致铁路运输成本逐年提高，2012 年成本继续保持总体上涨，在一定程度上限制了铁路运输行业的盈利空间。

表 4 2013 年 2 月基价 2 下铁路货物运价调整情况

类别	运价号	基价 2			
		单位	新标准	调整前	上涨率
整车	1	元/吨公里	0.0565	0.0418	35.17%
	2	元/吨公里	0.0651	0.0502	29.68%
	3	元/吨公里	0.0700	0.0562	24.56%
	4	元/吨公里	0.0753	0.0629	19.71%
	5	元/吨公里	0.0849	0.0722	17.59%
	6	元/吨公里	0.1146	0.0989	15.87%
	7	元/吨公里	0.4025	0.3275	22.90%
	机械冷藏车	元/吨公里	0.1134	0.0996	13.86%
零担	21	元/10 千克公里	0.00086	0.00071	21.13%
	22	元/10 千克公里	0.00120	0.00103	16.50%
集装箱	20 英尺箱	元/箱	1.7325	1.4000	23.75%
	40 英尺箱	元/箱	2.3562	1.9040	23.75%

数据来源：国家发展改革委、原铁道部 2013 年 2 月 17 日下发的《关于调整铁路货物运输价格的通知》
 （发改价格【2013】261 号）

自 2008 以来，尽管国家发改委、原铁道部已经 5 次调整国家铁路货物统一运价，但是铁路货物总体运价水平仍然偏低。未来随着燃油、电力等主要生产资料价格的上涨，铁路总公司的盈利能力将受到一定

的限制。

2012 年铁路固定资产投资规模较 2011 年有所上升；作为国家重要基础设施，铁路建设仍将保持有序推进的势头；公司在融资方面得到政府大力支持

2012 年，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）完成 6,309.80 亿元，同比增长 6.8%，全国铁路基本建设共完成投资 5,185.06 亿元，同比增长 12.7%。2012 年，全国铁路基本建设共完成新线铺轨 4,924.6 公里、复线铺轨 4,392.2 公里，投产新线 5,382.2 公里，其中西部地区投产新线 1,793 公里；投产复线 4,763 公里、电气化铁路 6,053.9 公里。2012 年铁路固定资产投资规模较 2011 年有所上升，全年投资仍保持一定规模。铁路税后建设基金是国家财政用于铁路建设的主要资金投入，是国家批准征收的用于铁路建设的专项基金，基金由铁路运输部门在承运货物时，按国务院批准的征收标准和范围核收。2012 年，铁路税后建设基金为 627.56 亿元，比 2011 年减少 14.38 亿元。

2011 年财政部与国税总局联合发布通知明确对企业持有 2011~2013 年发行的中国铁路建设债券取得的利息收入，减半征收企业所得税。同时，国家发展和改革委员会明确铁道部发行的中国铁路建设债券为政府支持债券，为铁路建设有序推进提供了政策支持。

2013 年，铁路总公司组建后，继续享有国家对原铁道部的税收优惠政策，国务院及有关部门、地方政府对铁路实行的原有优惠政策继续执行，继续明确铁路建设债券为政府支持债券。对企业设立和重组改制过程中涉及的各项税费政策，按国家规定执行，不增加铁路改革成本。

公司治理与管理

按照建立现代企业制度的要求，公司应逐步建立完善的法人治理结构；原铁道部政企分开改革后，公司的发展将存在一定不确定性

2013 年 3 月，根据国务院机构改革和职能转变方案，实行铁路政企分开。将原铁道部拟定铁路发展规划和政策的行政职责划入交通运输部；组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担原铁道部的其他行政职责；组建中国铁路总公司，承担原铁道部的企业职责；不再保留原铁道部。2013 年 3 月 14 日，《国务院关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（国函【2013】47 号）正式批准组建中国铁路总公司。

《批复》原则同意《中国铁路总公司组建方案》和《中国铁路总公司章程》。铁路总公司以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营。负责铁路运输统一调度指挥，负责国家铁路客货运输经营管理，承担国家规定的公益性运输，保证关系国计民生的重点运输和特运、专运、抢险救灾运输等任务。负责拟订铁路投资建设计划，提出国家铁路网建设和筹资方案建议。负责建设项目前期工作，管理建设项目。负责国家铁路运输安全，承担铁路安全生产主体责任。

按照建立现代企业制度的要求，公司应逐步建立完善的法人治理结构，不断提高管理水平和市场竞争力。此外，公司的发展需要拓宽融资渠道，多种方式的资本进入公司后，势必会对铁路现有的经营体制机制提出变革要求，也是公司将面临的另一个问题。

综上所述，原铁道部政企分开改革后，公司的发展将存在一定不确定性。

财务分析

公司 2012 年度公司财务报表由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计。铁路总公司财务报表按照企业会计准则、《企业会计制度》和世界银行贷款国家铁路项目协定的要求编制。

随着铁路建设有序推进，2012 年铁路总公司资产规模呈稳步上升之势，资产仍以固定资产和在建工程为主；预计未来资产仍将随着铁路建设的有序推进保持增长

随着我国铁路建设投入不断加大公司固定资产净额和在建工程增长较快，以固定资产和在建工程为主的总资产呈现增长趋势。2012 年，公司总资产呈稳步上升趋势，同比增长 12.77%。

表 5 2010~2012 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	4,621	10.30	4,385	11.02	2,949	8.95
固定资产净值	25,373	56.54	21,331	53.60	16,592	50.38
在建工程	14,079	31.37	13,459	33.82	12,782	38.81
其他	803	1.79	621	1.56	614	1.86
总资产	44,877	100.00	39,796	100.00	32,937	100.00

截至 2012 年末，公司流动资产构成中，货币资金为 1,681 亿元，在流动资产中的占比为 36.37%；应收款为 2,204 亿元，在流动资产中占比为 47.70%；存货为 729 亿元，在流动资产中的占比为 15.78%。

总体来看，随着铁路建设的推进，近年来资产规模不断上升。随着铁路建设的有序推进，预计未来资产仍将保持增长。

随着对铁路建设持续投资，2012 年铁路总公司资产负债率有所上升，预计未来铁路建设债务融资将保持一定规模

由于 2010 年铁路建设步伐加快，公司整体债务增幅较大，2011 年以来，铁路建设步伐减慢，整体债务规模增速放缓。随着铁道建设的持续推进，债务融资规模的上升，公司总体负债水平呈上升趋势。

公司流动负债由应付款和短期负债构成，长期负债全部是长期借款。2010~2012 年末，公司的资产负债率分别为 57.44%、60.63%和 62.23%，呈现出上升趋势。

表 6 2010~2012 年末铁道部负债构成（单位：亿元、%）

项目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非有息负债合计	5,102	18.27	4,690	19.44	4,503	23.81
有息负债合计	22,823	81.73	19,437	80.56	14,415	76.19
短期负债	696	2.49	1,181	4.90	1,309	6.92
长期借款	22,127	79.23	18,256	75.67	13,106	69.28
总负债	27,926	100.00	24,127	100.00	18,918	100.00

总体来看，未来铁路建设仍将有一定数量的债务融资需求，公司负债规模将保持增长。

2012 年全国铁路运输增长带动公司运输收入实现同比增加，受成本支出增加等诸多因素影响，公司盈利能力的提高受到制约

近年来，随着国家经济的发展和铁路运力的增强，铁路客货运量稳步增长，公司的收入呈增长趋势，但 2012 年收入增速放缓。2012 年，公司收入总额为 9,632 亿元，同比增长 17.52%；其中，同期运输收入 5,309 亿元，同比增长 5.42%。同期，公司含建设基金的利润总额为 692 亿元，税后利润为 1.96 亿元。

煤油价格上涨等诸多因素加大了公司的运输成本。2012 年，全国柴油、钢材等燃料及原材料价格有所上涨，以及国家上调电价，铁路运输成本以及基础建设成本压力有所增大。受成本压力增大影响，公司的整体盈利水平有所波动。2010~2012 年，公司运输业务毛利率分别是 17.73%、13.55%和 4.07%；总资产报酬率分别为 2.79%、2.70%和 2.56%；净资产收益率分别为 0.0011%、0.0020%和 0.0116%。

随着我国铁路运营规模的不断扩大，以及货运价格的提升，公司的收入将保持增长。

公司融资能力很强，持续稳定的现金流对债务偿还具有很强的保障能力

公司现金流入的来源主要为客货运收入、税后建设基金和国内外融资借款。铁路总公司国内融资主要来自国家开发银行贷款和其他金融机构借款以及债券市场融资，国外融资主要来自世界银行及其他国家的政府借款。

2012 年，公司资金来源合计为 8,155 亿元，其中通过国内外借款取得的资金额为 4,026 亿元，扣除营业税后的建设基金为 647 亿元。2012 年资金流出 8,475 亿元，主要用于基建投资、还本付息、设备更新和上缴政府等。

2012 年，公司经营性净现金流为 1,572 亿元；经营性净现金流/流动负债为 26.94%，与 2011 年末的比率略有上升；经营性净现金流/总负债为 6.04%，经营性净现金流利息保障倍数是 3.44 倍，均较 2011 年末有所下降。

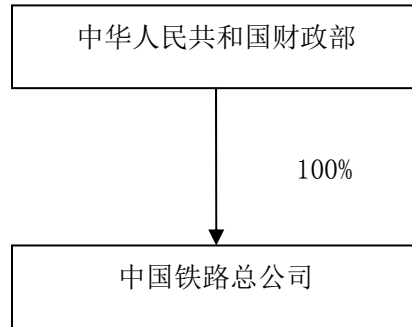
综合来看，公司现金流获取能力很强，经营性净现金流对债务保障程度略有下降，但仍具有很强保障能力。

结论

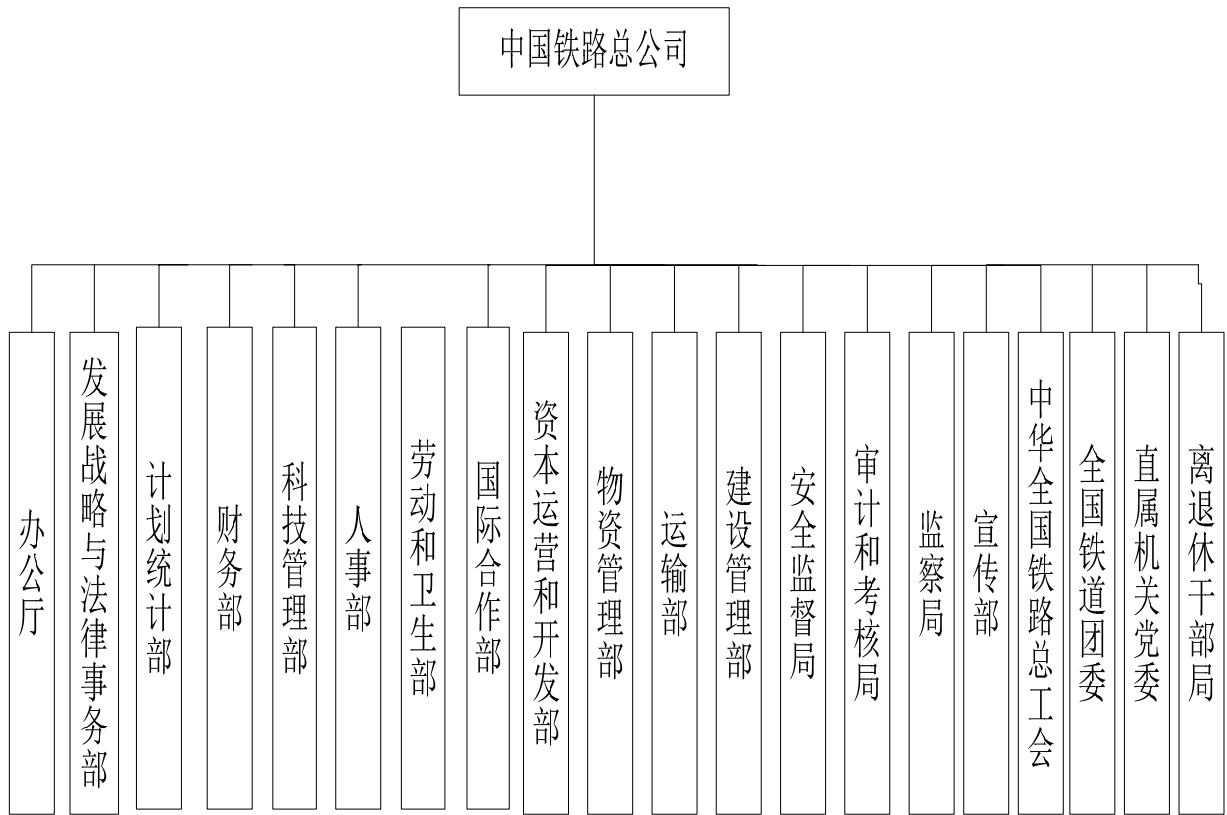
铁路运输是国民经济的基础行业，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分。国家铁路在我国铁路运输中处于主导地位，铁路总公司主要负责承担原铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等职责。国民经济的发展和工业化进程的推进，以及国内资源分布与生产布局之间的错位为我国铁路运输提供了稳定的市场需求。《中长期铁路网规划（2008年调整）》，未来铁路建设持续推进，铁路建设债务融资将保持一定规模需求。2012年铁路固定资产投资有所上升，铁路建设债务融资仍保持较大规模。2012年，铁路总公司客货运输量实现增长，运输收入保持增长。

未来1~2年，预计铁路总公司生产经营规模和营业收入基本保持稳定，大公对公司的评级展望为稳定。

附件 1 截至 2013 年 3 月末中国铁路总公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年 3 月末中国铁路总公司组织结构图



附件 3 中国铁路总公司主要财务指标

单位：亿元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
资产类			
货币资金	1,681	2,001	953
存货	729	610	450
应收款	2,204	1,766	1,541
其他	7	7	5
流动资产合计	4,621	4,385	2,949
长期投资	459	305	278
固定资产净值	25,373	21,331	16,592
在建工程	14,079	13,459	12,782
其他	345	316	335
资产总计	44,877	39,796	32,937
占资产总额比 (%)			
货币资金	3.75	5.03	2.89
存货	1.62	1.53	1.37
应收款	4.91	4.44	4.68
其他	0.02	0.02	0.01
流动资产合计	10.30	11.02	8.95
长期投资	1.02	0.77	0.85
固定资产净值	56.54	53.60	50.38
在建工程	31.37	33.82	38.81
其他	0.77	0.79	1.02
负债类			
短期负债	696	1,181	1,309
应付款	5,102	4,690	4,503
流动负债合计	5,799	5,871	5,812
国内借款	21,299	17,399	12,554
世行借款	52	52	52
日元借款	76	96	108
其他借款	700	709	391
长期负债合计	22,127	18,256	13,106
负债合计	27,926	24,127	18,918

附件 3 中国铁路总公司主要财务指标（续表 1）

单位：亿元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
占负债总额比 (%)			
短期负债	2.49	4.90	6.92
应付款	18.27	19.44	23.81
流动负债合计	20.77	24.33	30.72
国内借款	76.27	72.11	66.36
世行借款	0.18	0.22	0.28
日元借款	0.27	0.40	0.57
其他借款	2.51	2.94	2.07
长期负债合计	79.23	75.67	69.28
权益类			
资本金	16,939	15,603	13,892
资本公积	706	680	685
盈余公积	231	226	214
未分配利润	-924	-839	-772
权益合计	16,951	15,670	14,019
损益类			
货运	3,000	2,895	2,651
客运	1,771	1,607	1,345
其他运输收入	538	534	495
运输收入合计	5,309	5,036	4,491
其他收入	4,324	3,161	2,366
收入合计	9,632	8,197	6,857
不含折旧的运输成本	4,170	3,497	2,990
折旧	923	856	705
运输成本合计	5,093	4,353	3,695
其他成本	3,629	2,928	2,301
成本合计	8,722	7,282	5,996
营业利润	664	681	656
利润总额	692	707	668
减：税后建设基金	628	642	613
税前利润	64	65	54
所得税	62	65	54
税后利润	1.96	0.31	0.15

附件 3 中国铁路总公司主要财务指标（续表 2）

单位：亿元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
工作比 (%)	79	69	67
营业比 (%)	96	86	82
现金流类			
经营性净现金流	1,572	1,518	1,337
基建投资	5,829	5,602	7,949
财务指标			
EBIT	1,148	1,076	918
EBITDA	2,071	1,932	1,623
毛利率 (%)	4.07	13.55	17.73
营业利润率 (%)	12.51	13.52	14.60
总资产报酬率 (%)	2.56	2.70	2.79
净资产收益率 (%)	0.0116	0.0020	0.0011
资产负债率 (%)	62.23	60.63	57.44
债务资本比率 (%)	57.38	55.37	50.69
长期资产适合率 (%)	97.07	95.80	90.45
流动比率 (倍)	0.80	0.75	0.51
速动比率 (倍)	0.67	0.64	0.43
保守速动比率 (倍)	0.29	0.34	0.16
存货周转天数 (全年按 360 天)	47.35	43.86	38.98
应收账款周转天数 (全年按 360 天)	134.63	118.23	108.11
经营性净现金流/流动负债 (%)	26.94	25.99	25.97
经营性净现金流/总负债 (%)	6.04	7.05	8.37
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.44	4.11	5.34
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.52	2.91	3.67
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.54	5.23	6.48
现金比率 (%)	28.99	34.09	16.39

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{运输成本合计} / \text{运输收入合计}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{运输收入合计} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{税后利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{长期负债合计}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期负债
12. 长期有息债务 = 长期负债合计
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收款}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $\text{货币资金} / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $\text{货币资金} / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{运输成本合计} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{运输收入合计} / \text{年初末平均应收款})$
20. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出}$
21. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
22. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $(\text{税后利润} + \text{税后建设基金} + \text{折旧}) / \text{利息支出}$
23. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $(\text{税后利润} + \text{税后建设基金} + \text{折旧}) / ((\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2) \times 100\%$

24. 经营性净现金流/总负债 (%) = (税后利润+税后建设基金+折旧) / ((期初负债总额+期末负债总额) / 2) × 100%
25. 工作比=不含折旧运输成本/运输收入合计
26. 营业比=运输成本合计/运输收入合计

附件 5 中国铁路建设债券及主体信用等级符号和定义

大公中国铁路建设债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。