

中国铁路总公司 跟踪评级

跟踪评级

信用等级: AAA_{pi} 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.06.03

上次评级

信用等级: AAA_{pi} 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.04.11

主要财务指标	2012	2013	2014.Q1
现金类资产(亿元)	1,680.86	1,993.13	1,608.85
资产总额(亿元)	44,877.00	50,462.18	51,079.58
所有者权益(亿元)	16,951.38	18,203.68	18,389.15
长期债务(亿元)	21,638.19	25,612.14	26,317.66
全部债务(亿元)	22,334.62	26,305.68	27,031.65
营业总收入(亿元)	9,632.49	10,433.94	2,294.68
利润总额(亿元)	691.95	697.03	95.26
利润总额+折旧+利息(亿元)	2,071.02	2,293.74	459.46
税后利润+扣除营业税后的建设基金+折旧(亿元)	1,571.70	1,710.16	377.01
营业毛利率(%)	9.46	8.58	4.44
总资产报酬率(%)	2.71	2.59	—
资产负债率(%)	62.23	63.93	64.00
全部债务资本化比率(%)	56.85	59.10	59.51
流动比率(倍)	0.80	0.78	0.85
全部债务/(利润总额+折旧+利息)(倍)	10.78	11.47	—

资料来源: 公司 2012-2014 年 1 季度审计报告。

分析师

刘雅南

电话: 010-88090155

邮箱: liuyanan@chinaratings.com.cn

侯帅

电话: 010-88090048

邮箱: houshuai@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123 传真: 010-88090102

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街 28 号院

盈泰中心 2 号楼 6 层 (100032)

网站: www.chinaratings.com.cn

跟踪评级观点

2014 年 4 月 30 日, 中国铁路总公司(以下简称“中铁总”或“公司”)发布了经天职国际会计师事务所有限公司出具的标准无保留审计意见的 2013 年财务会计报告和 2014 年一季度财务报表。

公司 2013 年和 2014 年一季度财务表现基本符合我们上次评级时的预期。盈利方面, 尽管公司运输收入增幅提升, 其中货运和客运收入分别同比增长 14.17% 和 17.79%, 但货运组织改革引致其他业务(物流、贸易等, 收入占比约 45%) 丧失铁路优先排车优势, 加之 2013 年煤炭、钢贸行业低迷, 其他业务收入增速大幅下降(由 2012 年的 36.78% 下降至 2013 年的 0.98%), 进而拖累公司收入总额同比增速下降 9.2 个百分点至 8.32%。同时, 由于燃料、电力、人工、折旧等刚性成本的上涨较快, 公司盈利能力下降, 综合毛利率从 2012 年的 9.46% 降至 8.58%, 且短期内继续面临下行压力, 但长期看铁路运价市场化改革及盘活土地资产等措施利好公司自身盈余的增加, 盈利能力有望增强。资金平衡方面, 近年来公司需要偿付的利息逐年增加, 2013 年为 535.33 亿元, 同时 2013 年公司继续保持很大投资规模, 用于基建投资和设备更新的资金分别为 5,904.88 亿元和 286.20 亿元, 而随着投资规模的扩大, 公司需支付的债务本息亦保持很大规模: 公司当年税后利润+扣除营业税后的建设基金+折旧增长为 1,710.16 亿元, 虽然同比增长 8.81%, 仍远无法满足投资和利息支出, 需要大规模外部融资进行补充, 2013 年筹资活动净现金流为 4,812.08 亿元。未来, 出于拉动内需角度考虑, 公司将保持很大的铁路投资规模, 2014 年或将投资 8,000 亿元以上, 综合考虑, 公司或将面临 6,000 亿元以上的新增债务需求, 而由于公司继续面临贷款集中度余额¹问题, 因此公司外部筹资压力很大, 持续面临一定资金链压力, 银行能否通过资产证券化产品腾出额度, 或将成为公司融资通畅程度的关键。

债务负担及偿债指标方面, 随铁路投资的进行, 2013 年末公司全部债务为 26,305.68 亿元, 同比增长 17.78%, 2014 年 3 月末进一步

¹ 银监会规定商业银行对单一集团客户的贷款余额与银行净资产的比例不应超过 15%。



增长至 27,031.65 亿元，短期债务/长期债务进一步下降至 0.027 倍，2013 年末公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.93% 和 59.10%，同比分别上涨 1.70 和 2.25 个百分点，整体债务负担仍处于基础设施行业中等水平。从短期偿债指标来看，2013 年流动比率为 0.78 倍，与 2012 年基本持平，流动资产仍不能完全覆盖流动负债；2013 年以来公司债务结构继续优化，货币资金、税后利润+扣除营业税后的建设基金+折旧对短期债务的偿还能力分别提升至 2.87 倍和 2.47 倍，整体来看公司短期偿债指标表现较好，且未来有望随着经营情况向好进一步改善。从长期偿债指标来看，公司债务规模继续增长，可偿债资金对公司全部债务和利息的保障能力进一步减弱，2013 年，全部债务/（利润总额+折旧+利息）和（利润总额+折旧+利息）/利息支出分别由 2012 年的 10.78 倍和 4.54 倍弱化至 11.47 倍和 4.28 倍，但考虑到铁路无经营期限，公司路基、桥涵、隧道、道口等资产折旧年限为 45~100 年不等，钢轨不计提折旧，机车及车辆折旧年限为 16 年，因此整体来看公司长期偿债指标表现仍较好。

未来，随着中国经济增长带动运输需求的增加、货运组织改革效果的进一步释放以及铁路投融资体制改革的逐步落实等，公司收入规模将保持继续增长，盈利能力有望出现提升，但公司未来资本支出规模依然很大，未来债务负担可能会进一步上升，偿债指标在中短期内可能进一步弱化。

综上所述，中债资信维持中国铁路总公司的主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。该评级结果表示公司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。