



中国铁路总公司主体与 2014 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】290 号

跟踪评级

债项信用等级: **A-1**

主体信用等级: **AAA**

评级展望: **稳定**

上次评级

债项信用等级: **A-1**

主体信用等级: **AAA**

评级展望: **稳定**

本期发债额度: 600 亿元

上次评级时间: 2014.03

债券存续期间: 2014.03.19-2015.03.19

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
货币资金	1,609	1,993	1,681	2,001
总资产	51,080	50,462	44,877	39,796
权益合计	18,389	18,204	16,951	15,670
收入合计	2,295	10,434	9,632	8,197
利润总额	95	697	692	707
现金流入总额	1,832	8,680	8,155	9,674
资产负债率 (%)	64.00	63.93	62.23	60.63
速动比率 (倍)	0.72	0.66	0.67	0.64
运输收入毛利率 (%)	-6.44	1.51	4.07	13.55
净资产收益率 (%)	-0.32	0.01	0.01	-

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: 曹洁

评级小组成员: 曹梦娇

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”)原为中华人民共和国铁道部(以下简称“原铁道部”),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。评级结果反映了我国铁路运输作为国民经济的基础行业,仍面临良好的发展环境,铁路建设继续获得政府大力支持,铁路运输能力进一步增强,公司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持续上升,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 2014 年度第一期短期融资券信用等级维持 A-1,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,仍面临良好的发展环境;
- 公司承担我国铁路建设职能,继续获得政府的有力支持,其中铁路建设债券被明确为政府支持债券,铁路建设基金为公司债务的偿还提供了保障;
- 随着铁路建设的有序推进,我国铁路路网结构不断完善,铁路的运输能力进一步增强,2013 年公司运输收入保持增长。

不利因素

- 随着对铁路建设的持续投资,2013 年以来公司负债总额继续增长,资产负债率和有息负债占比均上升;
- 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;
- 铁路政企后续改革的进展对公司的经营产生一定不确定性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十三日

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融资券到期兑付日有效，在有效期内，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

根据铁路总公司 2014 年度第一期短期融资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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

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 月更名为中华人民共和国铁道部；1970 年 7 月，与交通部、邮电部合并为交通部；1975 年恢复成立铁道部。截至 2013 年末，公司注册资本为 10,360 亿元，实际控制人为中华人民共和国财政部。

2013 年 3 月 15 日，第十二届全国人民代表大会第一次会议审议通过国务院机构改革和职能转变方案，不再保留原铁道部，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、国家铁路局印发的《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），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，用于公司再投入和结构调整。

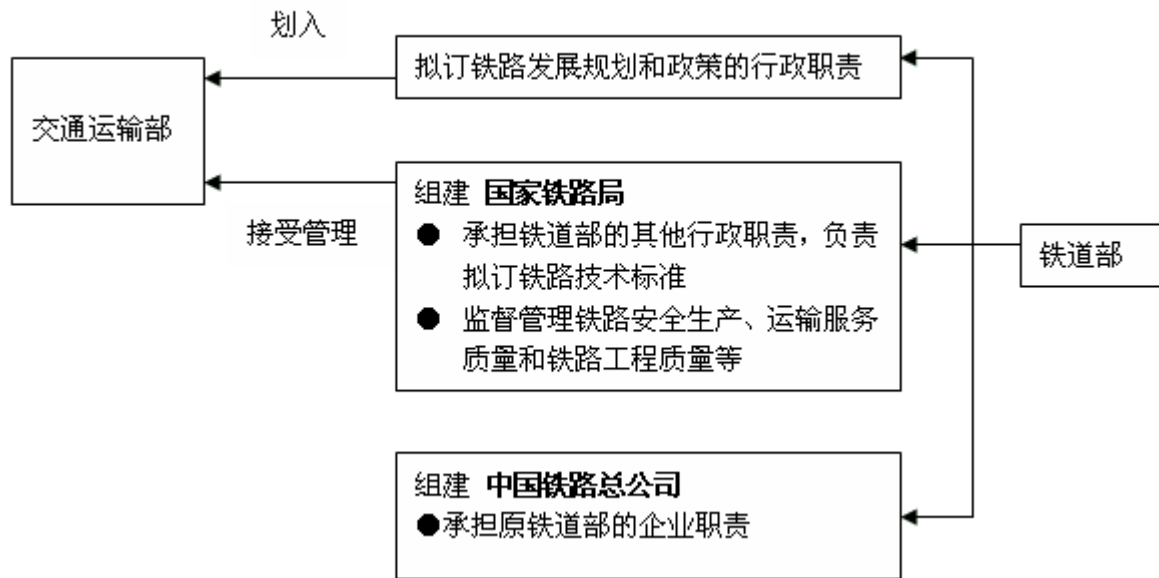


图 1 组建中国铁路总公司实行铁路政企分开的议案

数据来源：根据公开资料整理

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

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，仍面临良好的发展环境；2013年铁路运输增速有所回升，从长期来看，铁路运输需求将进一步增长

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。铁路作为国家运输动脉，不仅承担旅客输送任务，更兼有电煤、粮食等民生物资的运输。从行业特性来看，铁路行业具有稳定性、抗经济波动性等特点，且我国铁路运输具有一定的自然垄断性和国有体制垄断性，从长期来看，铁路运输地位将进一步增高，运输需求将持续增长。

2013年，全国铁路运输主要指标完成如表1，2013年8月和12月铁路部门两次进行列车运行图调整，对客运量起到明显的推动作用，2013年铁路客运量增长率同比提高6个百分点；货运方面，受到宏观经济下行影响，从2012年6月开始，铁路货源受到影响，日均货运装车量出现回落，致使2012年全年铁路货运量和货物周转量出现下滑，2013年货运量增速回升至1.60%。

表1 2013年交通行业运输指标比较（单位：%）

运输指标	旅客运输量 (亿人)	旅客运输周转量 (亿人公里)	货物运输量 (亿吨)	货物运输周转量 (亿吨公里)	
数额合计	401.90	36,036.00	450.60	186,178.40	
铁路	数额	21.10	10,595.00	39.70	29,173.90
	增长率	10.80	8.00	1.60	0.00
	占比	5.25	29.40	8.81	15.67
公路	数额	374.40	19,705.60	355.00	67,114.50
	增长率	5.30	6.70	11.30	12.70
	占比	93.16	54.68	78.78	36.05
水运	数额	2.60	76.30	49.30	86,520.60
	增长率	1.80	-1.60	7.50	5.90
	占比	0.65	0.21	10.94	46.47
民航	数额	3.50	5,658.50	0.06	168.60
	增长率	10.90	12.60	2.30	2.90
	占比	0.87	15.70	0.01	0.09

数据来源：中国2013年国民经济和社会发展统计公报

2013年3月10日国务院机构改革和职能转变方案（简称“方案”）披露，铁路政企分开正式实施。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；方案提出组建国家铁路局，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17日，中国铁路总公司正式挂牌成立。

预计未来，铁路运输将逐渐区分出公益性与盈利性业务，有望建立相对市场化的运价体系，未来货运价格将有望提升，以企业行为实现普客提价阻力也将大幅减小；同时，逐渐加速的运能释放可使干线货运能力大幅提升，为货运市场化改革创造空间，进一步提升铁路运输企业的市场竞争力和盈利能力。

2013年以来，我国铁路建设不断发展，铁路运输能力得到提升，路网结构进一步优化；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。

2013年全国铁路固定资产投资完成6,638亿元，投产铁路新线5,586公里，其中高铁1,672公里。截至2013年末，我国铁路营业里程为10.3万公里，其中高铁运营里程1.1万公里，居世界第一位。随着铁路建设的有序进行和新增线路的逐步开通运营，我国铁路运输能力得到提升，路网结构进一步优化。

2014年，全国铁路将安排固定资产投资6,300亿元、投产新线6,600公里以上，预计将完成旅客发送量22.70亿人。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。

按照“十二五”规划，我国将继续保持一定规模的铁路基本建设投资，发展高速铁路，推进区际干线、煤运通道、西部铁路等建设，完善路网布局，加快形成发达完善铁路网。

经营与竞争

运输收入仍是公司收入的主要来源，随着路网结构的不断完善，铁路的运输能力进一步加强，带动公司收入继续增长

运输收入仍是公司收入的重要来源，路网结构的完善和铁路运输能力的加强，带动了运输收入的稳步增加，2013 年公司收入继续增长。

公司收入主要包括运输收入和其他收入，2013 年及 2014 年 1~3 月，运输收入占总收入的比重分别为 58.16%和 61.61%。公司运输收入来自货运、客运及其他运输，同期，货运收入在运输收入中占比分别为 54.88%和 54.10%，仍是公司运输收入中最主要的来源。随着国民经济的持续稳定发展以及我国铁路运能的加大，公司运输收入将持续扩大。

表 2 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月铁路总公司收入构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运输收入	1,414	61.61	6,068	58.16	5,309	55.11	5,036	61.44
货运	765	33.33	3,330	31.91	3,000	31.14	2,895	35.32
客运	491	21.39	2,086	19.99	1,771	18.39	1,607	19.60
其他运输	158	6.88	652	6.25	538	5.58	534	6.51
其他收入	881	38.39	4,366	41.84	4,324	44.89	3,161	38.56
收入合计	2,295	100.00	10,434	100.00	9,632	100.00	8,197	100.00

数据来源：公司 2011~2013 年度及 2014 年 1~3 月审计报告

2013 年，公司运输收入毛利率为 1.51%，较上年的 4.07%继续下降，主要是 2012 年以来全国柴油、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增大，导致运输收入毛利率下降。

2014 年 1~3 月，公司实现收入 2,295 亿元，同比减少 2.84%，其中运输收入 1,414 亿元，同比减少 1.74%，运输收入占总收入的比重 61.61%，货运仍是公司运输收入的主要来源。

预计未来的 1~2 年，随着路网结构的不断完善，铁路的运输能力进一步加强，公司收入将持续增长。

铁路货物运价由国家统一定价，整体价格水平不高，2013 年铁路货物运价进行调整；在普通客运价格维持不变、成本上涨等因素的作用下，公司的盈利能力继续受到限制

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，尽管为弥补因成品油价格调整而增加的铁路运输成本，继 2012 年 5 月国家发改委对铁路货物运价的调整后（发改价格【2012】1358 号），自 2013 年 2 月 20 日起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。自 2014 年 2 月 15 日起，铁路货物运价调整，对全路实行统一运价的营业线货物平均运价水平每吨公里提高 1.5 分，但是铁路货物运价总体水平仍然偏低。

表 3 2013 年 2 月基价 1¹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）

2013 年 8 月，国务院颁布的《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》时，提出“将铁路货运价格政府定价改为政府指导价，增加运价弹性”。

¹ 整车货物每吨运价=基价 1+基价 2×运价公里

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 2003 年以来，铁路货运价格每年调整一次，且上涨幅度逐年扩大。与货运价格相比，普通客运价格已十几年保持不变，1995 年以来，铁路普通客运基准票价率一直没有进行过调整，普通客运硬座基准价为 0.058 元/人公里。但随着“四横四纵”高铁网的建设，铁路客运价格整体水平上涨，高铁客运比率增加，普通客运比率下降。由于近几年生产资料及人工成本均大幅度上涨，铁路普通客运价格未来可能做出调整。

尽管 2013 年国家发改委继续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，普通客运价格未上调。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，人力成本上升等因素导致铁路运输成本继续提高，成本总体的上涨在一定程度上限制了铁路运输行业的盈利空间，铁路总公司的盈利能力继续受到限制。

2013 年以来，铁路固定资产投资继续保持较大规模；作为国家重要基础设施，铁路建设将保持有序推进的势头，完善铁路布局，加快形成发达完善铁路网；公司在融资方面继续得到政府大力支持

为完善我国铁路运输网络，提高运输能力，近年来铁路固定资产投资保持较大规模。2013 年全国铁路固定资产投资完成 6,638 亿元，投产铁路新线 5,586 公里，其中高铁 1,672 公里。2014 年全国铁路安排固定资产投资 6,300 亿元，投产新线 6,600 公里以上。主要建设项目见表 5。

表 5 2014 年铁路总公司主要建设项目（单位：亿元）

序号	铁路建设项目名称	批准文号	总投资	2014 年计划投资
1	兰新铁路第二双线	发改基础【2009】2159 号	1,435.00	136.00
2	大同至西安铁路	发改基础【2009】3010 号	963.30	40.00
3	山西中南部铁路通道	发改基础【2009】3067 号	998.00	93.00
4	长沙至昆明铁路客运专线	发改基础【2009】483 号	1,601.40	229.00
5	新建铁路云桂线	发改基础【2009】3053 号	894.81	130.00

兰新铁路第二双线全长 1,776 公里，是一条横贯我国西北甘肃、青海、新疆三省区的高速铁路大动脉，共设 31 个车站，建成后，北京至乌鲁木齐将由现在的 40 小时缩短为 12 小时左右；大同至西安铁路行经晋、陕两省的晋南地区与关中平原东部，是山西省南北向客货交流的主通道，线路全长 859 公里，共设车站 29 个，是西安-太原-大同快速铁路通道的组成部分，建成后，大同至西安列车运行时间将由现在的 17 小时缩至 3 小时左右；山西中南部铁路通道横贯晋豫鲁三省，正线长 1,260 公里，其中新建 1,089 公里，将打通一条山西中南部的晋煤外运大能力运输通道，比绕道渤海湾缩短海陆运距离 1,500 公里；以上三条线路计划 2014 年内完工。

沪昆铁路客运专线长沙至昆明段全长 1,159 公里，工程建设还包括贵阳枢纽、昆明枢纽配套建设相关联络线和动车组检修整备设施。通道单行客运年运输能力为 6,000 万人，货运年运输能力 0.9 亿吨以上，建成后长沙至昆明客车全程运行时间将由 22.8 小时缩至 4 小时以内，预计 2015 年完工。云桂线自昆明枢纽昆明南客站至南宁东站，正线全长 715 公里，其中：云南境内 441 公里，广西境内 274 公里，全线共设 25 个车站（含新建昆明南客站），建设工期为 6 年。

根据“十二五”铁路规划，公司将继续保持一定规模的铁路基本建设投资。到 2015 年，铁路营业里程将达到 12 万公里左右。公司将按照规划，基本建成快速铁路网，发展高速铁路，推进区际干线、煤运通道、西部铁路等建设，完善路网布局，加快形成发达完善铁路网。

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原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。1996 年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字【1996】371 号），铁路建设基金是经国务院批准征收的专门用于铁路建设的政府性基金，铁路建设基金纳入政府性基金预算管理，主要用于国家计划内的大中型铁路建设项目以及与建设有关的支出，包括铁路基本建

设项目投资、与建设有关的还本付息等。根据《财政部关于公布 2007 年全国政府性基金项目目录的通知》(财综【2008】11 号)，铁路建设基金继续予以保留。随着铁路建设和通行量的增加，铁路建设基金保持较高水平，为公司债务的偿还提供了保障。2013 年，公司实现税后建设基金 626.83 亿元。

公司治理与管理

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；方案提出组建国家铁路局，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。

根据《中国铁路总公司章程》，公司实行总经理负责制。总经理为公司的法定代表人，负责公司全面工作。公司另设副总经理若干名，协助总经理工作，并对总经理负责；另设总工程师、总会计师、总调度长、安全总监、总法律顾问各 1 人。公司依照《中华人民共和国全民所有制工业企业法》及公司章程制定总经理办公会议事规则，规范了重大经营决策制定程序，形成了较为完善的法人治理结构。未来公司将继续深化铁路企业改革，按照建立现代企业制度的要求，推进体制机制创新，逐步建立完善的公司法人治理结构。

铁路改革有利于提升铁路总公司的管理效能和运输效率，从而推进铁路运输企业建立现代企业制度、健全激励约束机制。与此同时，原铁道部运营时间长，下属铁路局较多，铁路政企后续改革涉及面广，改革过程繁杂，仍需一定的时间，后续改革的进展对公司的经营产生一定不确定性。

财务分析

公司 2011~2013 年度及 2014 年 1~3 月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。

资产质量

随着铁路建设有序推进，2013 年以来铁路总公司资产规模继续上升，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

2013 年以来，随着我国铁路建设投入加大，公司固定资产净额和在建工程规模增加，以固定资产和在建工程为主的总资产保持增长。截至 2014 年 3 月末，公司总资产规模为 51,080 亿元，较 2013 年末增长 1.22%。

截至 2014 年 3 月末，公司流动资产构成中货币资金为 1,609 亿元，在流动资产中的占比为 32.11%；应收款为 2,640 亿元，在流动资产中占比为 52.68%，包括应收账款 587 亿元，其他应收款 1,744 亿元；存货为 758 亿元，在流动资产中的占比为 15.13%。

表 6 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	5,011	9.81	4,867	9.64	4,621	10.30	4,385	11.02
固定资产净值	29,924	58.58	29,665	58.79	25,373	56.54	21,331	53.60
在建工程	15,168	29.69	14,966	29.66	14,079	31.37	13,459	33.82
其他	977	1.91	964	1.91	803	1.79	621	1.56
总资产	51,080	100.00	50,462	100.00	44,877	100.00	39,796	100.00

总体来看，随着铁路建设的推进，2013 年以来公司资产规模继续上升。预计未来，随着铁路建设投入的不断加大，公司资产将保持增长。

资本结构

随着对铁路建设持续投资，2013 年以来铁路总公司负债总额继续扩大，资产负债率上升；有息债务规模不断增长，在总负债中占比仍较高

随着铁道建设的持续推进，债务融资规模的上升，2013 年以来公司总体负债规模继续扩大。

公司流动负债由应付款和短期负债构成，长期负债主要是公司用于基本建设支出的长期借款。2013 年末及 2014 年 3 月末，公司的资产负债率分别为 63.93%和 64.00%，比率上升。

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司权益合计分别为 18,204 亿元和 18,389 亿元，保持增加。

表 7 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非有息负债合计	5,214	15.95	5,525	17.13	5,102	18.27	4,690	19.44
有息负债合计	27,476	84.05	26,734	82.87	22,823	81.73	19,437	80.56
短期负债	714	2.18	694	2.15	696	2.49	1,181	4.90
长期负债	26,762	81.87	26,041	80.72	22,127	79.23	18,256	75.67
总负债	32,690	100.00	32,259	100.00	27,926	100.00	24,127	100.00

总体来看，未来铁路建设仍将保持一定规模，公司的债务融资需求较大，公司负债规模将继续增长。

盈利能力

2013 年以来，全国铁路运输增长带动公司运输收入继续增加；受成本支出增加等诸多因素影响，公司盈利能力的提高仍受到制约

2013 年以来，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，公司的收入继续增加，但增速放缓。2013 年及 2014 年 1~3 月，公司营业收入总额分别为 10,434 亿元和 2,295 亿元，其中运输收入分别占比 58.16%和 61.62%，仍是公司收入的主要来源。

运输收入结构仍以货运为主，但货运收入比重逐步小幅下降，2013 年及 2014 年 1~3 月，货运收入在运输收入中占比分别为 54.87%和 54.13%。目前铁路客货运价格偏低，虽然 2003 年以来国家持续上调铁路货运价格，但始终维持较低水平，随着铁路运营成本不断升高，未来公司货物运价仍会继续上调，有利于公司运输收入的增长。

近年来全国柴油、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。2013 年及 2014 年 1~3 月，公司运输成本分别为 5,977 亿元和 1,505 亿元，分别占当期运输收入的 98.49%和 106.44%，运输成本的增加仍是制约公司盈利能力提高的主要因素。

受成本压力增大影响，公司的整体盈利能力继续下降。2013 年及 2014 年 1~3 月，公司运输业务毛利率分别是 1.51%和-6.44%，总资产报酬率分别为 2.44%和 0.32%。

综合来看，2013 年以来公司运输收入继续增加，成本支出等因素仍制约了公司盈利能力的提升；未来随着我国铁路运营规模的不断扩大，以及货运价格的提升，公司收入增长潜力较大。

现金流

公司融资能力很强，2013 年，持续稳定的现金流对债务偿还仍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。

2013年及2014年1~3月，公司资金来源合计分别为8,680亿元和1,832亿元，其中通过国内外借款取得的资金分别为4,137亿元和1,321亿元，扣除营业税后的建设基金分别为647亿元和139亿元。同期，公司资金流出分别为8,367亿元和2,216亿元，主要用于基建投资、还本付息、设备更新和上缴政府等。2013年及2014年1~3月，公司还本付息资金分别为2,157亿元和654亿元。

2013年及2014年1~3月，公司经营性净现金流分别为1,710亿元和377亿元；经营性净现金流/流动负债分别为28.46%和6.21%；经营性净现金流/总负债分别为5.68%和1.16%；经营性净现金流利息保障倍数分别为3.19倍和5.65倍，2013年经营性净现金流对债务的保障能力有所下降。

综合来看，2013年以来公司现金流获取能力仍很强，经营性净现金流对债务偿还仍具有很强的保障能力。

偿债能力

综合分析，随着铁路建设项目融资需求的增加，2013年以来公司负债规模继续扩大。2013年以来，铁路新线的建设和投入运营也使铁路总公司资产规模持续上升，资产仍以固定资产和在建工程为主。公司资产负债率仍较高，公司营业收入主要来自运输收入，受铁路运营价格由国家统一制定影响，铁路货运价格处于较低水平，但近年来铁路货运价格多次上调，有利于公司收入的提升。由于生产材料、人工成本上涨等因素，公司运输收入盈利能力继续受到制约。公司融资能力很强，持续稳定的现金流对债务偿还仍具有很强的保障能力。此外，铁路运输作为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，国家对公司提供财政补贴、税收优惠，明确铁路建设债券为政府支持债券等有力支持。预计未来，随着客货运量的增长，公司收入水平同步增加。综合来看，公司偿还债务的能力极强。

表8 2011~2013年及2014年3月公司偿债指标情况（单位：%）

项目	2014年3月	2013年	2012年	2011年
资产负债率	64.00	63.93	62.23	60.63
流动比率（倍）	0.85	0.78	0.80	0.75
速动比率（倍）	0.72	0.66	0.67	0.64
债务资本比率	59.91	59.49	57.38	55.37
经营性净现金流/流动负债	6.21	28.46	26.94	25.99
经营性净现金流/总负债	1.16	5.68	6.04	7.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	5.65	3.19	3.44	4.11
EBITDA 利息保障倍数（倍）	6.88	4.28	4.54	5.23

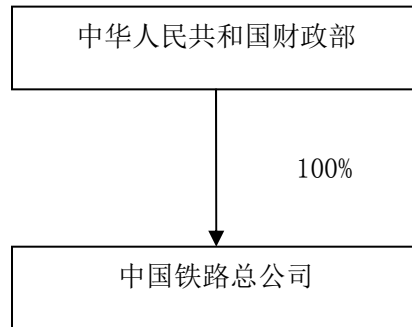
债务履约情况

截至 2014 年 5 月 23 日，公司及下属企业已发行尚未到期的债务融资总计为 9,410 亿元，其中：中国铁路建设债券合计金额为 8,110 亿元、公司债券 50 亿元、中期票据合计金额为 1050 亿元、短期融资债券合计金额为 200 亿元。

结论

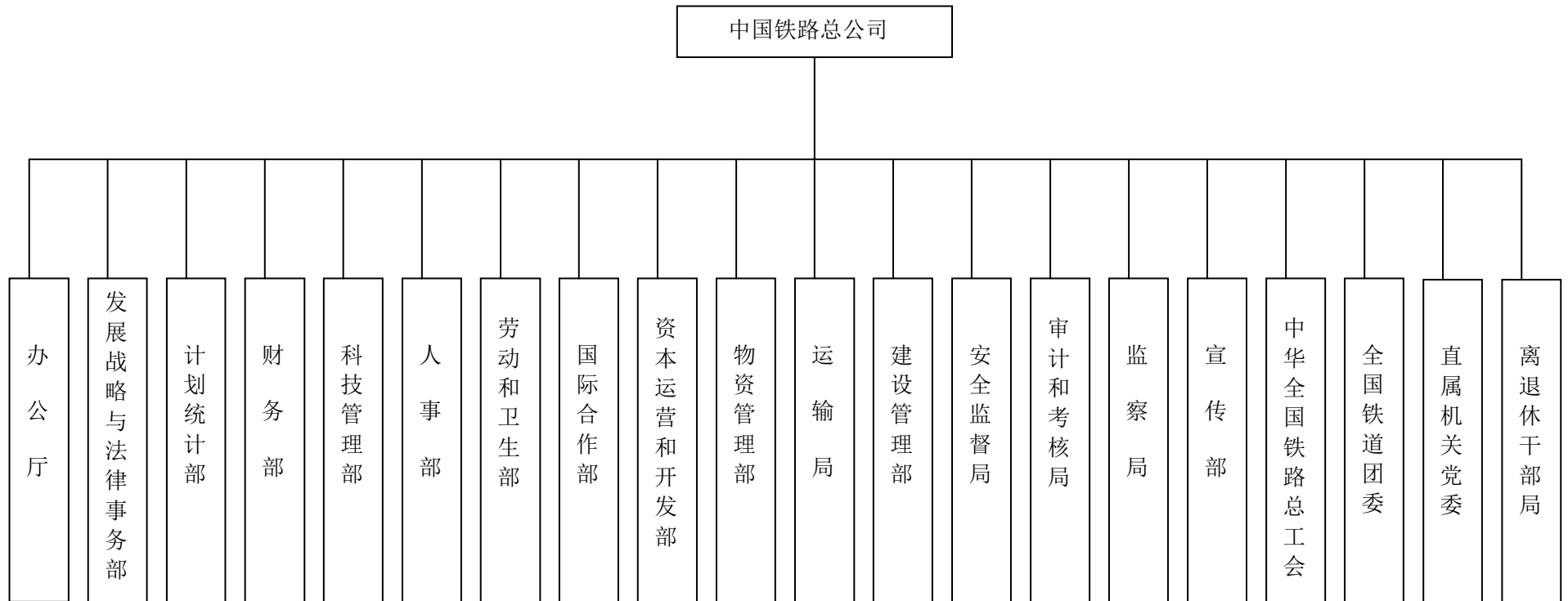
铁路运输是国民经济的基础行业，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分。国家铁路在我国铁路运输中处于主导地位，铁路总公司主要负责承担原铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等职责，2013 年公司继续得到政府的有力支持。2013 年以来铁路运输仍面临良好的发展环境，铁路固定资产投资仍保持较大规模，随着铁路建设的有序推进，我国铁路路网结构不断完善，铁路的运输能力进一步增强。2013 年，铁路总公司客货运数量增加，运输收入保持增长。同时，随着对铁路建设的持续投资，公司负债总额继续增长，资产负债率和有息负债占比均上升。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。总体来看，铁路总公司偿还债务的能力极强，仍能够为 2014 年度第一期短期融资券提供很强的偿还保障。

附件 1 截至 2014 年 3 月末中国铁路总公司股权结构图



附件 2

截至 2014 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	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	1,609	1,993	1,681	2,001
存货	758	761	729	610
应收款	2,640	2,106	2,204	1,766
流动资产合计	5,011	4,867	4,621	4,385
长期投资	653	635	459	305
固定资产净值	29,924	29,665	25,373	21,331
在建工程	15,168	14,966	14,079	13,459
资产总计	51,080	50,462	44,877	39,796
占资产总额比 (%)				
货币资金	3.15	3.95	3.75	5.03
存货	1.48	1.51	1.62	1.53
应收款	5.17	4.17	4.91	4.44
流动资产合计	9.81	9.64	10.30	11.02
长期投资	1.28	1.26	1.02	0.77
固定资产净值	58.58	58.79	56.54	53.60
在建工程	29.70	29.66	31.37	33.82
负债类				
短期负债	714	694	696	1,181
应付款	5,215	5,524	5,102	4,690
流动负债合计	5,929	6,218	5,799	5,871
国内借款	25,992	25,284	21,299	17,399
世行借款	58	58	52	52
日元借款	50	52	76	96
其他借款	662	647	700	709
长期负债合计	26,762	26,041	22,127	18,256
负债合计	32,690	32,259	27,926	24,127
占负债总额比 (%)				
短期负债	2.18	2.15	2.49	4.90
应付款	15.95	17.12	18.27	19.44
流动负债合计	18.14	19.27	20.77	24.33
国内借款	79.51	78.38	76.27	72.11
其他借款	2.02	2.00	2.51	2.94
长期负债合计	81.86	80.73	79.23	75.67

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	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
权益类				
资本金	18,414	18,186	16,939	15,603
资本公积	731	727	706	680
盈余公积	231	234	231	226
未分配利润	-988	-943	-924	-839
权益合计	18,389	18,204	16,951	15,670
损益类				
货运	765	3,330	3,000	2,895
客运	491	2,086	1,771	1,607
其他运输收入	158	652	538	534
运输收入合计	1,414	6,068	5,309	5,036
其他收入	881	4,366	4,324	3,161
收入合计	2,295	10,434	9,632	8,197
不含折旧的运输成本	1,208	4,915	4,170	3,497
折旧	297	1,061	923	856
运输成本合计	1,505	5,977	5,093	4,353
其他成本	688	3,563	3,629	2,928
成本合计	2,193	9,539	8,722	7,282
营业利润	83	627	664	681
利润总额	95	697	692	707
减：税后建设基金	139	627	628	642
税前利润	-44	70	64	65
所得税	16	68	62	65
税后利润	-59.28	2.57	1.96	0.31
工作比（%）	85	81	79	69
营业比（%）	106	98	96	86
现金流类				
经营性净现金流	377	1,710	1,572	1,518
基建投资	1,487	5,904	5,829	5,602

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	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
财务指标				
EBIT	162	1,232	1,148	1,076
EBITDA	459	2,294	2,071	1,932
运输收入毛利率（%）	-6.44	1.51	4.07	13.55
营业利润率（%）	5.83	10.34	12.51	13.52
总资产报酬率（%）	0.32	2.44	2.56	2.70
净资产收益率（%）	-0.32	0.01	0.01	-
资产负债率（%）	64.00	63.93	62.23	60.63
债务资本比率（%）	59.91	59.49	57.38	55.37
长期资产适合率（%）	98.01	97.04	97.07	95.80
流动比率（倍）	0.85	0.78	0.80	0.75
速动比率（倍）	0.72	0.66	0.67	0.64
保守速动比率（倍）	0.27	0.32	0.29	0.34
存货周转天数（全年按 360 天）	45.40	44.88	47.35	43.86
应收账款周转天数（全年按 360 天）	151.03	127.86	134.63	118.23
经营性净现金流/流动负债（%）	6.21	28.46	26.94	25.99
经营性净现金流/总负债（%）	1.16	5.68	6.04	7.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	5.65	3.19	3.44	4.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.43	2.30	2.52	2.91
EBITDA 利息保障倍数（倍）	6.88	4.28	4.54	5.23
现金比率（%）	27.14	32.06	28.99	34.09

附件 4 各项指标的计算公式

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

² 一季度取 90 天。

³ 一季度取 90 天。

期末流动负债) /2) ×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 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。