



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2016】385 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国铁路总公司及“03 中铁债”、“05 铁道债”、“15 铁道 CP002”的信用状况进行跟踪评级，确定中国铁路总公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“03 中铁债”、“05 铁道债”的信用等级维持 AAA，“15 铁道 CP002”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十四日



# 中国铁路总公司主体与相关债项

## 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】385 号

### 主体信用

 跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

### 债项信用

债项简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
03 中铁债	30	18	AAA	AAA
05 铁道债	50	15	AAA	AAA
15 铁道 CP002	100	1	A-1	A-1

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
货币资金	2,111	1,971	2,094	1,993
总资产	63,490	62,459	56,099	50,462
权益合计	22,045	21,507	19,344	18,204
收入合计	2,020	9,163	9,949	10,434
利润总额	26	535	625	697
现金流入总额	2,244	9,862	10,132	8,680
资产负债率(%)	65.28	65.57	65.52	63.93
速动比率(倍)	0.72	0.64	0.68	0.66
营业利润率(%)	0.68	7.89	8.57	10.34
净资产收益率(%)	-0.40	0.03	0.03	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：滕 堃  
 评级小组成员：李爱斯  
 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,铁路客货运输,专运、特运任务以及铁路建设等。评级结果反映了我国铁路运输面临良好的发展环境,路网结构进一步优化,且铁路建设获得政府大力支持等有利因素;同时也反映了 2015 年以来铁路货运量和货物周转量均有所下滑,公司有息负债规模仍较大等不利因素。铁路建设基金为“03 中铁债”、“05 铁道债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析,大公对公司“03 中铁债”、“05 铁道债”信用等级维持 AAA、“15 铁道 CP002”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,面临良好的发展环境;
- 2015 年,铁路建设仍保持较大规模,路网结构进一步优化;
- 公司承担我国铁路建设职能,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“03 中铁债”、“05 铁道债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

### 不利因素

- 2015 年以来,受经济下行影响,铁路货运量和货物周转量均有所下滑,导致公司货物运输收入的进一步下降;
- 公司有息负债规模仍较大,且在负债总额中的占比仍很高。

## 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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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存续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。

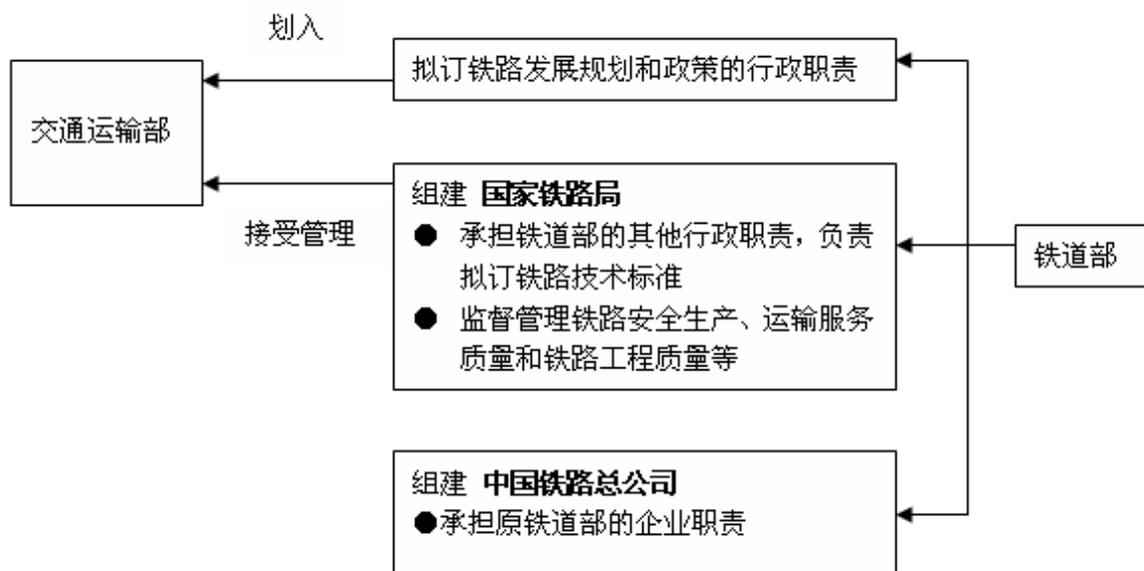
七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的铁路总公司存续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

公司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、邮电部合并为交通部；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。



**图 1 组建中国铁路总公司实行铁路政企分开的议案**

资料来源：根据公开资料整理

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。截至 2015 年末，公司注册资本为 10,360 亿元。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
03 中铁债	30 亿元	2003.08.25~2021.08.25	项目建设	募集资金已全部按要求使用
05 铁道债	50 亿元	2005.07.29~2020.07.29	项目建设	募集资金已全部按要求使用
15 铁道 CP002	100 亿元	2015.09.24~2016.09.25	项目建设、补充流动资金	募集资金已全部按要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投



资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域环境

**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，近年来我国铁路建设不断发展，铁路建设投资保持较大规模，路网结构进一步优化；2015年以来，受经济下行压力影响，铁路货运量和货运周转量持续下降**

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。2015年11月，国家发展改革委和交通运输部联合印发《城镇化地区综合交通网规划》，对全国21个城镇化地区内部交通网进行规划，计划至2020年，城际铁路运营里程达到3.6万公里。预计未来1~2年，我国铁路建设仍将维持较大规模投资。截至2015年末，我国铁路营运里程达到12.1万公里，位居世界第二位，其中高铁运营里程为1.9万公里，位居世界第一位。

1985年至2015年，我国铁路货运量和货物周转量分别增长1.57倍和1.92倍，同期客运量和客运周转量分别增长1.26倍和3.95倍。我国铁路行业发展非常迅速。2015年以来，受经济下行压力影响，铁路货运量和货运周转量持续下降，2015年，我国货运量和货运周转量分别完成33.58万吨和2.38亿吨公里，同比分别下降11.9%和13.7%，持续下降。

综合来看，铁路行业作为我国重要的交通工具，受宏观经济环境影响很大，2015年以来受经济下行压力影响，货运量和货运周转量有所下滑，短期内仍难以改善，预计未来1~2年，我国铁路建设仍将维持较大规模投资。

**近年来，铁路投融资体制改革政策持续推进，未来铁路行业融资方式将更加市场化，收入来源逐步多元化**

近年来，由于铁路行业融资需求过高，加之其半公益性的特点，铁路整体负债负担很重，2012年以来，铁路行业投融资改革市场化政策持续推进，铁路运营逐步向市场经营化发展。

铁路总公司成立后，2013年5月国务院下发《关于2013年深化经济体制改革重点工作的意见》进一步为铁路行业市场化改革提出意见和建议；2013年8月《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》明确指出推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金；对铁路运价机制不断完善，建立铁路公益性、政策性运输补贴的



制度安排，全面开放铁路建设市场，向地方政府和社会资本放开城际铁路、市域（郊）铁路、资源开发性铁路和支线铁路的所有权、经营权，鼓励社会资本投资建设铁路；盘活铁路用地资源，鼓励土地综合利用等政策；2014年4月的国务院常务会议确定设立铁路发展基金，并初设基金总规模每年2,000~3,000亿元；2014年7月《铁路发展基金管理办法》正式发布，2014年9月，铁路发展基金正式设立。

2014年8月，国务院印发《关于支持铁路建设实施土地综合开发意见》，对土地综合开发进行细化，对存量和增量土地形成明确建议，有助于铁路运输企业扩大融资规模，实现收入方式的多样化。2015年12月，国家发改委印发《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》（发改价格[2015]3070号），决定从2016年1月1日起放开高铁动车票价，改由铁路总公司自行定价。高铁定价权的放开有助于提高铁路行业的盈利水平和市场化运营水平，更有利于吸引社会资本进入铁路建设领域。

综合来看，预计未来，未来铁路建设融资方式将日趋市场化，收入来源将更加多元化。

## 经营与竞争

### 运输业务仍是公司收入的主要来源，2015年以来受经济下行压力影响，铁路货运量持续下降，货运收入同比下降

公司收入仍来自运输业务和其他业务，2015年实现营业收入9,163亿元，同比下降7.90%。运输业务收入仍来自货运、客运及其他运输收入，2015年公司实现运输收入5,837亿元，同比下降1.40%，运输收入占总收入的比重为63.70%；其中，货运收入在运输收入中的占比为47.54%，仍是公司运输收入的重要来源。

2015年，受宏观经济增速回落和经济结构调整影响，全国铁路货运量和货运周转量下滑明显，货运收入持续下降。2015年铁路货运收入为2,775亿元，同比下降11.68%。同期，客运收入为2,506亿元，同比增长17.82%。其他业务为批发和零售、建筑、租赁和商务服务等，2015年公司实现其他业务收入3,325亿元，同比下降17.45%。

2016年1~3月，公司实现营业收入2,020亿元，同比下降4.54%；其中，货运收入同比下降15.22%，客运收入同比上升16.01%，货运收入同比持续下降。

表2 2013~2015年及2016年1~3月铁路总公司收入及利润构成(单位:亿元、%)

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收入合计	2,020	100.00	9,163	100.00	9,949	100.00	10,434	100.00
运输业务	1,429	70.74	5,837	63.70	5,920	59.51	6,068	58.16
货运	624	30.89	2,775	30.28	3,142	31.58	3,330	31.91
客运	674	33.37	2,506	27.35	2,127	21.38	2,086	19.99
其他运输	132	6.53	556	6.07	651	6.54	652	6.25
其他业务	591	29.26	3,325	36.29	4,028	40.49	4,366	41.84
毛利润合计	21	100.00	527	100.00	589	100.00	895	100.00
运输业务	-231	-	-886	-168.12	-613	-104.08	91	10.23
其他业务	252	-	1,414	268.31	1,200	204.08	803	89.77
毛利率	1.04		5.75		5.91		8.58	
运输业务	-16.17		-15.18		-10.35		1.50	
其他业务	42.64		42.53		29.79		18.39	

数据来源:2013~2015年度及2016年1~3月公司审计报告

总体来看,2015年以来,在全国经济下行背景下,我国铁路货运量和货运周转量持续下降,受此影响,公司货运收入同比下降较大,预计短期内,公司营业收入仍将持续下降。

**近年来铁路固定资产投资保持较大规模;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。2015年,新开通运营的铁路主要包括合肥至福州铁路、天水至平凉铁路、沪昆高铁新晃西至贵阳北段和郑州至焦作铁路等。

表3 2016年铁路总公司主要在建铁路项目(单位:亿元)

序号	铁路建设项目名称	批准文号	总投资	2016年计划投资
1	新建北京至沈阳铁路客运专线	发改基础【2013】2612号	1,245.00	214.00
2	新建长沙至昆明铁路客运专线	发改基础【2010】483号	1,601.40	72.00
3	新建郑州至万州铁路	发改基础【2015】1952号	1180.42	155.00
4	新建铁路云桂线	发改基础【2009】3053号	894.81	106.00
5	新建成都至贵阳铁路乐山至贵阳段	发改基础【2010】2862号	744.60	160.00
6	新建宝鸡至兰州铁路客运专线	发改基础【2011】370号	631.30	64.00
7	新建南昌至赣州铁路客运专线	发改基础【2014】2247号	532.50	110.00
8	新建石家庄至济南铁路客运专线	发改基础【2010】1919号	454.73	86.00

新建北京至沈阳客运专线全长698公里,其中新建正线692公里,利用既有线6公里,项目预计2019年完工。新建长沙至昆明客运专线



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 0.90 亿吨以上，项目预计 2016 年全部完工。新建郑州至万州铁路，全长 818 公里，全线设郑州东、郑州南、长葛北、禹州东、郑县、平顶山西和拐河北（越行站）等 20 座车站，项目预计 2021 年完工。新建铁路云桂线全长 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，预计 2017 年完工。新建成都至贵阳铁路乐山至贵阳段正线全长 519 公里，全线共设乐山、犍为、屏山、宜宾东、长宁、兴文、威信、镇雄、贵阳东等 13 个车站，其中新建 12 个，利用既有贵阳东站，预计 2018 年完工。新建宝鸡至兰州铁路客运专线正线全长 400 公里，其中山西省境内 45 公里，甘肃省境内 355 公里，全线设 8 个车站，预计 2017 年完工。新建南昌至赣州铁路客运专线全长 419.6 公里，全线设南昌、横岗、丰城东、樟树东、吉安西、泰和、万安、兴国西、赣县北、赣县西等 13 座车站，项目预计 2019 年完工。新建石家庄至济南铁路客运专线正线全长 319 公里，其中河北、山东省境内分别为 192 和 127 公里，项目预计 2017 年完工。

2015 年，铁路总公司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

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。

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。

综上所述，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 2015 年度及 2016 年 1~3 月财务报表来自中国货币网，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。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，2015 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**

2015 年以来，随着我国铁路建设项目完工，公司固定资产规模保持增加，在建工程规模有所下降，以固定资产和在建工程为主的总资产保持增长。2015 年末公司总资产规模为 62,459 亿元，同比增长 11.34%；截至 2016 年 3 月末，公司总资产规模为 63,490 亿元，较 2015 年末增长 1.65%。

截至 2016 年 3 月末，公司流动资产构成中货币资金为 2,111 亿元，在流动资产中占比为 36.85%；应收款为 2,868 亿元，在流动资产中占比为 50.06%，其中包括应收账款 458 亿元，其他应收款 2,410 亿元；同期，存货为 750 亿元，在流动资产中的占比为 13.09%。

截至 2016 年 3 月末，公司未提供受限资产情况。

表 4 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	5,729	9.02	5,284	8.46	5,239	9.34	4,867	9.64
长期投资	905	1.43	896	1.43	785	1.40	635	1.26
固定资产净值	41,776	65.80	50,998	81.65	37,269	66.43	29,665	58.79
在建工程	11,163	17.58	10,949	17.53	12,468	22.23	14,966	29.66
其他	3,918	6.17	3,828	6.13	338	0.60	329	0.65
<b>总资产</b>	<b>63,490</b>	<b>100.00</b>	<b>62,459</b>	<b>100.00</b>	<b>56,099</b>	<b>100.00</b>	<b>50,462</b>	<b>100.00</b>



总体来看，随着铁路建设的推进，2015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，2015年以来铁路总公司负债总额继续扩大；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，2015年以来公司总体负债规模继续扩大，负债结构也有所调整，主要是由于建设项目每年保持一定规模，长期负债占比继续上升。

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国内、国外长期借款。

2016年3月末，公司短期负债较2014年末增长93.57%。长期负债主要是公司用于基本建设支出的各类国内外借款，2016年3月末为34,566亿元，其中国内借款33,226亿元，亚洲开发银行借款153亿元、世界银行借款93亿元。同期，公司有息债务合计为36,252亿元，在总负债中的占比仍很高，有息债务规模及占比均不断上升，公司债务压力不断加重。

截至2016年3月末，公司无对外担保情况。

表5 2013~2015年末及2016年3月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016年3月末		2015年末		2014年末		2013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	5,193	12.53	5,850	14.29	5,605	15.25	5,525	17.13
有息负债合计	36,252	87.47	35,101	85.71	31,151	84.75	26,734	82.87
短期负债	1,686	4.07	1,216	2.97	871	2.37	694	2.15
长期负债	34,566	83.40	33,885	82.75	30,281	82.38	26,041	80.72
总负债	41,445	100.00	40,951	100.00	36,756	100.00	32,259	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仍较大，公司负债规模将继续增长。

## 盈利能力

**2015年以来，公司运输收入继续下降，其中客运收入占运输收入比重上升明显；受成本压力增大影响，公司的整体盈利能力继续下降**

由于铁路具有独特的运输优势，随着国民经济的发展和铁路运力的增强，公司近年来整体收入水平较高，但受宏观经济持续低迷影响，货运需求疲软；2015年，受营业税改增值税影响，公司营业收入出现下降。2015年公司实现收入合计9,163亿元，同比下降7.90%，其中运输收入5,837亿元，同比下降1.40%。2016年1~3月，公司实现收入总额为2,020亿元，同比下降4.54%。



2015 年以来，公司客运收入在运输业务收入中的占比上升明显。2015 年，公司实现客运收入 2,506 亿元，同比增长 17.82%，占比运输收入 42.93%，同比上升 7.00 个百分点。2016 年 1~3 月，客运收入占比运输收入 47.17%，运输收入结构以客运为主。2015 年，公司实现货运收入 624 亿元，占比运输收入 43.67%，同比下降 15.22%，主要受目前铁路货运价格偏低影响，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。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
收入合计	2,020	9,163	9,949	10,434
成本合计	1,999	8,635	9,360	9,539
营业利润	10	461	507	627
利润总额	26	535	625	697
减：税后建设基金	100	449	547	627
税前利润	-74	86	78	70
所得税	14	79	72	68
税后利润	-87	7	6	3
总资产报酬率	0.34	2.10	2.24	2.44
净资产收益率	-0.40	0.03	0.03	0.01

受经济下行及成本压力增加影响，公司的整体盈利能力继续下降。2016 年 1~3 月，公司运输业务毛利率为-16.17%，总资产报酬率为 0.34%。

综合来看，2015 年以来公司运输收入继续下降，客运收入在运输收入中的占比上升明显，收入成本支出等因素仍制约了公司盈利能力的提升。

## 现金流

### 公司融资能力很强，2015 年以来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，国外融资主要来自亚洲开发银行、世界银行及其他国家的政府借款。

2015 年和 2016 年 1~3 月，公司资金来源合计分别为 9,862 亿元和 2,244 亿元，其中通过国内外借款取得的资金分别为 6,058 亿元和 1,182 亿元，扣除营业税后的建设基金分别为 463 亿元和 103 亿元。同期，公司资金流出分别为 9,985 亿元和 2,104 亿元，主要用于基建投资、还本付息、设备更新和上缴政府等。2015 年和 2016 年 1~3 月，公司还本付息资金分别为 3,385 亿元和 541 亿元。



2015年和2016年1~3月,公司经营性净现金流分别为1,570亿元和318亿元;经营性净现金流/流动负债为分别为23.19%和4.56%;经营性净现金流/总负债分别为4.04%和0.77%;经营性净现金流利息保障倍数分别为2.01倍和1.67倍。2015年经营性净现金流对债务的保障能力虽然继续下降,但仍然具有很强的保障能力。

综合来看,2015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仍然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,公司负债规模继续扩大,铁路新线的建设和投入运营也使铁路总公司资产规模继续增加,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。公司营业收入仍主要来自运输收入,受经济下行和成本支出增加影响,2015年以来公司营业收入持续下降,盈利水平下降。公司融资能力很强,持续稳定的现金流对债务偿还仍具有极强的保障能力。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,国家继续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。综合来看,公司仍具有极强的偿债能力。

表7 2013~2015年末及2016年3月末公司偿债指标情况(单位:%)

项目	2016年3月末	2015年末	2014年末	2013年末
资产负债率	65.28	65.57	65.52	63.93
流动比率(倍)	0.83	0.75	0.81	0.78
速动比率(倍)	0.72	0.64	0.68	0.66
债务资本比率	62.18	62.01	61.69	59.49

### 债务履约情况

截至本报告出具日,公司未提供中国人民银行企业基本信用信息报告,公司在债券市场公开发行的所有债务融资工具均已按期还本付息。

### 担保分析

**铁路建设基金为“03中铁债”、“05铁道债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用**

铁路建设基金是经国务院批准开征的用于铁路建设的专项基金,是铁路建设投资的重要资金来源,同时也是铁路融资担保的重要手段。1996年,财政部印发《铁路建设基金管理办法》(财工字【1996】371号),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，铁路建设基金始终保持较大规模，为我国铁路建设资金来源提供了强有力的保障。2015 年，税后铁路建设基金为 44.88 亿元。

铁路总公司自 2013 年组建后，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。2014 年 1 月 29 日，财政部与国家税务总局发布《关于 2014、2015 年铁路建设债券利息收入企业所得税政策的通知》（财税【2014】2 号），明确对企业持有 2014 年和 2015 年发行的中国铁路建设债券取得利息收入，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。

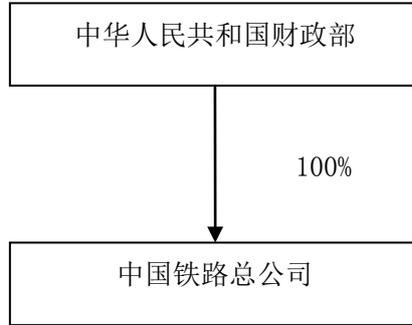
总体而言，铁路建设基金为“03 中铁债”、“05 铁道债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

## 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，铁路总公司主要负债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。2015 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。2015 年，铁路总公司客运数量持续增加，受宏观经济持续低迷等因素影响，货运数量继续下降，运输收入有所下降，但仍保持较高水平。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有所上升。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。铁路建设基金为“03 中铁债”、“05 铁道债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

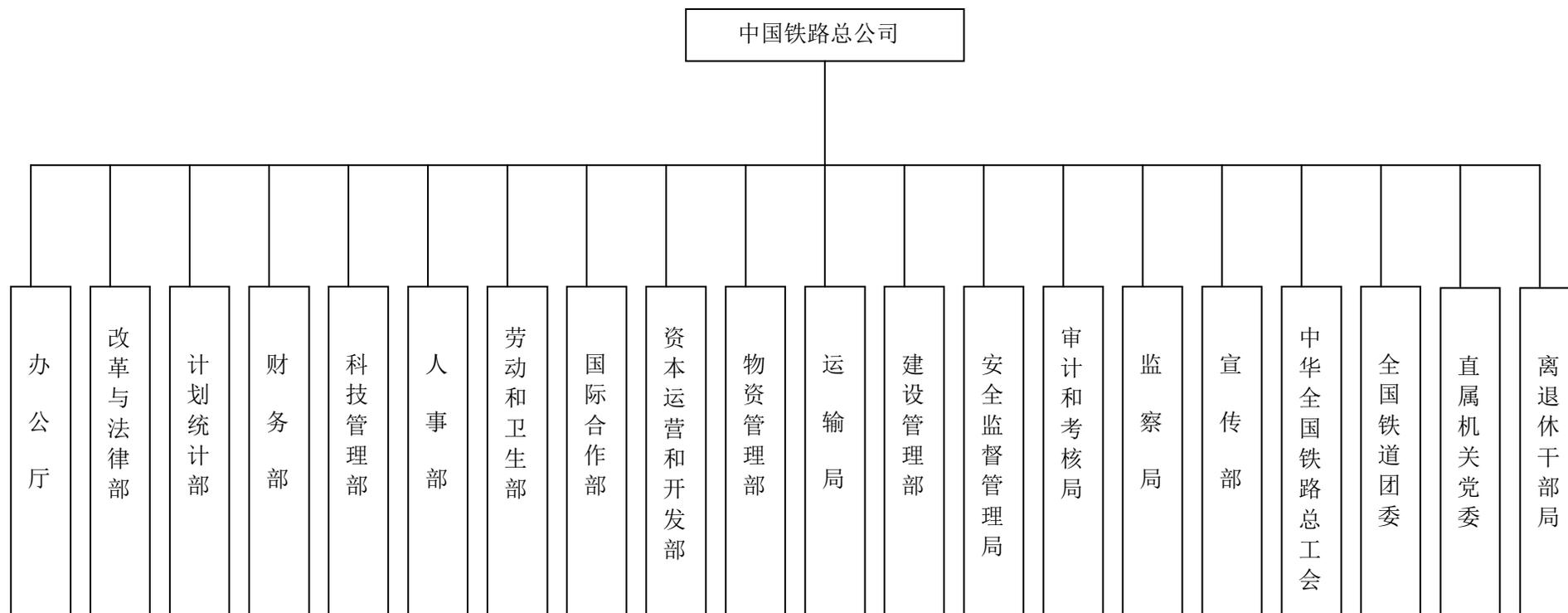
综合分析，大对公司“03 中铁债”、“05 铁道债”信用等级维持 AAA，“15 铁道 CP002”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年 3 月末中国铁路总公司股权结构图



附件 2

截至 2016 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	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>				
货币资金	2,111	1,971	2,094	1,993
存货	750	769	799	761
应收款	2,868	2,544	2,339	2,106
流动资产合计	5,729	5,284	5,239	4,867
长期投资	905	896	785	635
固定资产净值	41,776	41,502	37,269	29,665
在建工程	11,163	10,949	12,468	14,966
资产总计	63,490	62,459	56,099	50,462
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	3.32	3.16	3.73	3.95
存货	1.18	1.23	1.42	1.51
应收款	4.52	4.07	4.17	4.17
流动资产合计	9.02	8.46	9.34	9.64
长期投资	1.42	1.43	1.40	1.26
固定资产净值	65.80	66.45	66.43	58.79
在建工程	17.58	17.53	22.23	29.66
<b>负债类</b>				
短期负债	1,686	1,216	871	694
应付款	5,193	5,851	5,604	5,524
流动负债合计	6,879	7,066	6,475	6,218
国内借款	33,226	32,557	29,510	25,284
世行借款	93	92	77	58
日元借款	35	34	39	52
其他借款	1,213	1,202	654	647
长期负债合计	34,566	33,885	30,281	26,041
负债合计	41,445	40,951	36,756	32,259
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期负债	4.07	2.97	2.37	2.15
应付款	12.53	14.29	15.25	17.12
流动负债合计	16.60	17.26	17.62	19.27
国内借款	80.17	79.50	80.29	78.38
其他借款	2.93	2.93	1.78	2.00
长期负债合计	83.40	82.74	82.38	80.73

**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	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
<b>权益类</b>				
资本金	21,992	21,381	19,294	18,186
资本公积	930	934	803	727
盈余公积	35	30	248	234
未分配利润	-912	-837	-1,001	-943
权益合计	22,045	21,507	19,344	18,204
<b>损益类</b>				
货运	624	2,775	3,142	3,330
客运	674	2,506	2,127	2,086
其他运输收入	132	556	651	652
运输收入合计	1,429	5,837	5,920	6,068
其他收入	591	3,325	4,028	4,366
收入合计	2,020	9,163	9,949	10,434
不含折旧的运输成本	1,357	5,623	5,311	4,915
折旧	303	1,101	1,222	1,061
运输成本合计	1,660	6,724	6,533	5,977
其他成本	339	1,912	2,828	3,563
成本合计	1,999	8,635	9,360	9,539
营业利润	10	461	507	627
利润总额	26	535	625	697
减：税后建设基金	100	449	547	627
税前利润	-74	86	78	70
所得税	14	79	72	68
税后利润	-87	7	6	3
工作比（%）	95	96	90	81
营业比（%）	116	115	110	98
<b>现金流类</b>				
经营性净现金流	318	1,570	1,791	1,710
基建投资	1,427	6,091	6,258	5,904

**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	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标				
EBIT	216	1,314	1,255	1,232
EBITDA	519	2,414	2,477	2,294
营业利润率（%）	0.68	7.89	8.57	10.34
总资产报酬率（%）	0.34	2.10	2.24	2.44
净资产收益率（%）	-0.40	0.03	0.03	0.01
资产负债率（%）	65.28	65.57	65.52	63.93
债务资本比率（%）	62.18	62.01	61.69	59.49
长期资产适合率（%）	98.01	96.88	97.57	97.04
流动比率（倍）	0.83	0.75	0.81	0.78
速动比率（倍）	0.72	0.64	0.68	0.66
保守速动比率（倍）	0.31	0.28	0.32	0.32
存货周转天数（天）	42.01	41.99	42.99	44.88
应收账款周转天数（天）	163.96	150.55	135.13	127.86
经营性净现金流/流动负债（%）	4.56	23.19	28.23	28.46
经营性净现金流/总负债（%）	0.77	4.04	5.19	5.68
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.67	2.01	2.84	3.19
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.14	1.69	1.99	2.30
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.73	3.10	3.93	4.28
现金比率（%）	30.69	27.90	32.35	32.06

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
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 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
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 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
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 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>1</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支})$

---

<sup>1</sup> 一季度取 90 天。

<sup>2</sup> 一季度取 90 天。

出+资本化利息)

23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债) /2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额) /2]×100%

## 附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期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。

## 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。