



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【2017】390 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”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。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十一日



中国铁路总公司主体与相关债项

2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】390 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 | 上次评级时间 |
|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 03 中铁债 | 30 | 18 | AAA | AAA | 2016.6 |
| 05 铁道债 | 50 | 15 | AAA | AAA | 2016.6 |

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目 | 2017.3 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1,622 | 2,068 | 1,971 | 2,094 |
| 总资产 | 72,760 | 72,513 | 62,459 | 56,099 |
| 权益合计 | 25,515 | 25,359 | 21,507 | 19,344 |
| 收入合计 | 2,245 | 9,074 | 9,163 | 9,949 |
| 利润总额 | 86 | 396 | 535 | 625 |
| 现金流入总额 | 2,590 | 12,830 | 9,862 | 10,132 |
| 资产负债率(%) | 64.93 | 65.03 | 65.57 | 65.52 |
| 速动比率(倍) | 0.64 | 0.65 | 0.64 | 0.68 |
| 营业利润率(%) | 4.29 | 5.20 | 7.89 | 8.57 |
| 净资产收益率(%) | -0.23 | 0.04 | 0.03 | 0.03 |

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：谷蕾洁
 评级小组成员：王文君 闫亮
 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发展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2016年以来公司收入水平继续下降,成本上升使得盈利能力下降,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,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,“一带一路”战略逐步实施,铁路行业未来发展面临新机遇;
- 2016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

- 2016年,受经济下行影响,公司营业收入有所下降,且盈利能力有所减弱;
- 公司有息负债规模仍较大,且在负债总额中的占比仍很高,债务压力继续增大。



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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

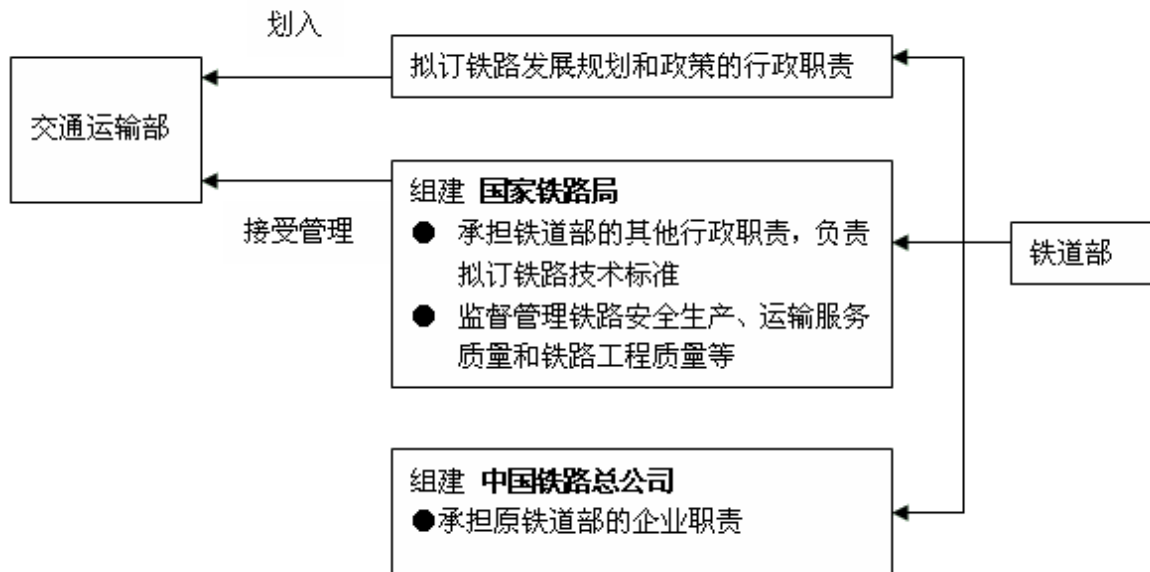


图 1 组建中国铁路总公司实行铁路政企分开的议案

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2016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 |

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%，增速较去年同期增加7.6个百分点；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大，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，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短



期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，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；2016年以来，铁路客运周转量和货运周转量有所回升；“一带一路”战略逐步实施，铁路行业未来发展面临新机遇

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。2016年7月13日，国家发展改革委、交通运输部、中国铁路总公司联合印发新的《中长期铁路网规划》，规划期为2016—2025年，远期展望到2030年。根据规划，到2020年，一批重大标志性项目建成投产，铁路网规模达到15万公里，其中高速铁路3万公里，覆盖80%以上的大城市，为完成“十三五”规划任务、实现全面建成小康社会目标提供有力支撑。到2025年，铁路网规模达到17.5万公里左右，其中高速铁路3.8万公里左右，到2030年，基本实现内外互联互通、区际多路畅通、省会高铁连通、地市快速通达、县域基本覆盖。截至2016年末，我国铁路运营里程达到12.4万公里，同比增长2.5%，其中高铁运营里程为2.2万公里。路网密度129.2公里/万平方公里，增加3.2公里/万平方公里；铁路营业里程中，复线里程6.8万公里，比上年增长5.2%；电气化里程8.0万公里，增长7.4%。2016年，全国铁路固定资产投资完成8,015亿元，投产新线3,281公里，其中高速铁路1,903公里。“一带一路”战略指导下，将进一步促进铁路在西部地区的快速发展，带动铁路制造实质性走出国门，为铁路发展提供新机遇。预计未来1~2年，我国铁路建设仍将维持较大规模投资。

2016年，铁路完成旅客发送量28.14亿人，比上年增长11.0%，旅客周转量12579.29亿人公里，增长5.2%。其中国家铁路旅客发送量27.73亿人，增长11.1%，旅客周转量12527.88亿人公里，增长5.2%。全国铁路完成货运总发送量33.32亿吨，比上年下降0.8%，货运总周转量23792.26亿吨公里，增长0.2%。其中国家铁路完成货运总发送量26.52亿吨，下降2.3%，货运总周转量21273.21亿吨公里，下降1.5%。2017年一季度，铁路完成客运量7.3亿人，同比增长9.6%，货运量9.1亿吨，增速超过15%，行业经济运行稳中有进，稳中向好。

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，2016年铁路客运周转量和货运周转量均有所回升，预计未来1~2年，随着“一带一路”战略的实施，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，鼓励土地综合开发利用等政策；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，2016年，铁路货运量继续下降，货运收入同比下降，受此影响，公司收入同比有所下降；客运业务保持增长，在运输业务中占比已超过货运业务；受成本上升影响，公司毛利率水平下降明显

2016年公司实现收入9,074亿元，同比下降0.97%，公司收入仍来自运输业务和其他业务，以运输业务为主且运输业务占比不断提升。运输业务收入仍来自货运、客运及其他运输收入，2016年公司实现运输收入5,928亿元，同比增长1.56%，运输收入占总收入的比重为65.33%；其中，客运收入在运输收入中的占比为47.52%，超过货运业务成为运输业务的主要构成。



2016年，货运收入同比下降7.21%，受经济下行影响，持续下降，但下降速度有所放缓；同期，客运收入同比增长12.41%。同期公司运输业务毛利润和毛利率均有所下降，主要为受到新线交付使用带来的折旧和财务费用快速增长，使得运输成本增加，进而拉低了毛利润和毛利率。

其他业务为批发和零售、建筑、租赁和商务服务等，2016年同比下降5.38%，其他业务毛利润和毛利率水平均有所增长。

2017年1~3月，公司实现营业收入2,245亿元，同比增长11.14%；其中，货运收入同比增长24.04%，客运收入同比上升12.76%，其他业务收入同比下降6.09%。

表2 2014~2016年及2017年1~3月铁路总公司收入及利润构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年1~3月 | | 2016年 | | 2015年 | | 2014年 | |
|-------|-----------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 收入合计 | 2,245 | 100.00 | 9,074 | 100.00 | 9,163 | 100.00 | 9,949 | 100.00 |
| 运输业务 | 1,690 | 75.28 | 5,928 | 65.33 | 5,837 | 63.70 | 5,920 | 59.51 |
| 货运 | 774 | 34.48 | 2,575 | 28.38 | 2,775 | 30.28 | 3,142 | 31.58 |
| 客运 | 760 | 33.85 | 2,817 | 31.04 | 2,506 | 27.35 | 2,127 | 21.38 |
| 其他运输 | 156 | 6.95 | 536 | 5.91 | 556 | 6.07 | 651 | 6.54 |
| 其他业务 | 555 | 24.72 | 3,146 | 34.67 | 3,325 | 36.29 | 4,028 | 40.49 |
| 毛利润合计 | 83 | 100.00 | 349 | 100.00 | 527 | 100.00 | 589 | 100.00 |
| 运输业务 | -81 | -97.59 | -1,157 | -331.52 | -886 | -168.12 | -613 | -104.08 |
| 其他业务 | 165 | 198.80 | 1,506 | 431.52 | 1,414 | 268.31 | 1,200 | 204.08 |
| 毛利率 | 3.70 | | 3.85 | | 5.75 | | 5.91 | |
| 运输业务 | -4.79 | | -19.52 | | -15.18 | | -10.35 | |
| 其他业务 | 29.73 | | 47.87 | | 42.53 | | 29.79 | |

数据来源：2014~2016年度及2017年1~3月公司审计报告

总体来看，2016年以来运输业务仍是公司收入的主要来源，铁路货运量继续下降，货运收入同比下降，受此影响，公司收入有所下降；客运业务保持增长，在运输业务中占比已超过货运业务，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。截至2017年3月末，公司建设铁路总规模很大，2017年预计投入3,580亿元，其中在建项目中规模较大的如下表所示。



表 3 截至 2017 年 3 月末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 | 2017 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 | 154.00 |
| 2 | 新建郑州至万州铁路 | 发改基础【2015】1952 号 | 1,180.42 | 200.00 |
| 3 | 新建商丘至合肥至杭州铁路 | 发改基础【2015】948 号 | 960.80 | 198.00 |
| 4 | 新建银川至西安铁路 | 发改基础【2015】2580 号 | 805.12 | 203.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

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、郟县、平顶山西和拐河北（越行站）等 20 座车站，项目预计 2021 年完工。新建商丘至合肥至杭州铁路正线全长 796.9 公里，其中新建线路长 617.3 公里，利用在建或既有铁路 179.6 公里，项目预计 2019 年完工。新建银川至西安铁路，正线全长约 618 公里。项目已投资金额及未来投资安排按照铁路发展计划执行，项目资本金按照国家相关规定执行，项目预计 2021 年完工。新建贵阳至南宁铁路正线长约 482 公里，共设 14 个车站（含捞村站）。同时扩建贵安站，新建大土至马寨联络线、钦柳联络线、贵阳北第二动车运用所及相关联络线、南宁枢纽屯里第二动车运用所等相关工程，项目预计 2021 年完工。

2017 年铁路项目拟建工程重点为：贯彻落实国家“三大战略”要求，“十三五”规划《纲要》明确的高速铁路通道、“四沿”通道和城市群轨道交通项目；国家“十三五”交通扶贫脱贫“双百工程”明确的铁路项目；重点项目包括重庆至昆明、包头至银川、安庆至九江、中卫至兰州、西安至铜川至延安城际铁路等新开工项目。

2016 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 2016 年度及 2017 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 2016 年及 2017 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，2016 年以来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

2016 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，以固定资产和在建工程为主的总资产保持增长。2016 年末公司总资产规模为 72,513 亿元，同比增长 16.10%；截至 2017 年 3 月末，公司总资产规模为 72,760 亿元，较 2016 年末增长 0.34%。

截至 2017 年 3 月末，公司流动资产构成中货币资金为 1,622 亿元，在流动资产中占比为 27.29%；应收款为 3,181 亿元，在流动资产中占比为 53.53%，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 756 亿元，在流动资产中的占比为 12.72%。2017 年 3 月末公司长期投资、固定资产和在建工程均保持增长。

截至 2017 年 3 月末，公司未提供受限资产情况。



表 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 3 月末 | | 2016 年末 | | 2015 年末 | | 2014 年末 | |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产合计 | 5,751 | 7.90 | 5,943 | 8.20 | 5,284 | 8.46 | 5,239 | 9.34 |
| 长期投资 | 1,130 | 1.55 | 1,046 | 1.44 | 896 | 1.43 | 785 | 1.40 |
| 固定资产净值 | 45,141 | 62.04 | 45,341 | 62.53 | 41,502 | 66.45 | 37,269 | 66.43 |
| 在建工程 | 12,608 | 17.33 | 12,041 | 16.60 | 10,949 | 17.53 | 12,468 | 22.23 |
| 其他 | 8,131 | 11.18 | 8,142 | 11.23 | 3,828 | 6.13 | 338 | 0.60 |
| 总资产 | 72,760 | 100.00 | 72,513 | 100.00 | 62,459 | 100.00 | 56,099 | 100.00 |

总体来看，随着铁路建设的推进，2016 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，2016 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，2016 年以来公司总体负债规模继续扩大，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，增长速度较快，2017 年 3 月末，公司短期负债较 2015 年末增长 49.10%。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，2017 年 3 月末为 39,777 亿元，其中国内借款 37,989 亿元，日元借款 31 亿元、世界银行借款 100 亿元、其他接口 1,658 亿元。同期，公司有息债务合计为 41,590 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 2017 年 3 月末，公司无对外担保情况。

表 5 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 3 月末 | | 2016 年末 | | 2015 年末 | | 2014 年末 | |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 有息负债合计 | 41,590 | 88.03 | 40,884 | 86.70 | 35,101 | 85.71 | 31,151 | 84.75 |
| 流动负债 | 7,467 | 15.81 | 7,646 | 16.22 | 7,066 | 17.26 | 6,475 | 17.62 |
| 短期负债 | 1,813 | 3.84 | 1,377 | 2.92 | 1,216 | 2.97 | 871 | 2.37 |
| 应付款 | 5,654 | 11.97 | 6,269 | 13.30 | 5,851 | 14.29 | 5,604 | 15.25 |
| 长期负债 | 39,777 | 84.19 | 39,507 | 83.78 | 33,885 | 82.75 | 30,281 | 82.38 |
| 总负债 | 47,244 | 100.00 | 47,153 | 100.00 | 40,951 | 100.00 | 36,756 | 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，负债规模将继续增长。



盈利能力

2016年以来，公司收入水平继续下降，但运输业务有所回升，其中客运收入上升明显；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，同时受营业税改增值税影响，公司营业收入继续下降，但下降速度明显放缓。2016年公司收入合计同比下降0.97%，其中运输收入同比有所增长，其他收入同比下降5.38%。2017年1~3月，公司实现收入总额为2,245亿元，同比增长11.14%。

2016年以来，受到新线交付使用带来的折旧和财务费用快速增长，使得公司运输成本有所增加，同时受目前铁路货运价格偏低影响，公司营业利润和利润总额均同比下降明显。

| 项目 | 2017年1~3月 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|----------|-----------|-------|-------|-------|
| 收入合计 | 2,245 | 9,074 | 9,163 | 9,949 |
| 成本合计 | 2,162 | 8,725 | 8,635 | 9,360 |
| 营业利润 | 72 | 308 | 461 | 507 |
| 利润总额 | 86 | 396 | 535 | 625 |
| 减：税后建设基金 | 119 | 408 | 449 | 547 |
| 税前利润 | -32 | -12 | 86 | 78 |
| 所得税 | 26 | -22 | 79 | 72 |
| 税后利润 | -58 | 11 | 7 | 6 |
| 总资产报酬率 | 0.39 | 1.58 | 2.10 | 2.24 |
| 净资产收益率 | -0.23 | 0.04 | 0.03 | 0.03 |

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，公司税前利润为负，递延所得税后利润为11亿元，同比有所上升。总资产报酬率同比下降0.52个百分点，净资产收益率同比上升0.01个百分点。

综合来看，2016年以来公司收入继续下降，但运输业务有所回升，其中客运收入上升明显；受成本压力增大影响，公司的整体盈利能力继续下降。

现金流

公司融资能力很强，2016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。

2016年和2017年1~3月，公司资金来源合计分别为12,830亿元和2,590亿元，其中通过国内外借款取得的资金分别为9,974亿元和1,973亿元，扣除营业税后的建设基金分别为421亿元和122亿元。同期，公司资金流出分别为12,733亿元和3,035亿元，主要用于基建投资、还本付息、设备更新和上缴政府等。2016年和2017年1~3月，公司还本付息资金分别为6,203亿元和1,489亿元。

2016年和2017年1~3月，公司经营性净现金流分别为1,660亿元和405亿元；经营性净现金流/流动负债分别为22.56%和3.77%；经营性净现金流/总负债分别为3.77%和0.86%；经营性净现金流利息保障倍数分别为2.21倍和2.04倍。2016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，2016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，2016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 2014~2016年末及2017年3月末公司偿债指标情况（单位：%、倍）

| 项目 | 2017年3月末 | 2016年末 | 2015年末 | 2014年末 |
|--------|----------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 64.93 | 65.03 | 65.57 | 65.52 |
| 流动比率 | 0.77 | 0.78 | 0.75 | 0.81 |
| 速动比率 | 0.64 | 0.65 | 0.64 | 0.68 |
| 债务资本比率 | 61.98 | 61.72 | 62.01 | 61.69 |

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，为我国铁路基础建设资金来源提供了强有力的保障。2016 年，税后铁路建设基金为 408.18 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

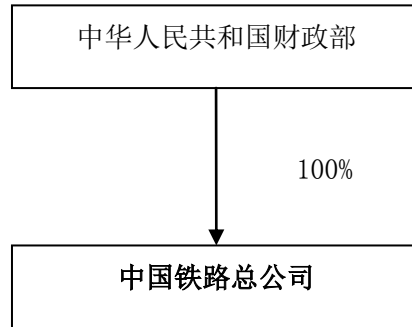
铁路运输是国民经济的基础行业，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分。国家铁路在我国铁路运输中处于主导地位，铁路总公司主要负债承担原铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等职责。2016 年以来铁路运输仍面临良好的发展环境，铁路固定资产投资仍保持较大规模，随着铁路建设的有序推进，我国铁路路网结构不断完善，铁路的运输能力进一步增强。2016 年，铁路总公司客运数量持续增加，受宏观经济持续低迷等因素影响，货运数量继续下降，运输收入有所下降，但仍保持较高水平。同时，随着对铁路建设的持续投资，公司负债总额继续增长，有息负债占比继续上升。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。

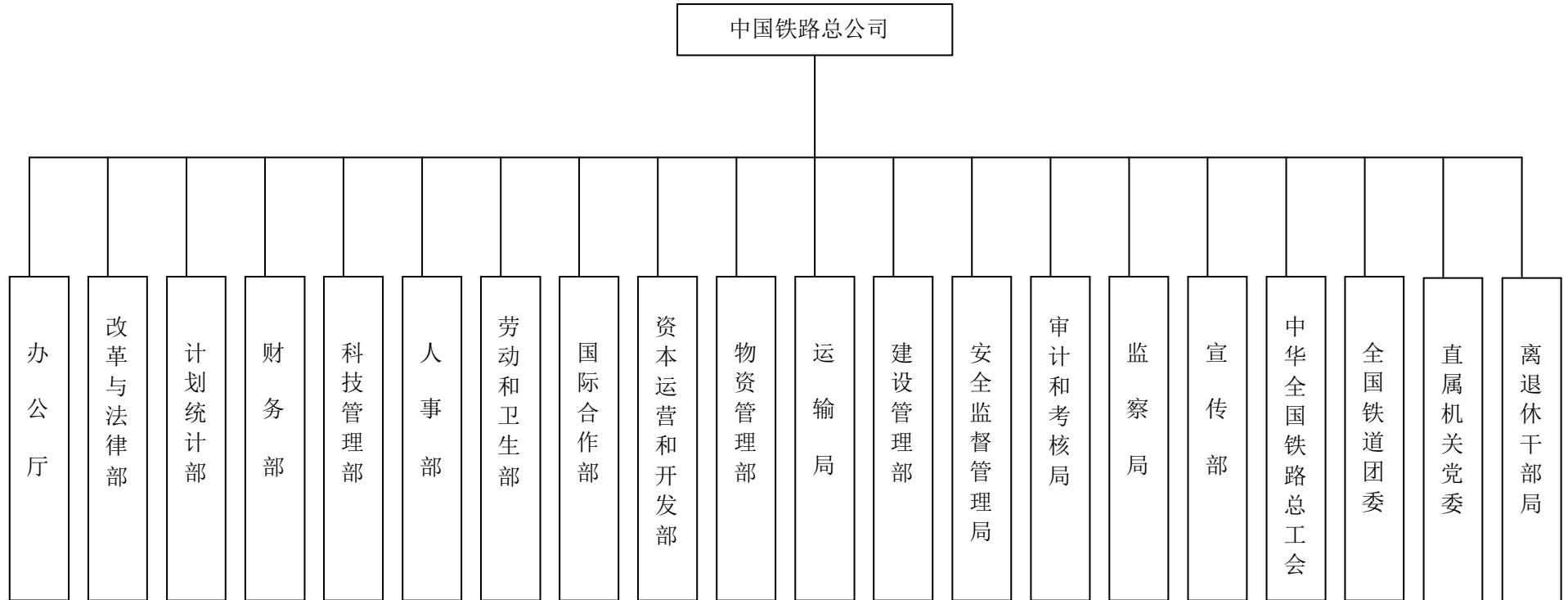
综合分析，大公对公司“03 中铁债”、“05 铁道债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末中国铁路总公司股权结构图



附件 2

截至 2017 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 | 2017 年 3 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-------------------|------------|--------|--------|--------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 1,622 | 2,068 | 1,971 | 2,094 |
| 存货 | 756 | 755 | 769 | 799 |
| 应收款 | 3,181 | 2,908 | 2,544 | 2,339 |
| 流动资产合计 | 5,751 | 5,943 | 5,284 | 5,239 |
| 长期投资 | 1,130 | 1,046 | 896 | 785 |
| 固定资产净值 | 45,141 | 45,341 | 41,502 | 37,269 |
| 在建工程 | 12,608 | 12,041 | 10,949 | 12,468 |
| 资产总计 | 72,760 | 72,513 | 62,459 | 56,099 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 2.23 | 2.85 | 3.16 | 3.73 |
| 存货 | 1.04 | 1.04 | 1.23 | 1.42 |
| 应收款 | 4.37 | 4.01 | 4.07 | 4.17 |
| 流动资产合计 | 7.90 | 8.20 | 8.46 | 9.34 |
| 长期投资 | 1.55 | 1.44 | 1.43 | 1.40 |
| 固定资产净值 | 62.04 | 62.53 | 66.45 | 66.43 |
| 在建工程 | 17.33 | 16.60 | 17.53 | 22.23 |
| 负债类 | | | | |
| 短期负债 | 1,813 | 1,377 | 1,216 | 871 |
| 应付款 | 5,654 | 6,269 | 5,851 | 5,604 |
| 流动负债合计 | 7,467 | 7,646 | 7,066 | 6,475 |
| 国内借款 | 37,989 | 37,735 | 32,557 | 29,510 |
| 世行借款 | 100 | 100 | 92 | 77 |
| 日元借款 | 31 | 31 | 34 | 39 |
| 其他借款 | 1,658 | 1,642 | 1,202 | 654 |
| 长期负债合计 | 39,777 | 39,507 | 33,885 | 30,281 |
| 负债合计 | 47,244 | 47,153 | 40,951 | 36,756 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期负债 | 3.84 | 2.92 | 2.97 | 2.37 |
| 应付款 | 11.97 | 13.30 | 14.29 | 15.25 |
| 流动负债合计 | 15.81 | 16.22 | 17.26 | 17.62 |
| 国内借款 | 80.41 | 80.03 | 79.50 | 80.29 |
| 其他借款 | 3.51 | 3.48 | 2.93 | 1.78 |
| 长期负债合计 | 84.19 | 83.78 | 82.74 | 82.38 |

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 | 2017 年 3 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-------------|------------|--------|--------|--------|
| 权益类 | | | | |
| 资本金 | 25,441 | 25,243 | 21,381 | 19,294 |
| 资本公积 | 934 | 920 | 934 | 803 |
| 盈余公积 | 52 | 46 | 30 | 248 |
| 未分配利润 | -911 | -850 | -837 | -1,001 |
| 权益合计 | 25,515 | 25,359 | 21,507 | 19,344 |
| 损益类 | | | | |
| 货运 | 774 | 2,575 | 2,775 | 3,142 |
| 客运 | 760 | 2,817 | 2,506 | 2,127 |
| 其他运输收入 | 156 | 536 | 556 | 651 |
| 运输收入合计 | 1,690 | 5,928 | 5,837 | 5,920 |
| 其他收入 | 555 | 3,146 | 3,325 | 4,028 |
| 收入合计 | 2,245 | 9,074 | 9,163 | 9,949 |
| 不含折旧的运输成本 | 1,431 | 5,856 | 5,623 | 5,311 |
| 折旧 | 341 | 1,228 | 1,101 | 1,222 |
| 运输成本合计 | 1,771 | 7,085 | 6,724 | 6,533 |
| 其他成本 | 390 | 1,640 | 1,912 | 2,828 |
| 成本合计 | 2,162 | 8,725 | 8,635 | 9,360 |
| 营业利润 | 72 | 308 | 461 | 507 |
| 利润总额 | 86 | 396 | 535 | 625 |
| 减：税后建设基金 | 119 | 408 | 449 | 547 |
| 税前利润 | -32 | -12 | 86 | 78 |
| 所得税 | 26 | -22 | 79 | 72 |
| 税后利润 | -58 | 11 | 7 | 6 |
| 工作比（%） | 85 | 99 | 96 | 90 |
| 营业比（%） | 105 | 120 | 115 | 110 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营性净现金流 | 405 | 1,660 | 1,570 | 1,791 |
| 基建投资 | 1,318 | 5,851 | 6,091 | 6,258 |

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 | 2017 年 3 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|------------------|------------|--------|--------|--------|
| 财务指标 | | | | |
| EBIT | 285 | 1,149 | 1,314 | 1,255 |
| EBITDA | 626 | 2,377 | 2,414 | 2,477 |
| 毛利率（%） | 3.69 | 3.85 | 5.75 | 5.91 |
| 营业利润率（%） | 4.29 | 5.20 | 7.89 | 8.57 |
| 总资产报酬率（%） | 0.39 | 1.58 | 2.10 | 2.24 |
| 净资产收益率（%） | -0.23 | 0.04 | 0.03 | 0.03 |
| 资产负债率（%） | 64.93 | 65.03 | 65.57 | 65.52 |
| 债务资本比率（%） | 61.98 | 61.72 | 62.01 | 61.69 |
| 长期资产适合率（%） | 97.44 | 97.44 | 96.88 | 97.57 |
| 流动比率（倍） | 0.77 | 0.78 | 0.75 | 0.81 |
| 速动比率（倍） | 0.64 | 0.65 | 0.64 | 0.68 |
| 保守速动比率（倍） | 0.22 | 0.27 | 0.28 | 0.32 |
| 存货周转天数（天） | 38.38 | 38.71 | 41.99 | 42.99 |
| 应收账款周转天数（天） | 162.16 | 165.53 | 150.55 | 135.13 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 5.35 | 22.56 | 23.19 | 28.23 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 0.86 | 3.77 | 4.04 | 5.19 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 2.04 | 2.21 | 2.01 | 2.84 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | 1.43 | 1.53 | 1.69 | 1.99 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 3.15 | 3.16 | 3.10 | 3.93 |
| 现金比率（%） | 21.72 | 27.04 | 27.90 | 32.35 |

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¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支})$

¹ 一季度取 90 天。

² 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。