



CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国国家铁路集团有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力

跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】124 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国国家铁路集团有限公司及“03 中铁债/03 中铁债”和“05 铁道债/05 铁道债”的信用状况进行跟踪评级，确定中国国家铁路集团有限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/03 中铁债”、“05 铁道债/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

二〇二〇年六月二十八日





评定等级

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					
债券简称	发行额(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/ 03 中铁债	30	18	AAA	AAA	2019.06
05 铁道债/ 05 铁道债	50	15	AAA	AAA	2019.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元)

项目	2020.3	2019	2018	2017
货币资金	1,114	1,225	1,145	1,468
总资产	83,229	83,150	80,023	76,484
权益合计	28,182	28,290	27,890	26,605
收入合计	1,883	11,348	10,955	10,154
利润总额	-474	770	706	608
现金流入总额	2,205	10,583	10,540	10,513
资产负债率 (%)	66.14	65.98	65.15	65.21
速动比率 (倍)	0.43	0.42	0.59	0.55
营业利润率 (%)	-34.16	6.31	7.20	7.48
净资产收益率 (%)	-2.18	0.09	0.07	0.07

注: 公司 2019 年及 2020 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 2019 年及 2020 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。中国国家铁路集团有限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。

评级小组负责人: 王海云

评级小组成员: 温彦芳

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国国家铁路集团有限公司 (原“中国铁路总公司”, 以下简称“中国铁路”或“公司”) 是经国务院批准、由中央管理的国有独资企业, 负责我国铁路运输统一调度指挥、经营管理国家铁路客货运输及铁路建设等。跟踪期内, 公司铁路建设不断发展, 路网结构进一步优化, 铁路客货运中转量继续增加, 公司收入继续增长; 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; 同时, 公司有息债务规模很大, 面临一定的债务偿还压力; 铁路运输业务成本仍较高, 公司盈利能力仍受到一定限制; 受新冠肺炎疫情影响, 短期内对铁路运输业尤其是客运造成较大影响。铁路建设基金为“03 中铁债/03 中铁债”、“05 铁道债/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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 铁路运输是国民经济的基础行业, 属于国家重点扶持和发展的产业, 铁路建设关系国民经济发展, 是我国交通运输综合体系中的重要组成部分; 依托交通强国战略的提出及铁路专用线项目的推动, 将为铁路发展带来新机遇;
- 2019 年, 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, 公司铁路客货运中转量继续增加, 公司收入继续增长;
- 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/03 中铁债”和“05 铁道债/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增信作用。



主要风险/挑战:

- 公司有息债务规模很大，且在总负债中占比仍很高，公司面临一定的债务偿还压力；
- 铁路运输业务成本仍较高，公司盈利能力仍受到一定限制；
- 受 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情影响，短期内对铁路运输业尤其是客运造成较大影响。



• 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（46%）	6.65
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	6.75
要素二：财富创造能力（27%）	6.34
（一）市场竞争力	7.00
（二）盈利能力	5.51
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	5.55
（一）债务结构	7.00
（二）流动性偿债来源	5.85
（三）清偿性偿债来源	3.55
调整项	-
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
 评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

• 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/ 稳定	03 中铁债 /03 中铁债	AAA	2019/06/26	唐川、温彦芳、董超、李若冰	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
	05 铁道债 /05 铁道债	AAA				
AAA/ 稳定	05 铁道债 /05 铁道债	未查询到相关披露信息				
AAA/ 稳定	03 中铁债 /03 中铁债	未查询到相关披露信息				



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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

根据大公承做的中国铁路存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象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,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)				
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 /03 中铁债	30	2003. 08. 25~2021. 08. 25	项目建设	募集资金已经使用完毕
05 铁道债 /05 铁道债	50	2005. 07. 29~2020. 07. 29	项目建设	募集资金已经使用完毕

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

(一) 主体概况

公司前身是 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》(以下简称“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。

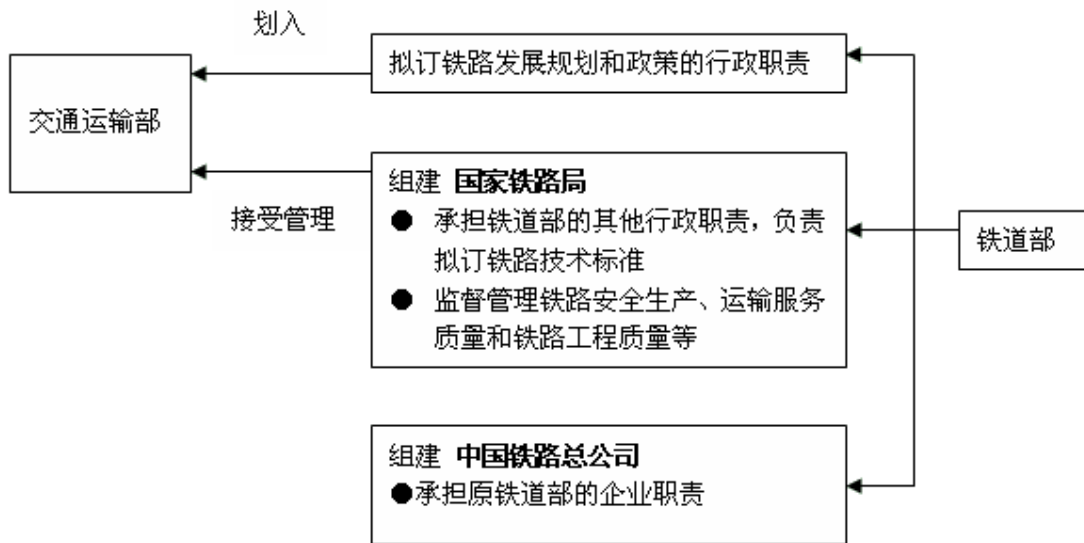


图 1 组建中国铁路总公司实行铁路政企分开的议案

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。

经国务院批准同意，中国铁路总公司改制成立中国国家铁路集团有限公司（以下简称“中国铁路”），于 2019 年 6 月 18 日在北京挂牌。改制后成立的中国铁路由中央管理，是依据《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为人民币 17,395 亿元。

中国铁路实行两级法人（中国国家铁路集团有限公司、铁路局集团公司）、三级管理（中国国家铁路集团有限公司—铁路局集团公司—站段）。截至 2019 年末，中国铁路下设 18 个铁路局集团公司（设置运输站段 845 个），3 个专业运输公司等 34 家企业，3 个事业单位。

中国铁路承担国家规定的铁路运输经营、建设和安全等职责，负责铁路运输统一调度指挥，统筹安排路网性运力资源配置，承担国家规定的公益性运输任务，负责铁路行业运输收入清算和收入进款管理。经国务院批准，公司为国家授权投资机构和国家控股公司，原中国铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证书、知



识产权等均由改制后的中国铁路继承。中国铁路的成立，有利于发挥铁路作为国家综合交通运输体系骨干的重要作用，提高国铁资本效率效益，增强企业发展的内生动力、市场活力和抗风险能力，更好地服务国家战略和经济社会发展；有利于加快构建现代企业制度，完善法人治理结构，提升国铁企业的经营管理水平和市场竞争力；有利于促进国铁企业加快走向市场，提升铁路客货运输服务品质，满足人民群众日益增长的美好生活需要。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。

（二）征信信息

公司债务来源包括银行借款、发行债券以及世界银行等国际融资渠道等，截至 2020 年 3 月末，公司总债务 55,047.29 亿元。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。

偿债环境

我国宏观及政策环境稳健，但面对更加复杂的国内外环境，仍需加强宏观政策调节，保持经济稳定，防范金融风险尤其是债市违约风险；在经济下行压力和新冠肺炎疫情的影响下，基础设施是我国经济社会发展的重要支撑，未来基础设施建设需求持续存在；2019 年以来铁路固定资产投资略有增长，路网结构进一步优化，依托交通强国战略的提出及铁路专用线项目的推动，未来铁路固定资产投资将维持较高规模；铁路客货运量均有所增长，货运价格市场化改革的推进，将为铁路货运发展带来机遇。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同



比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。



2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

铁路运输是国民经济的基础行业，属于国家重点扶持和发展的产业，铁路建设关系国民经济的发展，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分；2019 年以来铁路固定资产投资略有增长，路网结构进一步优化，依托交通强国战略的提出及铁路专用线项目的推动，未来铁路固定资产投资将维持较高规模；铁路客货运量均有所增长，货运价格市场化改革的推进，将为铁路货运发展带来机遇；新冠肺炎疫情以及短期高速通行费免费政策的实施对铁路客运量短期的冲击明显，未来伴随疫情好转将有所恢复，预计全年增速将有所下降。

铁路运输是国民经济的基础行业，属于国家重点扶持和发展的产业，铁路建设关系国民经济的发展，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分。2019 年，全国铁路完成固定资产投资 8,029 亿元，略有增长，投产新线 8,489 公里，同比大幅增长，其中高铁 5,474 公里。2019 年末，全国铁路营业里程达到 13.9 万公里，同比增长 6.1%，其中高铁 3.5 万公里，铁路路网密度达到 145.5 公里/万平方公里，同比增加 9.5 公里/万平方公里。运输服务方面，2019 年全国铁路旅客发送量完成 36.6 亿人，同比增长 8.4%；铁路货物发送量完成 43.9 亿吨，同比增长 7.2%；总换算周转量完成 44,888.59 亿吨公里，同比增加 1,814.17 亿吨公里，增长 4.21%。

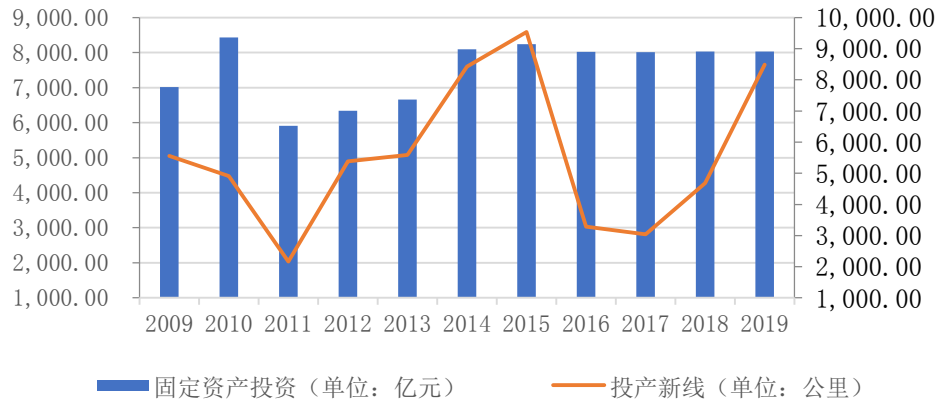


图 2 2009~2019 年全国铁路固定资产投资及投产新线情况

数据来源：根据 Wind 等公开资料整理

对于铁路规划建设发展方面，国家发改委等部门于 2016 年、2017 年分别印发《中长期铁路网规划》、《铁路“十三五”发展规划》，对铁路发展具有很强的指导意义。2018 年 9 月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）的通知》，提出减少公路运输量，增加铁路运输量，目标到 2020 年全国货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，进一步强调了交通建设的重要性，再次指出运输结构优化的问题，明确提出到 2035 年，基本建成交通强国；提出构筑以高铁、航空为主体的大容量、高效率区际快速客运服务，提升主要通道旅客运输能力；优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。此外，国家发改委等五部门联合印发《关于加快推进铁路专用线建设的指导意见》，提出到 2025 年，沿海主要港口、大宗货物年运量 150 万吨以上的大型工矿企业、新建物流园区铁路专用线力争接入比例均达到 85%，长江干线主要港口全部实现铁路进港。

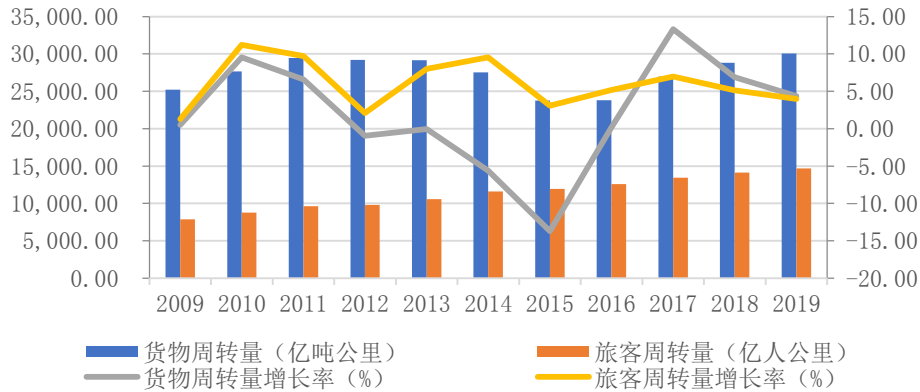


图 3 2009~2019 年全国铁路客、货运周转情况

数据来源：根据 Wind 等公开资料整理

针对铁路货运价格调整方面，2017 年 12 月，国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》（发改价格【2017】2163 号），决定扩大铁路货运价格市场调节范围，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。铁路货运价格逐步向运输企业市场化自主定价转变。根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》，自 2019 年 4 月 1 日起下调铁路运输服务增值税税率，中国国家铁路集团有限公司决定同步对国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务费等 6 项杂费，降低货车延期占用费等 4 项收费标准。2019 年 7 月 1 日起，中国国家铁路集团有限公司降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等。

根据国家铁路局网站，2020 年 1~2 月，全国铁路旅客发送量实现 30,849 万人，同比下降 46.3%，旅客周转量 1,383.17 亿人公里，同比下降 46.4%；货运总发送量 69,376 万吨，同比增长 1.9%，货运总周转量 4,606.91 亿吨公里，同比下降 0.2%。综上所述，新冠肺炎疫情及短期高速通行费免费政策的实施对铁路客运量短期的冲击明显，但随着疫情状况好转，铁路客运量将逐渐有所恢复。

综合来看，基于交通强国等战略的推动，未来铁路固定资产投资仍将保持较高规模，铁路运输将继续保持客运服务上的主要地位；新冠肺炎疫情及短期高速通行费免费政策的实施对铁路客运量短期的冲击明显，预计全年铁路客运增速将有所下降；货运方面，随着货运相关价格费用的调整改革，铁路货运将迎来发展机遇。



财富创造能力

2019 年公司收入继续增长，运输业务仍是公司收入的主要来源，在行业中具有绝对垄断地位；客、货运输业务均有所增长，毛利率水平相对稳定；受 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情影响，短期内对铁路运输业尤其是客运造成较大影响，但随着疫情在全国范围内的有效控制，铁路重点建设工程和客流量将有序复工和恢复，疫情对公司整体影响有限。

公司收入由运输业务和其他业务构成，运输业务收入来自货运、客运及其他运输收入；其他业务收入来自批发和零售、建筑、租赁和商务服务等经营活动。2019 年，公司收入继续增长，运输业务仍是公司收入的主要来源，在行业中具有绝对垄断地位。

表 2 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月铁路总公司收入及利润构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收入合计	1,883	100.00	11,292	100.00	10,955	100.00	10,154	100.00
运输业务	1,419	75.37	8,168	71.98	7,659	69.91	6,943	68.38
货运	839	44.54	3,619	31.89	3,522	32.15	3,160	31.12
客运	453	24.04	3,918	34.53	3,570	32.58	3,197	31.49
其他运输	128	6.78	631	5.56	566	5.17	585	5.76
其他业务	464	24.63	3,180	28.02	3,297	30.09	3,212	31.63
毛利润合计	-475	100.00	572	100.00	603	100.00	569	100.00
运输业务	-691	145.36	-876	-153.04	-899	-149.13	-752	-132.16
其他业务	216	-45.36	1,448	253.04	1,502	249.13	1,322	232.28
毛利率		-25.24		5.04		5.50		5.60
运输业务		-48.67		-10.72		-11.74		-10.84
其他业务		46.47		45.52		45.57		41.15

数据来源：2017~2019 年度及 2020 年 1~3 月审计报告

2019 年，公司实现收入 11,292 亿元，同比增长 3.59%；其中运输收入 8,168 亿元，同比增长 6.66%，运输收入占总收入的比重为 71.98%。2019 年，运输业务中，随着路网的进一步完善，客运业务收入 3,918 亿元，同比增长 9.76%，在运输收入中的占比提升至 47.97%；同期，公司按照调整运输结构、增加铁路运量原则开展货运增量行动，货运收入继续增长，实现货运收入 3,619 亿元，同比增长 2.74%，在运输收入中的占比为 44.30%。同期，其他业务收入来源稳定，收入规模继续增长，是公司收入的重要补充。

2019 年，受设备使用带来的折旧快速增长影响，整体运输成本继续增长，其他业务毛利润小幅下降，带动公司毛利润小幅下降；同期，公司毛利率水平相对稳定。



受 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情影响，短期内对铁路运输业尤其是客运造成较大影响，铁路运输业务收入显著下降。2020 年 1~3 月，公司总收入同比下降 28.08%，其中客运收入下降最为明显达 51.15%，运输收入同比下降 26.58%（货运收入同比下降 3.26%），其他业务收入同比下降 8.18%。随着疫情在全国范围内的有效控制，铁路重点建设工程和客流量将有序复工和恢复，疫情对公司整体影响有限。

总体来看，2019 年公司收入继续增长，运输业务仍是公司收入的主要来源，在行业中具有绝对垄断地位；其中，客、货运输业务均有所增长，其他业务的盈利能力较强，对利润形成重要补充，毛利率水平相对稳定。

偿债来源与负债平衡

由于铁路运输业务建设和运营成本较大，盈利能力较弱，利润来源主要依赖非运输业务；外部债务收入是公司偿债主要来源，且债务收入来源多样化，公司资产规模很大，主要由固定资产构成，债务清偿能力很强。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年利润总额及税后利润继续增长；铁路运输业务成本仍较高，公司盈利能力仍受到一定限制。

2019 年，公司的整体盈利能力有所提升，税前利润为 232 亿元，税后利润为 25 亿元，同比上升 25.00%；公司运输收入继续增长，但受成本增长较快影响，公司盈利能力仍受到一定限制。公司总资产报酬率同比上升 0.20 个百分点，净资产收益率同比增加 0.02 个百分点。

表 3 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
收入合计	1,883	11,348	10,955	10,154
成本合计	2,358	10,776	10,352	9,585
营业利润	-485	516	551	519
利润总额	-474	770	706	608
减：税后建设基金	121	537	528	483
税前利润	-595	232	178	125
所得税	19	207	158	107
税后利润	-614	25	20	18
总资产报酬率	-0.30	2.09	1.89	1.79
净资产收益率	-2.18	0.09	0.07	0.07

数据来源：2017~2019 年度及 2020 年 1~3 月公司审计报告

综合来看，2019 年公司利润总额及税后利润继续增长；铁路运输业务成本



仍较高，公司盈利能力仍受到一定限制。

2、现金流

2019 年，公司现金流获取能力仍很强，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。公司国内融资主要来自国家开发银行贷款、其他金融机构借款和债券市场融资，国外融资主要来自亚行银行、世界银行及其他国家的政府借款。

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司资金来源合计分别为 10,583 亿元和 2,205 亿元，其中通过国内外借款取得的资金额分别为 5,607 亿元和 1,399 亿元，扣除营业税后的建设基金分别为 554 亿元和 125 亿元。同期，公司资金流出分别为 10,503 亿元和 2,316 亿元，主要用于基建投资、还本付息、设备更新和上缴政府等。同期，公司还本付息资金分别为 4,709 亿元和 1,182 亿元。

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流分别为 2,471 亿元和 12 亿元；经营性净现金流/流动负债为分别为 34.84%和 0.17%；经营性净现金流/总负债分别为 4.62%和 0.02%；经营性净现金流利息保障倍数分别为 2.55 倍和 0.55 倍。综合来看，2019 年公司现金流获取能力仍很强，经营性净现金流对债务具有很强的保障能力。

3、债务收入

公司债务偿付较大程度依赖于借新还旧，外部融资规模很大，融资渠道多元。

2019 年公司融资规模很大，融资渠道多元，金融机构借款、国内外债券市场发行债券以及通过世界银行贷款等方式为公司业务开展提供多渠道的资金来源；此外铁路建设基金亦为公司提供了可观的偿债收入来源。2019 年公司扣除营业税后的建设基金为 554 亿元，国内外贷款 5,607 亿元。

4、外部支持

公司继续享有国家的税收优惠政策，继续明确铁路建设债券为政府支持债券。

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。同时，中央政府在铁路投融资、行业定价等方面制定了多项政策支持铁路建设发展。



5、可变现资产

随着铁路建设有序推进，2019 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。

2019 年以来，随着我国铁路建设项目完工，公司固定资产规模继续保持增加，以固定资产和在建工程为主的总资产保持增长。2019 年末，公司总资产规模为 83,150 亿元，同比增长 3.91%；截至 2020 年 3 月末，公司总资产规模为 83,229 亿元，较 2019 年末增长 0.10%。

表 4 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	4,495	5.40	4,343	5.22	5,295	6.62	5,468	7.15
长期投资	1,919	2.31	1,870	2.25	1,298	1.62	1,277	1.67
固定资产净值	55,990	67.27	56,353	67.77	51,885	64.84	48,476	63.38
在建工程	10,383	12.48	10,240	12.32	12,210	15.26	12,807	16.74
其他	10,441	12.54	10,343	12.44	9,335	11.66	8,457	11.06
非流动资产合计	78,734	94.60	78,806	94.78	74,729	93.38	71,016	92.85
资产总计	83,229	100.00	83,150	100.00	80,023	100.00	76,484	100.00

数据来源：2017~2019 年度及 2020 年 1~3 月审计报告

截至 2020 年 3 月末，公司流动资产构成中货币资金为 1,114 亿元，在流动资产中占比为 24.79%；应收款为 1,961 亿元，在流动资产中占比为 43.62%；同期，存货为 864 亿元，在流动资产中的占比为 19.22%。截至 2020 年 3 月末，公司长期投资、固定资产同比均保持增长。

截至 2020 年 3 月末，公司未提供受限资产情况。

2019 年以来，随着铁路建设的推进，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。

（二）债务及资本结构

公司货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有很强的债务融资能力，流动性还本付息能力良好，但有息债务规模很大，且在总负债中的占比很高，公司面临一定的债务偿还压力。

随着铁路建设的持续推进，债务融资规模不断上升，2019 年以来，公司总体负债规模继续扩大，以长期负债为主。

**表 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
有息负债合计	49,159	89.30	48,367	88.17	45,613	87.49	43,542	87.30
流动负债	7,115	12.93	7,202	13.13	6,980	13.39	7,992	16.02
短期负债	1,227	2.23	709	1.29	459	0.88	1,655	3.32
应付款	5,888	10.70	6,493	11.83	6,521	12.51	6,336	12.70
长期负债	47,932	87.07	47,657	86.87	45,154	86.61	41,887	83.98
总负债	55,047	100.00	54,859	100.00	52,134	100.00	49,879	100.00

数据来源：2017~2019 年度及 2020 年 1~3 月审计报告

公司流动负债由短期负债和应付款构成，2020 年 3 月末，公司短期负债为 1,227 亿元，较 2019 年末增长 73.06%。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，同期为 47,932 亿元，其中国内借款 44,786 亿元，日元借款 18 亿元、世界银行借款 108 亿元、亚行借款 183 亿元等合计国外借款 358 亿元，其他借款 2,789 亿元。同期，公司有息债务合计为 49,159 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，公司面临一定的债务偿还压力。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保情况。

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。

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力很强，对公司存量债务保障能力很强。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，2019 年公司期初现金规模 1,145 亿元，全年获得国内外贷款 5,607 亿元，建设基金 554 亿元，债务收入来源规模很大，流动性偿债能力极强。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，公司可变现资产主要为在建工程和固定资产等，可变现资产规模很大，对债务清偿性能力很强。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力很强，清偿性还本付息能力很强；由于铁路运输业务持续亏损，利润来源主要来自于非运输业务，综合盈利能力对债务覆盖能力一般。

铁路建设基金为“03 中铁债/03 中铁债”、“05 铁道债/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。2019 年，税后铁路建设基金为 537 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/03 中铁债”、“05 铁道债/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。

偿债能力

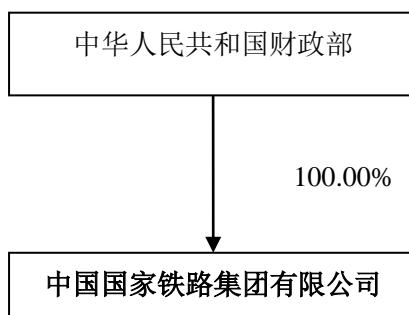
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。铁路运输是国民经济的基础行业，属于国家重点扶持和发展的产业，铁路建设关系国民经济的发展，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分，依托交通强国战略的提出及铁路专用线项目的推动，将为铁路发展带来新机遇；2019 年，铁路建设不断发展，铁路建设投资保持较大规模，路网结构进一步优化，公司铁路客货运中转量继续增加，公司收入继续增长；公司承担我国铁路建设职能，获得政府的有力支持，其中铁路建设债券被明确为政府支持债券。同时，随着对铁路建设的持续投资，公司有息债务规模很大，且在总负债中占比仍很高，公司面临一定的债务偿还压力；铁路运输业务成本仍较高，公司盈利能力仍受到一定限制；受 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情影响，短期内对铁路运输业尤其是客运造成较大影响。铁路建设基金为“03 中铁债/03 中铁债”、“05 铁道债/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/03 中铁债”、“05 铁道债/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。



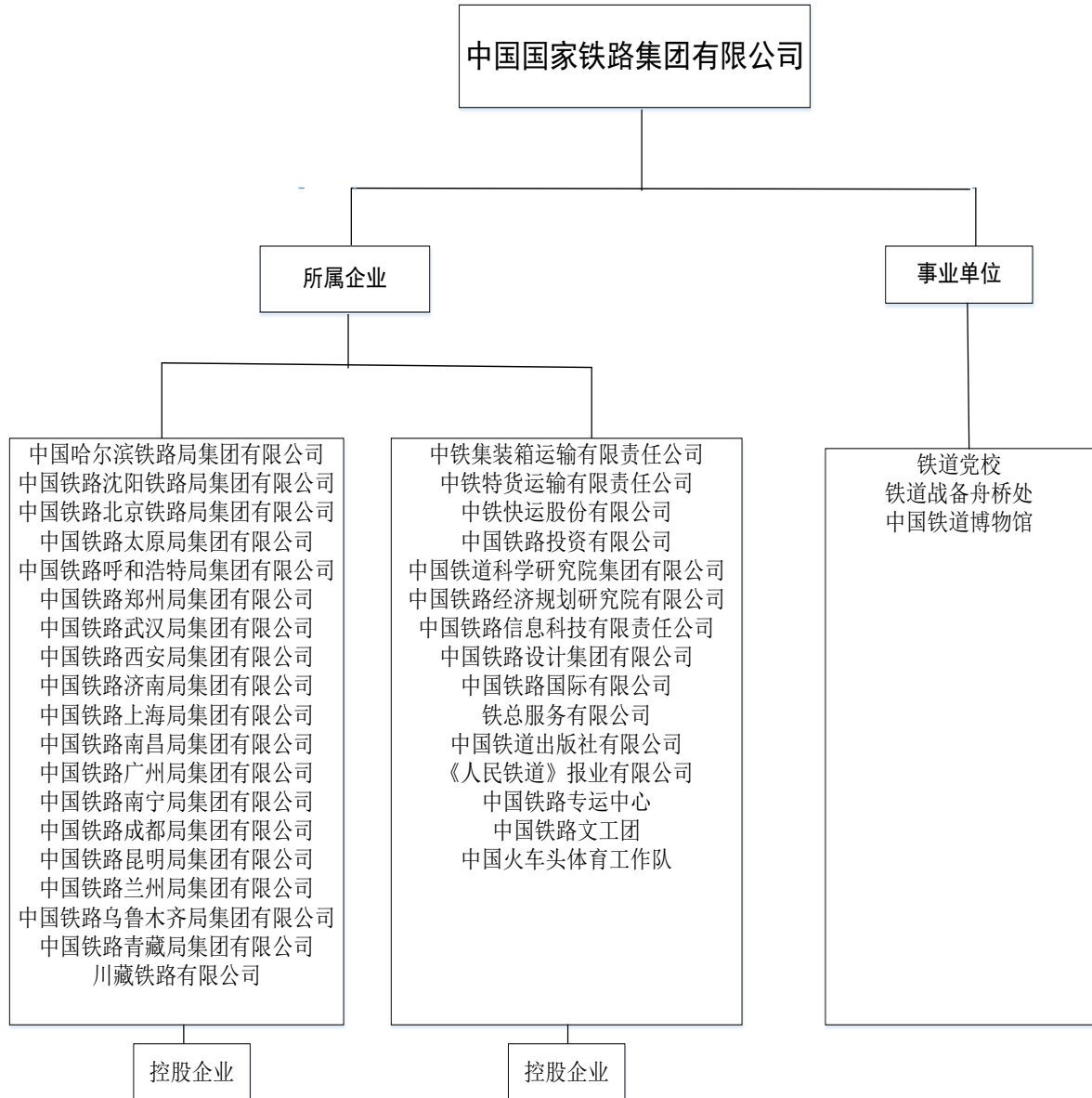
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末中国国家铁路集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末中国国家铁路集团有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 中国国家铁路集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	1,114	1,225	1,145	1,468
存货	864	803	800	782
应收款	1,961	1,785	2,987	2,924
其他	556	530	362	294
流动资产合计	4,495	4,343	5,295	5,468
长期投资	1,919	1,870	1,298	1,277
固定资产净值	55,990	56,353	51,885	48,476
在建工程	10,383	10,240	12,210	12,807
其他	10,441	10,343	9,335	8,457
资产总计	83,229	83,150	80,023	76,484
占资产总额比 (%)				
货币资金	1.34	1.47	1.43	1.92
存货	1.04	0.97	1.00	1.02
应收款	2.36	2.15	3.73	3.82
其他	0.67	0.64	0.45	0.38
流动资产合计	5.40	5.22	6.62	7.15
长期投资	2.31	2.25	1.62	1.67
固定资产净值	67.27	67.77	64.84	63.38
在建工程	12.48	12.32	15.26	16.74
其他	12.54	12.44	11.66	11.06
负债类				
短期负债	1,227	709	459	1,655
应付款	5,888	6,493	6,521	6,336
流动负债小计	7,115	7,202	6,980	7,992
国内借款	44,786	44,873	42,652	39,769
世行借款	108	107	107	103
日元借款	18	18	22	25
其他借款	3,021	2,659	2,373	1,990
长期负债小计	47,932	47,657	45,154	41,887
负债合计	55,047	54,859	52,134	49,879



2-2 中国国家铁路集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
占负债总额比 (%)				
短期负债	2.23	1.29	0.88	3.32
应付款	10.70	11.83	12.51	12.70
流动负债小计	12.93	13.13	13.39	16.02
国内借款	81.36	81.80	81.81	79.73
世行借款	0.20	0.20	0.21	0.21
日元借款	0.03	0.03	0.04	0.05
其他借款	5.49	4.85	4.55	3.99
长期负债小计	87.07	86.87	86.61	83.98
权益类				
资本金	30,264	29,889	28,353	26,414
资本公积	596	558	458	345
盈余公积	182	170	128	106
未分配利润	-2,860	-2,325	-1,048	-260
权益合计	28,182	28,290	27,890	26,605
损益类				
货运	839	3,619	3,522	3,160
客运	453	3,918	3,570	3,197
其他运输收入	128	631	566	585
运输收入合计	1,419	8,168	7,659	6,943
其他收入	464	3,180	3,297	3,212
收入合计	1,883	11,348	10,955	10,154
不含折旧的运输成本	1,609	7,152	6,804	6,335
折旧	501	1,892	1,754	1,361
运输成本合计	2,110	9,044	8,558	7,695
其他成本	248	1,732	1,794	1,890
成本合计	2,358	10,776	10,352	9,585
营业利润	-485	516	551	519
利润总额	-474	770	706	608
减：税后建设基金	121	537	528	483
税前利润	-595	232	178	125
所得税	19	207	158	107
税后利润	-613.76	25.24	20.45	18.17



2-3 中国国家铁路集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	12	2,471	2,318	1,877
基建投资	959	4,756	4,965	4,916
主要分析指标				
EBIT	-248	1,738	1,513	1,368
EBITDA	253	3,630	3,266	2,729
毛利率（%）	-25.24	5.04	5.50	5.60
营业利润率（%）	-34.16	6.31	7.20	7.48
总资产报酬率（%）	-0.30	2.09	1.89	1.79
净资产收益率（%）	-2.18	0.09	0.07	0.07
资产负债率（%）	66.14	65.98	65.15	65.21
债务资本比率（%）	63.56	63.09	62.06	62.07
长期资产适合率（%）	96.67	96.37	97.75	96.45
流动比率（倍）	0.63	0.60	0.76	0.68
速动比率（倍）	0.43	0.42	0.59	0.55
保守速动比率（倍）	0.16	0.17	0.16	0.18
存货周转天数	35.56	7.98	8.32	35.93
应收账款周转天数	118.77	26.29	34.73	151.22
经营性净现金流/流动负债（%）	0.17	34.84	30.96	24.01
经营性净现金流/总负债（%）	0.02	4.62	4.54	3.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.05	2.55	2.87	2.47
EBIT 利息保障倍数（倍）	-1.10	1.79	1.88	1.80
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.12	3.75	4.05	3.59
现金比率（%）	15.66	17.02	16.41	18.37



附件 3 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹ 一季度取 90 天。

² 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）×100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		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		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		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		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		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。