



# 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2021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



## 信用等级公告

大公报 SDP【2021】149 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”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”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十九日



评定等级



## 主要观点

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	2020.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
货币资金	1,801	1,559	1,225	1,145
总资产	87,154	87,075	83,150	80,023
权益合计	29,558	29,932	28,290	27,890
收入合计	2,270	10,665	11,605	10,955
利润总额	-377	-358	232	706
现金流入总额	2,747	11,356	13,455	10,540
资产负债率	66.08	65.63	65.98	65.15
速动比率(倍)	0.36	0.31	0.30	0.64
净资产收益率	-1.38	-1.85	0.09	0.07

注: 公司 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表来自中国货币网, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表分别进行了审计, 2019 年数据为 2020 年审计报告期初数。

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, 公司仍承担我国铁路建设的重要职能, 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, 稳定的现金流对债务偿还仍具有很强的保障能力; 同时, 公司债务规模继续增大, 面临一定的债务偿还压力; 受新冠肺炎疫情影响, 铁路运输业务受到较大冲击, 尤其是客运运输表现较为明显, 营业收入有所下滑, 加之运输业务成本较高, 导致公司经营亏损, 盈利能力有所下降。铁路建设基金为“03 中铁债/03 中铁债”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;
- 2020 年以来, 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;
- 公司仍承担我国铁路建设的重要职能, 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“03 中铁债/03 中铁债”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。

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



**主要风险/挑战：**

- 2020 年以来，公司债务规模继续增大，公司面临一定的债务偿还压力；
- 2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，铁路运输业务受到较大冲击，尤其是客运运输表现较为明显，公司营业收入有所下滑，加之运输业务成本较高，公司经营亏损，盈利能力有所下降。



## • 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-2021-V.3，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
<b>要素一：偿债环境（48%）</b>	<b>6.62</b>
（一）区域环境	6.62
<b>要素二：财富创造能力（37%）</b>	<b>6.19</b>
（一）市场竞争力	6.65
（二）盈利能力	1.00
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（15%）</b>	<b>3.96</b>
（一）债务状况	5.22
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	2.52
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

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开资料整理

## • 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	2020/06/28	王海云、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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，大公对评级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）**

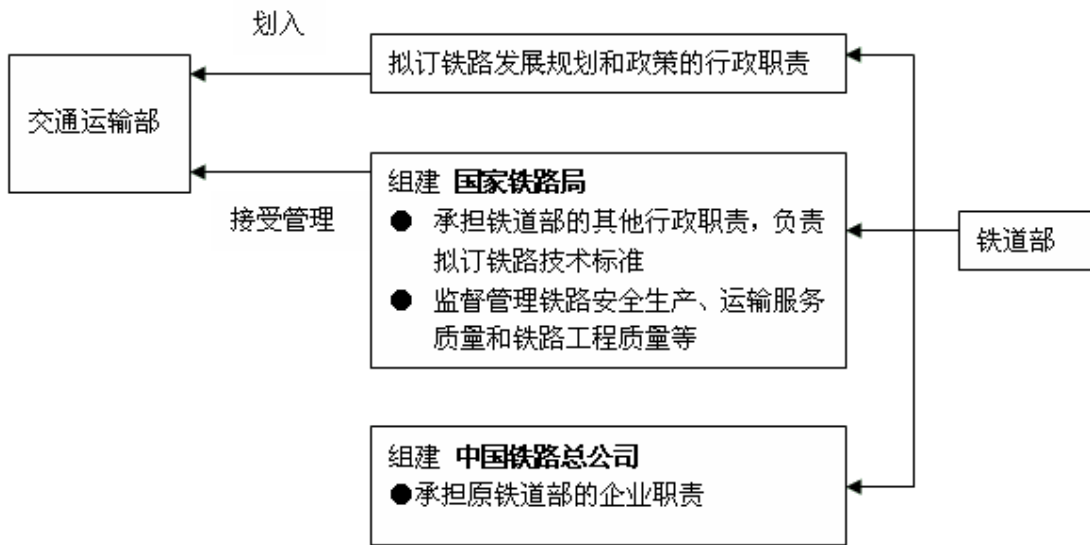
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
03 中铁债 /03 中铁 债	30	30	2003.08.25~ 2021.08.25	项目建设	已按募集资金用途 使用完毕

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（以下简称“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，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，组建原中国铁路总公司，自组建之日起，原中国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 组建原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》（国函【2013】47号），同意将原铁道部相关资产、负债和人员划入原中国铁路总公司，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原中国铁路总公司的国有资本。原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，公司由原中国铁路总公司改制成立，于 2019 年 6 月在北京挂牌。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，财政部代表国务院履行出资人职责，截至 2021 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 2020 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；经营范围仍以铁路客货运输及相关服务业务、铁路工程建设及相关业务、铁路专用设备及其他工业设备的制造、物资购销、物流服务、电子商务等。

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控股公司，原中国铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、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 2021 年 3 月末，公司负债合计 57,595.49 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

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年铁路固定资产投资降幅较大，但依托交通强国战略的提出及铁路专用线项目的推动，路网结构将进一步优化；2020 年受疫情影响，铁路客运量降幅较大，随着疫情好转，预计客运量将逐步恢复，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

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整



体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>1</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （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；2020 年受疫情影响，中国铁路运输受到一定程度的冲击，铁路固定资产投资有所下降，但路网结构进一步优化，并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。

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。2020 年，受疫情影响，中国铁路运输受到一定程度的冲击，全国铁路完成固定资产投资 7,819 亿元，同比减少 210 亿元，基本建设投资完成 5,550 亿元以上，投产新线 4,933 公里，同比大幅下降，其中高铁 2,521 公里。2020 年末，全国铁路营业里程达到 14.63 万公里，其中高铁 3.80 万公里，铁路路网密度达到 152.30 公里/万平方公里，同比增加 6.80 公里/万平方公里，路网结构进一步优化。运输服务方面，2020 年全国铁路旅客发送量完成 22.03 亿人，同比减少 14.57 亿人，下降 39.8%，其中高铁完成客运量占铁路客运量的占比从 2019 年的 60.9%增加至 64.4%；全国铁路旅客周转量 8,266.19 亿人公里；铁路货物发送量完成 45.42 亿吨，同比增长 3.2%；总换算周转量完成 30,514.46 亿吨公里，同比增加 297.10 亿吨公里，增长 1.0%。

<sup>1</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。

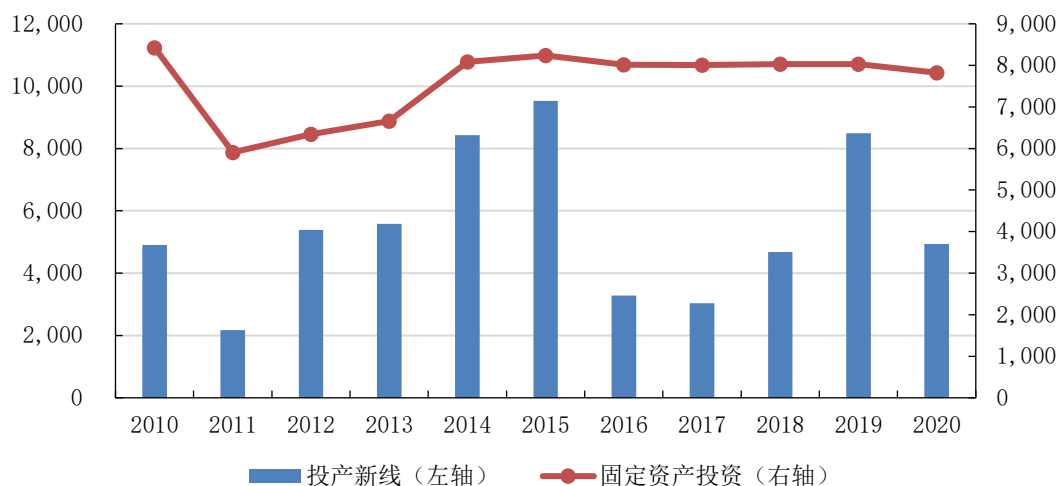


图 2 2010~2020 年全国铁路固定资产投资及投产新线情况

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，国家发展和改革委员会（以下简称“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。

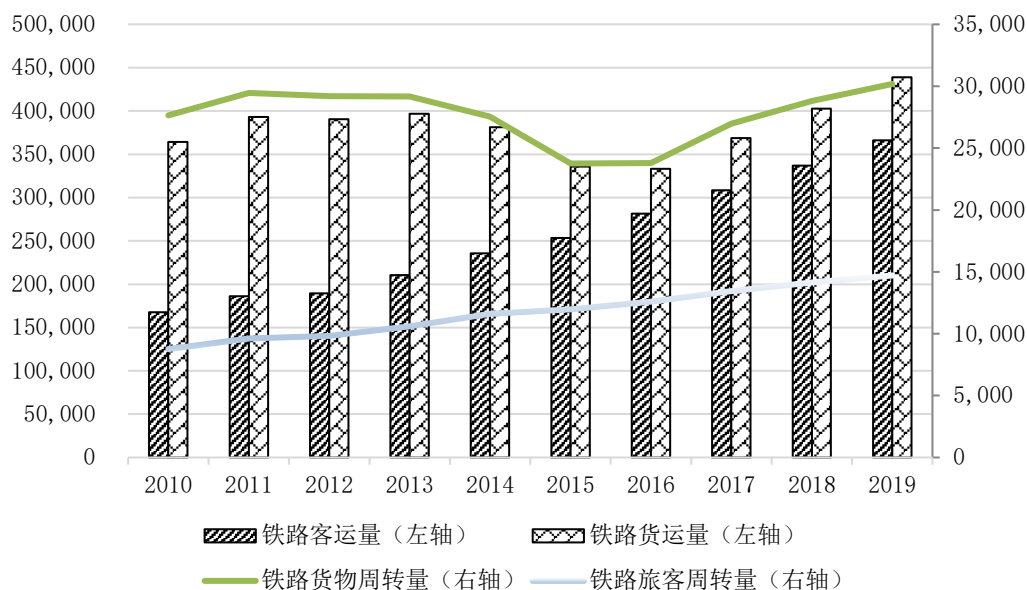


图3 2010~2019年全国铁路客、货运周转情况

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，国家发改委发布《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，中国铁路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，中国国家集团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，2021年1~3月，全国铁路旅客发送量实现54,408万人，同比增长41.9%，旅客周转量2,013.08亿人公里，同比增长16.9%；货运总发送量119,117万吨，同比增长13.1%，货运总周转量8,273.77亿吨公里，同比增长19.2%；铁路固定资产投资累计完成1,033亿元。综上所述，随着疫情状况好转，铁路客、货运量逐渐恢复。

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；随着疫情状况好转，铁路客运量逐渐恢复；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

受疫情影响，铁路运输业务受到较大冲击，尤其是客运运输表现较为明显，2020 年公司营业收入有所下滑，但公司深入实施货运增量行动，承接“公转铁”货源，铁路货运量持续增长；随着疫情在全国范围内得到有效控制，铁路重点建设工程和客流量将有序复工和恢复，预计疫情对公司 2021 年经营情况影响有限。

2020 年全国铁路旅客发送量 220,349 万人，同比下降 39.8%，其中公司为 216,694 万人，同比下降 39.4%，国家铁路旅客发送量占总旅客发送量的 98.34%；同期，全国铁路旅客周转量为 8,266.19 亿人公里，同比下降 43.8%，其中公司为 8,258.10 亿人公里，同比下降 43.2%，公司旅客周转量占总旅客周转量的 99.90%。同期，全国铁路货运总发送量完成 45.52 亿吨，同比增长 3.2%，公司货运发送量完成 35.81 亿吨，同比增长 4.1%，公司货运发送量占全国的 78.67%；全国货运总周转量为 30,514.46 亿吨公里，同比增长 1.0%，其中公司为 27,397.83 亿吨公里，同比增长 1.4%，公司货运周转量占全国的 89.79%。

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。2020 年初，因疫情爆发，全国采取限制人员流动等举措来进行疫情防控，铁路运输业务受到较大冲击，尤其是客运运输表现较为明显。2020 年，公司实现收入 10,665 亿元，同比下降 5.55%，但公司深入实施货运增量行动，承接“公转铁”货源，铁路货运量持续增长，公司铁路发送货物 35.8 亿吨，同比增长 4.1%，创历史新高。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，公司未提供 2020 年及 2021 年 1~3 月各业务板块的收入和成本明细。

**表 2 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月中国铁路收入及利润构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收入合计	2,270	100.00	10,665	100.00	11,605	100.00	10,955	100.00
运输业务	-	-	-	-	-	-	7,659	69.91
货运	-	-	-	-	-	-	3,522	32.15
客运	-	-	-	-	-	-	3,570	32.58
其他运输	-	-	-	-	-	-	566	5.17
其他业务	-	-	-	-	-	-	3,297	30.09
毛利润合计	-389	100.00	-516	100.00	108	100.00	603	100.00
运输业务	-	-	-	-	-	-	-899	-149.13
其他业务	-	-	-	-	-	-	1,502	249.13
毛利率	-17.15		-4.83		0.93		5.50	
运输业务	-		-		-		-11.74	
其他业务	-		-		-		45.57	

数据来源：2018~2020 年度及 2021 年 1~3 月审计报告

毛利润和毛利率方面，2020 年受疫情影响，公司收入大幅下降，但折旧、财务费用等运输成本同比变化不大，公司毛利润和毛利率同比大幅下降，均由正转负。

2021 年 1~3 月，公司总收入同比增长 19.60%，公司未提供各业务模块收入和成本情况，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，预计疫情对公司 2021 年经营情况影响有限。

### （一）铁路建设

2020 年受疫情影响，全国铁路固定资产投资完成 5,531.23 亿元，同比有所下降，其中公司及公司参股合资铁路占比达 93.54% 以上。路网规模方面，全国铁路营业里程达到 14.63 万公里，其中，高速铁路营业里程达到 3.8 万公里；复线率 59.5%，电化率 72.8%，进一步提升；西部地区铁路营业里程 5.9 万公里。全国铁路路网密度 152.3 公里/万平方公里。公司营业里程 12.8 万公里，复线率 61.6%，电化率 74.9%。

2020 年末，公司铁路机车拥有量为 2.20 万台，其中内燃机车 0.80 万台，电力机车 1.38 万台；全国铁路客车拥有量为 7.6 万辆，其中，动车组 3,918 标准组、31,340 辆；全国铁路货车拥有量为 91.2 万辆。同期，公司机车拥有量为 2.10 万台，其中，内燃机车 0.76 万台，电力机车 1.34 万台；拥有客车量为 7.5 万辆，其中，动车组 3,828 标准组、30,620 辆；货车拥有量为 85.7 万辆。

### （二）科技创新及节能减排

科技创新方面，2020 年，公司开展首批铁路行业科技创新基地申报和认定，共认定“宽带移动通信铁路行业重点实验室”等铁路行业重点实验室 7 个，



“高速列车本构安全技术铁路行业工程研究中心”等铁路行业工程研究中心 10 个。铁路重大科技创新成果库 2020 年度共评审入库 304 项，其中铁路科技项目 50 项、铁路专利 52 项、铁路技术标准 49 项、铁路科技论文 153 篇。

节能减排方面，国家铁路能源消耗折算标准煤 1,548.83 万吨，同比减少 87.27 万吨，下降 5.3%；旅客发送量受疫情影响大幅下降，客车上座率低，造成单位运输工作量综合能耗 4.39 吨标准煤/百万换算吨公里，同比增加 0.45 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 11.3%，单位运输工作量主营综合能耗 4.32 吨标准煤/百万换算吨公里，同比增加 0.48 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 12.6%。

## 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；债务收入是公司偿债主要来源，且债务收入来源多样化。2020 年，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；同期，公司债务规模继续增加，债务结构仍以非流动负债为主，面临一定的债务偿还压力。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年以来，受疫情影响，公司收入同比有所下滑，加之铁路运输业务成本较高影响，公司经营亏损，盈利能力有所下降。

2020 年，受疫情的影响，公司营业收入为 10,665 亿元，同比下降 5.55%；由于铁路运输业务建设和运营成本较大加之疫情的影响，公司利润转为亏损，盈利能力仍较弱，利润主要依赖于非运输业务。公司总资产报酬率同比下降 2.50 个百分点，净资产收益率同比下降 1.94 个百分点。2021 年 1~3 月，公司总收入为 2,270 亿元，同比增长 19.60%，仍未达到疫情前平均水平。

**表 3 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
收入合计	2,270	10,665	11,605	10,955
成本合计	2,659	11,181	11,497	10,352
营业利润	-367	-303	289	551
利润总额	-377	-358	232	706
减：税后建设基金	-	-	-	528
所得税	31	197	207	158
净利润	-408	-555	25	20
净资产收益率	-1.38	-1.85	0.09	0.07

数据来源：2018~2020 年度及 2021 年 1~3 月公司审计报告



综合来看，2020 年以来，受疫情影响，公司收入同比有所下滑，加之铁路运输业务成本较高影响，公司经营亏损，盈利能力有所下降。

## 2、现金流

2020 年以来，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。

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流分别为 2,329.68 亿元和 428.03 亿元，现金流获取能力仍很强；经营性净现金流/流动负债为分别为 19.72% 和 3.99%；经营性净现金流/总负债分别为 4.08% 和 0.74%。同期，随着路网建设的进一步完善，公司投资性净现金流持续为净流出，分别为 -4,415.20 亿元、-837.67 亿元。

综合来看，2020 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。

2020 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。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司的短期借款分别为 2,195 亿元和 2,309 亿元，全部为国内借款；长期借款分别为 24,860 亿元和 25,350 亿元，包括国内借款和国外借款，以国内借款为主。债券融资方面，截至 2021 年 3 月末，公司应付债券为 18,711 亿元；其中，铁路债券为 15,883 亿元。

## 4、外部支持

公司继续享有国家的税收优惠政策，铁路建设债券继续明确为政府支持债券。

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，铁路建设债券继续明确为政府支持债券。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，2020 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。

截至 2020 年末，公司总资产规模为 87,075 亿元，同比增长 4.72%，资产结构仍以非流动资产为主，流动资产仍以货币资金、应收账款和存货为主；非流





动资产仍以固定资产、在建工程为主；2020 年末，公司主要资产科目变化均不显著。

**表 4 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,801	2.07	1,559	1.79	1,225	1.47	1,145	1.43
应收账款	1,512	1.74	1,499	1.72	1,384	1.66	2,987	3.73
存货	929	1.07	916	1.05	803	0.97	800	1.00
<b>流动资产合计</b>	<b>4,799</b>	<b>5.51</b>	<b>4,523</b>	<b>5.19</b>	<b>4,943</b>	<b>4.74</b>	<b>5,295</b>	<b>6.62</b>
长期投资	2,495	2.86	2,403	2.76	1,870	2.25	1,298	1.62
固定资产	57,909	66.44	58,113	66.74	56,353	67.77	51,885	64.84
在建工程	9,392	10.78	9,707	11.15	10,240	12.32	12,210	15.26
其他	12,559	14.41	12,330	14.16	10,743	12.92	9,335	11.66
<b>非流动资产合计</b>	<b>82,355</b>	<b>94.49</b>	<b>82,552</b>	<b>94.81</b>	<b>79,207</b>	<b>95.26</b>	<b>74,729</b>	<b>93.38</b>
<b>资产总计</b>	<b>87,154</b>	<b>100.00</b>	<b>87,075</b>	<b>100.00</b>	<b>83,150</b>	<b>100.00</b>	<b>80,023</b>	<b>100.00</b>

数据来源：2018~2020 年度及 2021 年 1~3 月审计报告

截至 2021 年 3 月末，公司总资产规模为 87,154 亿元，较 2020 年末有所增长。同期，公司流动资产构成中货币资金、应收账款、存货分别为 1,801 亿元、1,512 亿元和 929 亿元，在流动资产中占比分别为 37.53%、31.51%和 19.36%；同期，公司固定资产、在建工程分别为 57,909 亿元和 9,392 亿元，在非流动资产中的占比分别为 70.32%和 11.40%。

总体来看，2020 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，资产结构仍以非流动资产为主，预计未来公司的资金规模将进一步增大。

截至本报告出具日，公司未提供受限资产情况，亦未能在公开信息查询到相关信息。

## （二）债务及资本结构

2020 年以来，随着铁路建设的持续推进，债务规模不断上升，债务结构仍以非流动负债为主，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，2020 年以来，公司总体负债规模继续扩大，以非流动负债为主。

公司流动负债仍主要由短期借款和应付款项构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2020 年末，公司短期借款为 2,195 亿元，均为国内借款；应付账款同比增长 3.14%。同期，公司非流动负债主要是用于基本建设支出的长期借款和应付债券，长期借款中国内借款为 24,542 亿元，国外借款为 318 亿元，以国内借款为主；应付债券 17,768 亿元，其中铁路债券为 15,583 亿元，占比



87.70%。

2021 年 3 月末，公司总负债继续增长，仍以非流动负债为主，主要负债科目较 2020 年末相比无显著变化。

**表 5 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>10,733</b>	<b>18.64</b>	<b>11,811</b>	<b>20.67</b>	<b>10,573</b>	<b>19.27</b>	<b>6,980</b>	<b>13.13</b>
短期借款	2,309	4.01	2,195	3.84	709	1.29	-	-
应付款项	6,140	10.66	6,697	11.72	6,479	11.81	6,521	12.51
<b>非流动负债</b>	<b>46,862</b>	<b>81.36</b>	<b>45,332</b>	<b>79.33</b>	<b>44,286</b>	<b>86.87</b>	<b>45,154</b>	<b>86.61</b>
长期借款	25,350	44.01	24,860	43.50	24,902	45.39	-	-
应付债券	18,711	32.49	17,768	31.09	16,959	30.91	-	-
<b>总负债</b>	<b>57,595</b>	<b>100.00</b>	<b>57,143</b>	<b>100.00</b>	<b>54,859</b>	<b>100.00</b>	<b>52,134</b>	<b>100.00</b>

数据来源：2018~2020 年度及 2021 年 1~3 月审计报告

总体来看，2020 年以来，随着铁路建设的持续推进，债务融资规模不断上升，债务结构仍以非流动负债为主，预计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。

截至本报告出具日，公司未提供对外担保情况。

综上，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，经营性现金流较为稳定，流动性还本付息能力良好，但总负债规模仍很大，公司面临一定的债务偿还压力。

铁路建设基金为“03 中铁债/03 中铁债”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。公司未提供 2020 年税后铁路建设基金数据。

原中国铁路总公司自 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 2014~2015 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，国家发改委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”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

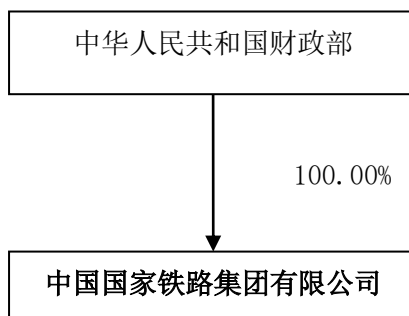
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强，“03 中铁债/03 中铁债”到期不能偿付的风险极小。铁路运输是国民经济的基础行业，属于国家重点扶持和发展的产业，铁路建设关系国民经济的发展，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分，依托交通强国战略的提出及铁路专用线项目的推动，将为铁路发展带来新机遇；公司仍承担我国铁路建设的重要职能，继续获得政府的有力支持，其中铁路建设债券被明确为政府支持债券；同时，公司债务规模继续增大，面临一定的债务偿还压力；受新冠肺炎疫情疫情影响，铁路运输业务受到较大冲击，尤其是客运运输表现较为明显，营业收入有所下滑，加之运输业务成本较高，公司利润为亏损，盈利能力较弱。铁路建设基金为“03 中铁债/03 中铁债”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”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



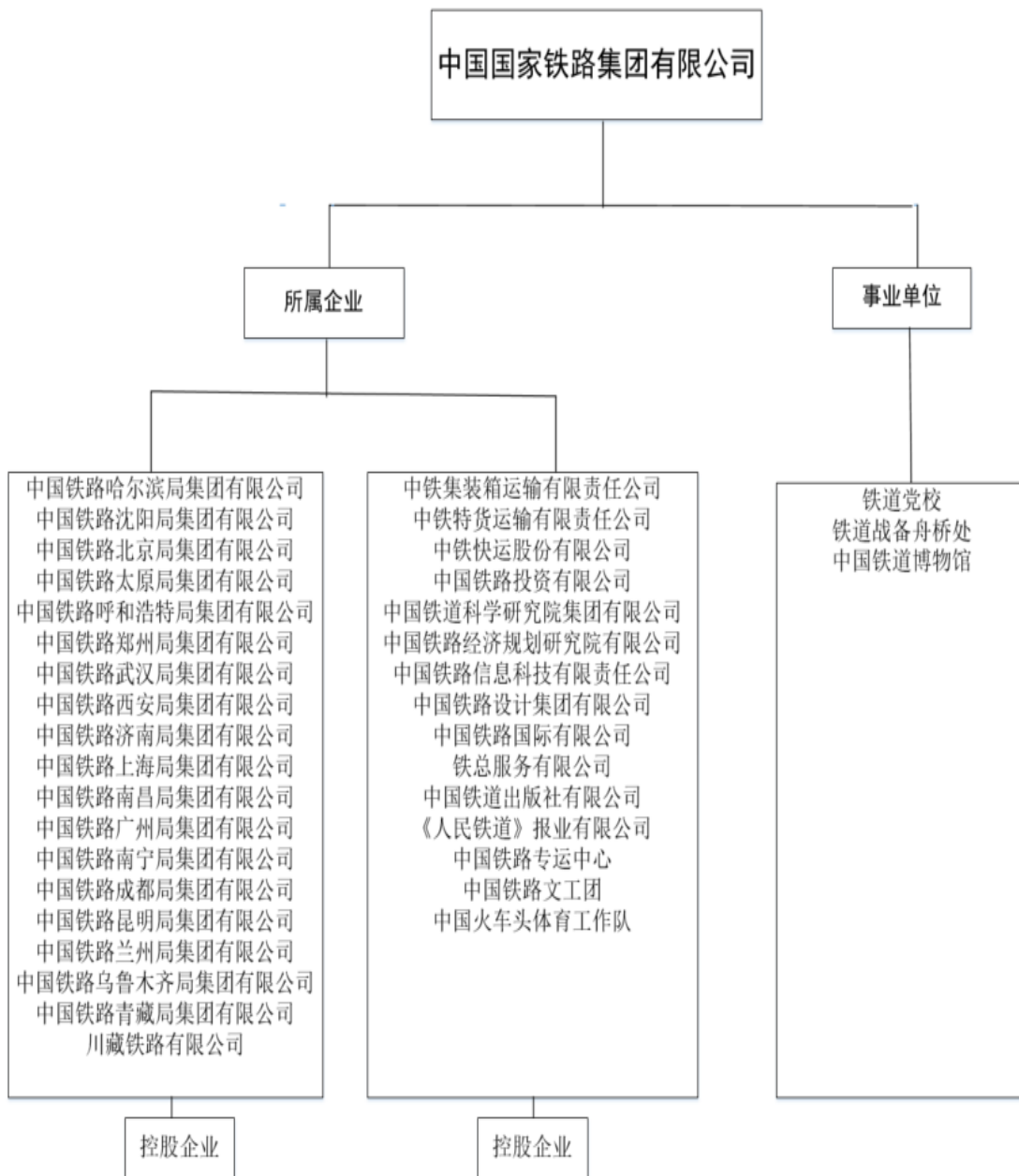
## 附件 1 公司治理

### 1-1 截至 2021 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 末中国国家铁路集团有限公司组织结构图



**附件 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	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	1,801	1,559	1,225	1,145
应收账款	1,512	1,499	1,384	2,987
存货	929	916	803	800
固定资产	57,909	58,113	56,353	51,885
<b>总资产</b>	<b>87,154</b>	<b>87,075</b>	<b>83,150</b>	<b>80,023</b>
短期借款	2,309	2,195	709	-
流动负债合计	10,733	11,811	10,573	6,980
非流动负债合计	46,862	45,332	44,286	45,154
<b>负债合计</b>	<b>57,595</b>	<b>57,143</b>	<b>54,859</b>	<b>52,134</b>
资本金	20,640	20,640	19,719	28,353
资本公积	930	904	716	458
<b>所有者权益</b>	<b>29,558</b>	<b>29,932</b>	<b>28,290</b>	<b>27,890</b>
营业收入	2,270	10,665	11,605	10,955
利润总额	-377	-358	232	706
净利润	-408	-555	25	20
资产负债率 (%)	66.08	65.63	65.98	65.15
毛利率 (%)	-17.15	-4.83	0.93	5.50
净资产收益率 (%)	-1.38	-1.85	0.09	0.07



### 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<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>3</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>2</sup> 一季度取 90 天。

<sup>3</sup> 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 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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。