

2021 年第八期中国铁路建设债券

信用评级报告

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：陶 雨 ytao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 10 月 26 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3356D 号

中国国家铁路集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第八期中国铁路建设债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；本期债券（10 年期品种）的信用等级为 **AAA**，本期债券（30 年期品种）的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月二十六日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	债券担保	发行目的
中国国家铁路集团有限公司	150 亿元 50 亿元	10 年期 30 年期	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	铁路建设基金	用于铁路建设项目

评级观点：中诚信国际评定中国国家铁路集团有限公司（以下简称“中国铁路”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第八期中国铁路建设债券（10 年期品种）”和“2021 年第八期中国铁路建设债券（30 年期品种）”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际充分肯定了我国铁路行业在国民经济中的战略重要性、国家有力的政策支持、铁路运输运量增长趋势良好以及铁路运输的综合竞争实力进一步增强，同时公司具有资产规模大、资金调配能力强、现金流稳定等优势，以及强有力的铁路建设基金提供建设保障。但中诚信国际也考虑了疫情对公司客运业务的影响、当前铁路建设资本支出规模较大、债务规模持续上升以及公司市场化改革和公司制改革推进等因素对公司未来信用状况产生的影响。此外，中诚信国际也考虑了铁路建设基金提供的不可撤销连带责任保证担保对铁路建设债券偿还起到的保障作用。

概况数据

中国铁路	2018	2019	2020
资产合计（亿元）	80,023.39	83,149.63	87,075.15
权益合计（亿元）	27,889.60	28,290.41	29,931.93
长期债务（亿元）	45,154.05	41,860.50	42,627.88
总债务（亿元）	45,613.02	45,941.21	47,324.28
收入合计/营业总收入（亿元）	10,955.31	11,605.27	10,665.46
资产负债率（%）	65.15	65.98	65.63
总资本化比率（%）	62.06	61.89	61.26

注：1、数据来源于公司各年度审计报告，2018 年财务报表依据《铁道部合并汇总的财务报表会议纪要》编制，2020 年财务报表依据《企业会计准则》编制；2、2019 数据为 2020 年审计报告按照《企业会计准则》编制并追溯调整的 2019 年数据。

正 面

- 铁路行业是关系国计民生的重要基础设施行业，战略地位重要，在各种交通运输方式中具备很强的竞争优势，国家一直对铁路行业给予高度重视和支持。中国铁路“十三五”规划、《中长期铁路网规划》及《交通强国建设纲要》对铁路建设步伐的延续，使铁路行业在中长期内仍继续保持较快发展的趋势。
- 随着我国国民经济增长，大运量、中长途跨区域旅客运输需求大幅上升，铁路客运已上升至我国主要运输方式周转量第一位，城际客运市场需求潜力巨大，将对我国铁路运输运量增长形成良好的支撑。
- 铁路运输在中长途运输中具有绝对优势，虽然面临公路、民

航运输的竞争，但随着快速客运网、西部路网、区际大通道等铁路系统的不断建设完善、路网结构的不断优化以及调整运输结构、增加铁路运输量、打赢蓝天保卫战等政策利好，铁路竞争实力将进一步增强。

- 公司具有资产规模大、资金调配能力强、现金流稳定优势，以及有强有力的铁路建设基金保障。
- 铁路建设基金提供的不可撤销连带责任保证担保，为铁路建设债券偿还起到了有效保障。

关 注

- 受新冠疫情影响，公司 2020 年客运发送量和周转量大幅下降，客运业务恢复情况需保持关注。
- 根据发展规划，未来铁路建设仍将保持较大规模，公司仍存在一定资本支出压力，债务规模持续上升。
- 持续关注公司作为市场化运作主体，从传统运输生产型企业向现代运输经营型企业转型以及公司制改革的进展情况。

评级展望

- 中诚信国际认为，中国国家铁路集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级下调因素。**公司战略地位及重要性明显下降、财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

发行主体概况

中国国家铁路集团有限公司是经国务院批准、依据《中华人民共和国公司法》设立、由中央管理的国有独资公司。经国务院批准，公司为国家授权投资机构和控股公司，由财政部代表国务院履行出资人职责。公司主要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。

2013年3月，根据《国务院关于提请审议国务院机构改革和职能转变方案》，铁道部被撤销，组建中国铁路总公司，同时将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司，将原铁道部对所属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中国铁路总公司的国有资本。2018年12月，原国家工商总局网站公示披露，“中国国家铁路集团有限公司”企业名称已获核准。2019年6月，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，完成工商变更并在北京挂牌。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国家铁路集团有限公司承继。截至2020年末，中国国家铁路集团有限公司下设18个铁路局集团公司，3个专业运输公司等34家企业以及3个事业单位。

截至2020年末，公司资产总额为87,075.15亿元，权益合计为29,931.93亿元，资产负债率为65.63%。2020年，公司实现总收入10,665.46亿元，税后利润为-555.05亿元。

本期债券概况

本期债券以中央国债登记结算有限责任公司企业债券招标发行系统招标方式，通过承销团成员在银行间市场以及上海证券交易所、深圳证券交易所向机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）公开发行。

发行规模及期限

本期债券分为10年期和30年期两个品种，其中10年期品种的发行规模为150亿元，30年期品种的发行规模为50亿元，发行规模共200亿元。

债券利率

本期债券采用固定利率方式，票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差，最终基本利差和最终票面年利率将由公司根据市场招标结果，按照国家有关规定确定，并报国家有关主管部门备案，在债券存续期限内固定不变。

还本付息方式

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。自发行首日开始计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

增信措施

本期债券由铁路建设基金提供不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金200亿元，拟全部用于铁路建设项目。上述资金的使用，将有利于增强公司可持续发展能力。

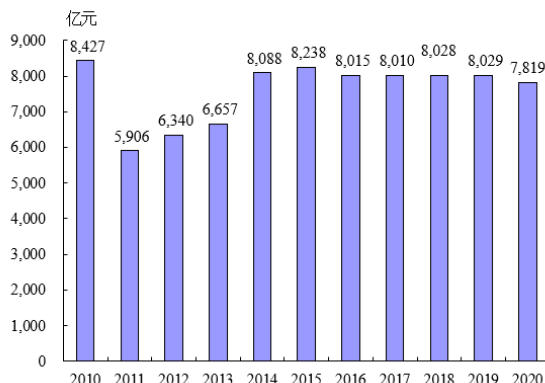
行业现状

铁路建设有序推进，投资规模稳定，路网结构进一步优化

近年来，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）始终保持较大规模。2018~2020年，全国铁路固定资产投资分别完成8,028亿元、8,029亿元和7,819亿元。随铁路大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，且列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。从新线投产

里程来看，近年投产新线里程波动变化且高铁在建设占据重要地位，2018~2020 年，投产新线分别为 4,683 公里、8,489 公里和 4,933 公里，其中高速铁路分别为 4,100 公里、5,474 公里和 2,521 公里。

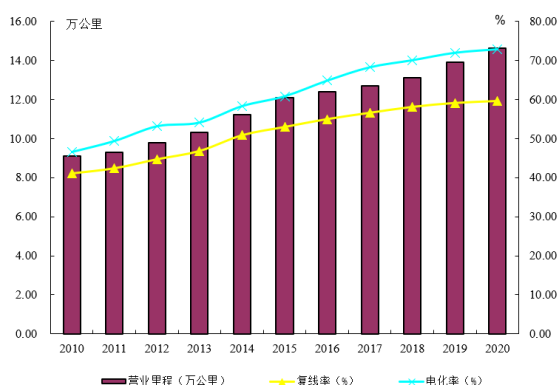
图 1：2010 年~2020 年全国铁路固定资产投资情况



资料来源：铁道统计公报

从全国铁路路网建设现状来看，2020 年全国铁路营业里程达到 14.63 万公里，路网密度 152.3 公里/万平方公里。其中国家铁路营业里程 12.8 万公里，复线率 61.6%，电化率 74.9%；西部地区铁路营业里程 5.9 万公里；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%。

图 2：2010 年~2020 年我国铁路网建设情况



资料来源：铁道统计公报

总体来看，新线建成投产、既有线改造和枢纽及客站陆续建成提高了铁路的运输能力，缓解了运能不足的压力，并部分缓解了通道“瓶颈”制约，路网质量得到提高。

“十二五”期间，我国铁路建设有序推进，路网结构进一步优化。“十三五”期间，是我国高铁建

设快速发展的时期，“四纵四横”高铁网提前建成，“八纵八横”高铁网加密成型；同时，铁路总体技术水平迈入世界先进行列。“十四五”期间，铁路发展将从推动铁路科技创新发展、推进交通基础设施一体化融合发展、提升技术装备现代化水平、提升运输服务品质、持续推动铁路“走出去”、提升铁路治理效能等六个方面，努力推动铁路高质量发展，加快建设交通强国。

科技创新取得新成果，安全科研方面不断升级；规章和技术标准不断完善

我国的铁路运输在科技创新方面不断取得新成果，形成了具有自主知识产权的高铁技术体系，运输能力进一步增强。铁路重大科技创新成果库 2020 年年度共评审入库 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。2020 年第二届全国创新争先奖中，铁路行业共获奖牌 1 个、奖章 1 个、奖状 2 个。2020 年第二十一届中国专利奖中，铁路行业共有 30 项专利获奖；其中中南大学“铁路大风监测预警系统及方法”、株洲中车时代电气股份有限公司“一种用于动车组的快速粘着控制方法”、中铁工程装备集团有限公司“隧道联络通道用盾构机及其联络通道掘进方法”获中国专利金奖；中车青岛四方机车车辆股份有限公司、中国铁路联合申报的“轨道车辆车头(2014-3)”获外观设计金奖；此外另获中国专利银奖 4 项，中国专利优秀奖 21 项，外观设计优秀 1 项。此外另获中国专利银奖 4 项中国专利优秀奖 21 项，外观设计优秀 1 项。铁路行业“TB/T3487-2017《交流传动电力机车》等 2 项标准”荣获 2020 年中国标准创新贡献奖标准项目奖三等奖。

重要技术制定标准方面，2020 年经国家标准委审批发布《标准轨距铁路限界》系列标准、《机车车辆火灾报警系统》等铁道国家标准 17 项。发布铁道行业标准（技术标准）公告 9 批 69 项和 5 项标准修改单。发布铁道行业标准（工程建设标准）公告 7 批，《市域（郊）铁路设计规范》和铁路工程施工

安全系列技术规程等工程建设标准 15 项。局部修订工程建设标准 3 项。发布铁路工程造价标准公告 2 批。发布《钢轨断面检测量具检定规程》等铁道行业计量规程规范 4 项。

此外，我国铁路运输积极提升科技水平的同时也非常注重节能减排。2020 年国家铁路能源消耗折算标准煤 1,548.83 万吨，比上年减少 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，比上年增加 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，比上年增加 0.48 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 12.6%。国家铁路主要污染物排放量中化学需氧量排放量 1,634 吨，比上年减排 98 吨，降低 5.6%，二氧化硫排放量 3,271 吨，比上年减排 2,014 吨，降低 38.1%。

2020 年受疫情防控政策及旅客出行意愿骤降影响，旅客发送量大幅下滑；公司积极调整运力安排加强货物运输组织，货物发送量保持高位运行；未来随着疫情逐步得到控制以及经济复苏，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑

自 2016 年三季度以来，交通部和环保部分别推出的公路治超和强力治霾新政带来铁路货运的回暖。2016 年 8 月 30 日交通部发布《超限运输车辆行驶公路管理规定》，该标准严格限制货车重量最高不能超过 49 吨，自实施以来导致公路煤炭运输价格有所提升，公路煤炭货源开始回归铁路，全国铁路货运量在连续下跌近 5 年后，取得正增长。2018 年 6 月，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，旨在通过 3 年努力(2018~2020 年)努力，大幅减少大气污染、改善环境空气质量；政策明确提出，将优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例。2018 年 7 月，为贯彻习近平总书记关于调整运输结构、增加铁路运输量的重要指示精神，中国铁路制定实施《2018~2020 年铁路货运增量行动方案》，该方案提出“到 2020 年，全国铁路货运量

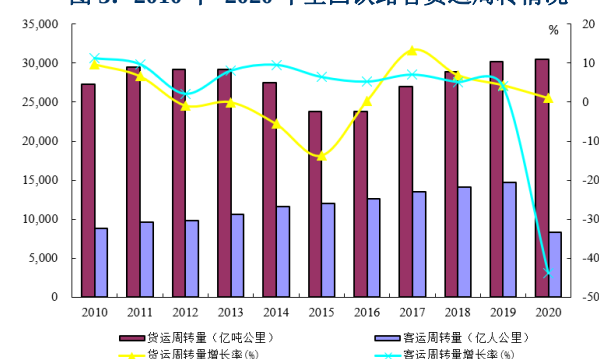
将达 47.9 亿吨，较 2017 年增长 30%，大宗货物运量占铁路货运总量的比例稳定保持在 90%以上”。2018 年，铁路货运全力组织西煤东运、北煤南运，加大港口矿石运输“公转铁”力度，大力发展多式联运和铁路专业物流，持续提升中欧班列开行品质，全年货运增量任务目标超额完成。2019 年二季度以来，中国铁路继续深化落实中央关于调整运输结构、增加铁路运输量的决策部署，分析货运形势，在全路范围部署并开展货运增运攻坚活动，以煤炭、疏港矿石、氧化铝运输和多式联运为主要方向，全年完成目标。2020 年新冠疫情发生以来，中国铁路调整运力安排加强货物运输组织，全力保障防疫、春耕、生产生活等重点物资运输，打通供应链产业链，主动下浮货运杂费，发挥中欧班列战略通道作用，积极服务企业复工复产，保持了货物发送量的高位运行。2020 年完成货物总发送量完成 45.52 亿吨，同比增长 3.2%；但受疫情防控政策及旅客出行意愿骤降影响，旅客发送量大幅下滑，当年旅客发送量为 22.03 亿人，同比下降 39.8%。

表 1：全国铁路客货物运输量

项目名称	2018	2019	2020
货物总发送量（亿吨）	40.26	43.89	45.52
其中：国家铁路（亿吨）	31.91	34.40	35.81
货运总周转量（亿吨公里）	28,820.99	30,181.95	30,514.46
其中：国家铁路（亿吨公里）	25,800.96	27,009.55	27,397.83
旅客发送量（亿人）	33.75	36.60	22.03
其中：国家铁路（亿人）	33.17	35.79	21.67
旅客周转量（亿人公里）	14,146.58	14,706.64	8,266.19
其中：国家铁路（亿人公里）	14,063.99	14,529.55	8,258.10

资料来源：铁道统计公报

图 3：2010 年~2020 年全国铁路客货运周转情况



资料来源：铁道统计公报

同时，近年来全国铁路持续推进运输供给侧结构性改革，不断优化客运产品结构、加快推进售票服务升级，全面提高铁路服务质量，加之近年客运运力持续增长，铁路客运整体发展持续向好。

随着国内疫情逐步得到控制，运输市场需求逐步回暖，中国铁路在常态化疫情防控条件下有序推进铁路重点工作，确保铁路运输安全畅通，深入实施货运增量行动，精准增加客运有效供给。短期看，铁路客运量承压；长期看，随着经济的企稳回升、经济结构的调整，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑；同时随着铁路路网结构的不断完善和机车车辆品质结构的不断优化，未来我国铁路运量及运输效率或将进一步提高。

货运价格调整有利于增强市场活力，提升铁路货运优势

为贯彻落实《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》（中发〔2015〕28号），深化铁路货运价格市场化改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进铁路运输行业持续健康发展，国家发改委于2017年12月26日发布《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，该通知自2018年1月1日开始执行，主要内容包括：1、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。2、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。此外，实施政府指导价的整车运输货物可根据市场供求状况自主在基准价基础上上浮范围从原10%提升至15%，下浮依旧不限范围。3、对实行市场调节的货物运价，确立健全的运价内部管理制度。4、铁路运输企业自觉规范价格行为，落实明码标价规定。5、各级价格主管部门要加强对铁路运输价格的监督检查。

表 2：2018 年铁路整车货物运输基准运价率

运价号	基价 1		基价 2	
	单位	标准	单位	标准
1	--	--	元/吨公里	0.525
2	元/吨	9.50	元/吨公里	0.086
3	元/吨	12.80	元/吨公里	0.091
4	元/吨	16.30	元/吨公里	0.098
5	元/吨	18.60	元/吨公里	0.103
6	元/吨	26.00	元/吨公里	0.138
机械冷藏车	元/吨	20.00	元/吨公里	0.140

注：运费计算办法：整车货物每吨运价=基价 1+基价 2×运价公里。

资料来源：国家发展改革委 2017 年 12 月 26 日下发的《国家发展改革委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）

根据海关总署、财政部、国家税务总局联合发布的《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、降低货车延期占用费等4项收费标准，主动将减税降费效应传递给下游企业，预计每年可向货主和企业让利约60亿元，以实际行动落实中央决策部署，支持实体经济发展。2019年7月1日起，中国铁路还将采取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措施。铁路部门将深入实施运输供给侧结构性改革，坚持以市场需求为导向，认真落实各项便民举措，优化货运产品结构，提升货运服务质量，更好地为经济社会发展提供可靠运输服务保障。2020年初为应对疫情，助力企业复工复产，中国铁路对运杂费迟交金、货物保价费、声明价格费、集装箱延期使用费、货车篷布延期使用费、货车滞留费实施阶段性减半收费政策，执行期限为2020年3月6日至2020年6月30日。

总的来看，铁路货运价格的调整有利于增强市场活力，提高铁路货运的吸引力和优势地位。

铁路发展规划

铁路是国民经济大动脉、关键基础设施和重大民生工程，是综合交通运输体系的骨干和主要运输方式之一，在我国经济社会发展中的地位和作用至

关重要。

2016年3月,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》颁布,其中继续提出“加快推进高速铁路成网”、“加快中西部铁路建设”、“强化干线铁路建设,加快建设城际铁路”、“推进铁路市场化改革”等目标要求。

2016年7月13日,国家发展改革委、交通运输部和铁路总公司正式印发《中长期铁路网规划》(以下简称“《规划》”),本次规划是对前期《中长期铁路网规划》的修编,是我国铁路基础设施的中长期空间布局规划,是推进铁路建设的基本依据,和指导我国铁路发展的纲领性文件。规划期为2016年~2025年,远期展望到2030年。《规划》通过扩大完善铁路基础设施网络和提升运输服务水平,支撑和引领经济社会相关领域深度融合发展。《规划》确定了五点未来铁路发展目标:一是打造“八纵八横”为主干,城际铁路为补充的高速铁路网,实现相邻大中城市间1~4小时交通圈、城市群内0.5~2小时交通圈。(“八纵”为沿海通道、京沪通道、京港(台)通道、京哈~京港澳通道、呼南通道、京昆通道、包(银)海通道、兰(西)广通道;“八横”为陆绥满通道、京兰通道、福银通道、青银通道、陆桥通道、沿江通道、沪昆通道、厦渝通道、广昆通道。)二是完善普速铁路网,扩大中西部路网覆盖,优化东部网络布局,实现铁路交通基本覆盖县级以上行政区。三是按照“零距离”换乘要求,同站规划建设以铁路客站为中心、衔接其他交通方式的综合交通体,形成配套便捷、站城融合的现代化交通枢纽。四是培育壮大高铁经济新业态,促进沿线区域交流合作和资源优化配置,加速产业梯度转移,带动制造业和整个经济转型升级。五是鼓励支持地方政府和广泛吸引包括民间投资、外资等在内的社会资本参与铁路投资建设。中国铁路要推进自身改革,加快建立现代企业制度,盘活现有资产,用市场化方式多渠道融资,在铁路建设发展中发挥关键作用。

图4:中国高速铁路中长期(2030年)规划示意图



资料来源:《中长期铁路网规划》

“十二五”规划建设目标的全面实现,为“十三五”发展奠定了良好基础。2017年11月,国家发改委联合交通运输部、国家铁路局和中国铁路总公司正式印发《铁路“十三五”发展规划》。截至2020年末,铁路“十三五”收官,全国铁路营业里程由12.10万公里增加到14.63万公里、增长20.9%,高铁由1.98万公里增加到3.79万公里、翻了近一番,复线率由53.5%增长到59.5%,电气化率由61.8%增长到72.8%;国家铁路完成货物发送量157.8亿吨、较“十二五”增长1.7%,完成旅客发送量149亿人,其中动车组发送90亿人,较“十二五”分别增长41%、152%。

2019年国务院颁发《交通强国建设纲要》,提出到2035年,基本建成交通强国。现代化综合交通体系基本形成,人民满意度明显提高,支撑国家现代化建设能力显著增强;拥有发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网,城乡区域交通协调发展达到新高度;基本形成“全国123出行交通圈”和“全球123快货物流圈”,旅客联程运输便捷顺畅,货物多式联运高效经济;智能、平安、绿色、共享交通发展水平明显提高。到本世纪中叶,全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国。

2020年8月,公司发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》(以下简称“《规划纲要》”),围绕以上目标,提出了铁路领域更加详细的发展目标,《规划纲要》提出从2021年到本世纪中叶分两个阶段推进的发展目标:到2035年,全国铁路网20万公

里左右，其中高铁 7 万公里左右。客运上，20 万人口以上城市实现铁路覆盖，其中 50 万人口以上城市高铁通达；货运上，推动大宗货物和中长途货物运输向铁路转移，引导适宜货源通过铁路运输，促进运输结构深度调整，降低社会物流成本。到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设。铁路服务供给和经营发展、支撑保障和先行引领、安全水平和现代治理能力迈上更高水平；智能化和绿色化水平、科技创新能力和产业链水平、国际竞争力和影响力保持领先，制度优势更加突出。形成辐射功能强大的现代铁路产业体系，建成具有全球竞争力的世界一流铁路企业。中国铁路成为社会主义现代化强国和中华民族伟大复兴的重要标志和组成部分，成为世界铁路发展的重要推动者和全球铁路规则制定的重要参与者。

2021 年 3 月，根据“国办函〔2021〕27 号”文件，国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于进一步做好铁路规划建设工作会议通知。铁路建设坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，科学有序推进铁路规划建设，防范化解债务风险，全面增强铁路安全质量效益、服务保障能力和综合发展实力。到 2035 年，使铁路网络布局结构更加优化完善，铁路债务规模和负债水平处于合理区间，为加快建设交通强国当好先行，为全面建设社会主义现代化国家提供有力支撑。根据国家经济社会发展和军民融合需要，综合考虑铁路与公路、水运、民航、城市交通等关系，加强与国土空间规划、区域发展规划的统筹衔接，科学编制铁路发展规划，形成分层分类、功能互补的规划体系。干线铁路由中央与地方共同出资，公司发挥主体作用，负责项目建设运营，效益预期较好的项目要积极吸引社会资本参与。城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路及铁路专用线以有关地方和企业出资为主，项目业主可自主选择建设运营方式。公司要为项目业主办理与国家铁路接轨手续提供便利条件，及时开展评估论证，在开

工前办完接轨手续。

2021 年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，是实施“十四五”规划、加快建设交通强国的开局之年。铁路行业紧扣“立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局”，凝心聚力，推动铁路高质量发展为“十四五”开好局。根据“十四五”纲要规划，我国将加快建设交通强国，构建快速网，基本贯通“八纵八横”高速铁路；完善干线网，加快普速铁路建设和既有铁路电气化改造，优化铁路客货布局，推进普通国省道瓶颈路段贯通升级；加快城际铁路、市域（郊）铁路建设，提高交通通达深度，推动区域性铁路建设；深入推进铁路企业改革等。2021 年铁路工作的主要目标是铁路安全保持持续稳定；国家铁路完成旅客发送量 31.12 亿人、货物发送量 37 亿吨；扎实推进川藏铁路等国家重点工程，全面完成铁路投资任务，投产新线 3,700 公里左右。

中诚信国际认为，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《中长期铁路网规划》（2016 年）、《铁路“十三五”发展规划》以及《交通强国建设纲要》政策的陆续出台，体现了国家对铁路行业的高度重视和支持，为铁路行业未来快速发展奠定了良好的基础，对于缓解未来煤炭、客运运输的紧张状况将起到积极作用。

从长远看，我国国土幅员辽阔、人多地少、能源相对缺乏，而铁路具有运能大、能耗低、绿色环保、速度快、占地少等特点，发展铁路运输非常适宜，铁路未来发展潜力和空间依然较大。同时，与世界主要国家相比，我国按国土面积计算的铁路网密度和按人口计算的铁路密度还较低。2020 年末，我国路网密度为 152.3 公里/万平方公里。随着近年铁路建设和经济结构调整，东部路网紧缺已大大缓解，中西部地区路网建设的空间仍较大。因此，未来一段时间我国铁路建设仍将面临很好的发展机遇，国家也将继续保持对铁路的政策支持力度。

竞争

二十世纪 90 年代以来，因公路、民航等运输行业的高速发展，铁路在国内运输市场的优势地位已有所下降，我国运输市场从过去客货运输过分依赖铁路、铁路运输负担过重的不合理局面朝着发挥各种运输方式的比较优势、各种运输方式之间既有分工又存在一定竞争的结构优化方向发展。但是自 2008 年高速铁路开通后，我国铁路建设进入发展新阶段，铁路在交通运输中的主导作用再次得以体现，特别是在客运市场。虽然铁路在长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输中具有很强的比较优势，但由于运能不足，客运和货运市场被公路、民航分流。然而随着高铁线路的陆续通车，客运方面铁路实现了对公路的分流，客运方式结构变化巨大。从 2013 年~2020 年统计数据可以看出，铁路客运周转量占全国客运总周转量的比重逐年上升，2015 年以来铁路运输占比超越公路成为最主要的客运方式，2020 年铁路运输占比高达 42.94%。货运方面，受益于水路运输运量大，成本低等优势，水运依旧是货运最主要的方式，但近年来，国家鼓励调整运输结构、增加铁路运量，在煤炭、矿石、多式联运三大业务板块，强化运力保障，优化运输组织，确保了全年铁路货运增量任务目标的超额完成，铁路运输周转量占比维持在 14% 以上。

表 3：2018 年~2020 年我国主要运输方式周转量构成情况（%）

项目名称		2018	2019	2020
客运	铁路	41.34	41.60	42.94
	公路	27.12	25.06	24.11
	水运	0.23	0.23	0.11
	民航	31.30	33.11	32.78
货运	铁路	14.45	14.42	15.45
	公路	35.73	35.76	30.60
	水运	49.68	49.69	53.83
	民航	0.13	0.13	0.12

资料来源：各年交通运输行业发展统计公报

随着不断深化的铁路关键技术创新，时速 350 公里及以上动车组列车、大功率电力机车和内燃机车投入批量生产，新型货车大量交付使用；高速铁路项目也在调整中继续推进。技术的不断创新使铁

路系统能够充分利用新线能力，调整车流径路，优化调整机车运用，不断优化列车开行方案，大幅提高分界口能力、夜卸车比重和区域间运输能力，进一步提高我国铁路运输效率，释放运输生产力。虽然目前各种运输方式竞争激烈，但并不简单地意味着相互取代，每种运输方式都具有自身优势。铁路在我国经济发展中的重要基础和战略地位决定了骨干主体的地位不会发生根本改变，未来铁路建设在政策、资金、技术等方面将继续得到政府的大力支持。随着新建铁路逐步建成并投入运营，铁路将继续发挥其运行正点、安全性高、速度快的优势，竞争力将进一步增强。

投融资状况

“十三五”期间，全国铁路固定资产投资累计完成 3.99 万亿，累计投产新线 2.44 万公里，其中高铁 1.62 万公里，截至 2020 年末，全国铁路营业里程达到 14.63 万公里，其中高铁运营里程约 3.8 万公里，位居全球第一，占世界高铁总里程的 60% 之多。

根据公司 2021 年工作目标，2021 年将重点抓好十五个方面工作，包括毫不松懈抓好常态化疫情防控工作，加强站车、口岸和冷链运输、铁路内部疫情防控，提升疫情应急处置水平；科学有序、安全优质推进铁路建设，高质量推进川藏铁路工程建设，扎实推进西部陆海新通道、长江沿岸高铁、京津冀城际铁路网等重点项目；深化铁路运输供给侧结构性改革，深入实施货运增量行动、客运提质计划和复兴号品牌战略，深化运输组织和交通运输结构变革；落实改革三年行动实施方案，加强企业治理体系和治理能力建设，深化管理、机制、经营方式变革和三项制度改革等。

根据公司 2021 年初制定的计划，2021 年铁路投资计划安排 7,000 亿元以上，加之疫情影响下中国铁路将认真贯彻中央统筹推进疫情防控和经济社会发展的决策部署，围绕做好“六稳”工作、落实“六保”任务，将加快推进铁路建设，按公司现

有经营获现能力来看，公司未来仍存在较大的投资压力和外部融资需求。

铁路建设资金来源多样化，很强的政府支持对铁路建设起到保障作用，同时中国铁路不断探索多元化融资方式

公司承担了原铁道部所属企业经营范围内的铁路运输经营、建设和安全职责，并作为铁路建设的主要融资主体。中国铁路根据《国务院关于投融资体制改革的决定》的要求，确定了“政府主导、多元化投资、市场化运作”的铁路投融资改革总体思路，提出了扩大合资铁路规模、积极推进铁路企业股改上市、扩大铁路建设债券发行规模、研究建立铁路产业投资基金、扩大利用外资规模、合理使用银行贷款等方面的重点项目和必要的政策措施，并得到国家有关部门的大力支持。目前铁路建设资金的主要来源包括：中央预算内投资、铁路建设基金、地方政府及企业出资、铁路建设债券、银行贷款和中国铁路自有资金等。除此之外，中国铁路也在积极探索土地开发、资产上市等增强自身造血能力的路径。

铁路建设基金是国家批准开征的用于铁路建设的专项基金，是铁路建设的重要资金来源。按照1996年财政部颁布的《铁路建设基金管理办法》的规定，铁路建设基金可用于与建设有关的还本付息，是铁路融资担保的重要手段。2018年和2019年税后建设基金分别为527.57亿元和537.45亿元，2020年税后建设基金规模大体相当，但具体金额未公开披露。

中国铁路鼓励各类社会资本以合资、合作、联营等方式参与铁路建设、经营。中国铁路先后与全国31个省市自治区签订了铁路建设战略合作协议，地方政府以直接出资或以征地拆迁补偿费用入股等形式参与铁路建设。近年来地方控股项目增多，而且2019年6月26日国务院办公厅印发的《交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》中提到：“中央（含中央企业）与地方共同

承担干线铁路的组织实施职责，包括建设、养护、管理、运营等具体执行事项，其中干线铁路的运营管理由中央企业负责实施。中央（含中央企业）与地方共同承担支出责任。”因此，随着地方政府参与度增强，或在一定程度上缓解中国铁路的投资压力。

铁路建设债券方面，中国铁路加强与银行合作，与多家主要银行签订战略合作协议，推进融资方式多样化，1995年~2020年，中国铁路共发行铁路建设债券20,137亿元，并利用信托、保险资金等方式优化债务结构，降低筹资成本，确保了铁路建设的顺利推进。

此外，国家鼓励企业和个人投资铁路建设债券。2014年，财政部、国家税务总局发布通知，对企业持有2014年和2015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。2016年，财政部和国家税务总局发布“财税〔2016〕30号”文件，对企业投资者持有的2016年~2018年发行的铁路债券（包括中国铁路建设债券、中期票据、短期融资券等债务融资工具）取得的利息收入，减半征收企业所得税；对个人投资者持有的2016年~2018年铁路债券取得的利息收入，减按50%计入应纳税所得额计算征收个人所得税。2019年，根据《财政部、税务总局关于铁路债券利息收入所得税政策的公告》（财政部 税务总局公告2019年第57号），对企业投资者持有2019年~2023年发行的铁路债券取得的利息收入，减半征收企业所得税；对个人投资者持有本次债券取得的利息收入，减按50%计入应纳税所得额计算征收个人所得税。

土地开发方面，国家鼓励盘活铁路用地资源，土地综合利用，支持铁路车站及线路用地综合开发，适度提高开发建设强度，鼓励对现有铁路建设用地的地上、地下空间进行综合开发。2014年2月25日，中国铁路土地评估和土地授权经营资产处置项目评估机构选聘正式开标，标志着中国铁路正式启动了土地开发工作。铁路建设对沿线土地价值起到提升作用，进行相关土地资源开发将有力地支持铁路项目建设，中诚信国际对后续土地开发情

况将持续关注。

资产上市方面，中国铁路加快铁路运输企业股份制改造试点步伐，2006 年大秦铁路股改上市融资 150 亿元；同年，广深铁路回归 A 股上市融资 103 亿元，成为国内首家实现同时在纽约、香港、上海三地上市的铁路股。2020 年 1 月，京沪高铁股份有限公司（证券简称“京沪高铁”，证券代码 601816.SH）在上海证券交易所主板挂牌上市；同年 8 月，北京铁科首钢轨道技术股份有限公司在上海证券（证券简称“铁科轨道”，证券代码 688569.SH）交易所科创板挂牌上市。

中诚信国际认为，铁路建设资金来源多样化，很强的政府支持对铁路建设起到保障作用。此外，中国铁路不断探索多元化融资方式，丰富资金来源。

铁路改革

为改变原铁道部政企不分、企业市场主体缺位的状况，原铁道部制定了加快转变铁路发展方式、确立运输企业市场主体地位的改革推进方案，出台了多元化经营、运输管理、建设管理、财务管理等一系列规章制度和企业经营业绩考核等相关配套措施及实施办法，落实企业经营权责，理顺原铁道部与运输企业的管理关系，基本形成了新体制新机制的制度框架。各机关和各运输企业积极转换管理职能及经营机制，为市场健康发展奠定基础。

2013 年 3 月 14 日，第十二届全国人民代表大会第一次会议审议通过了《国务院机构改革和职能转变方案》（以下简称“《方案》”）。《方案》提出实行铁路政企分开，将原铁道部拟订铁路发展规划和政策的行政职责划入交通运输部。同日，《国务院关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》发布，批准设立中国铁路总公司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，不再保留铁道部。

2017 年 9 月，公司下发《中国铁路总公司关于全面推进铁路局公司制改革的指导意见》（以下简

称“改革意见”）。指导意见强调要以提高国铁资本效率效益、增强企业活力为中心，积极推进铁路局公司制改革，加快建立健全产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度，形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制。改革意见在责任主体；决策程序；改制性质；公司名称；公司治理；土地处置；资产、债权债务处置；职工劳动合同和社保接续；注册资本；公司章程；资质接续；进度目标，共十二个方面进行了详细指导。具体来看，在法人治理结构方面，铁路局改制后由公司行使出资人职责，不设股东会；设立党委会、董事会、经理层和监事会；依法建立职工董事、职工监事制度，健全以职工代表大会为基本形式的企业民主管理制度。截至 2017 年 11 月 15 日，公司所属 18 个铁路局均已完成公司制改革工商变更登记，正式挂牌，标志着铁路公司制改革取得重要成果，为我国铁路实现从传统运输生产型企业向现代运输经营型企业转型发展迈出了重要一步。

2018 年，公司机关组织机构改革基本完成，内设机构精简调整，工作流程进一步优化，18 个铁路局集团公司内设机构编制将精简 277 个、减幅为 20.3%，人员编制精简 4,501 名、减幅为 10.5%，进一步推动铁路企业创新经营管理机制，释放内生动力和市场活力。

2019 年 6 月 18 日，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并正式挂牌。改制后成立的中国国家铁路集团有限公司由中央管理，是依据《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司，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，中国铁路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、资质证照、知识产权等均由改制后的中国国家铁路集团有限公司承继。依照国家

有关法律法规，中国铁路不设股东会，由财政部代表国务院履行出资人职责。中国铁路设董事会、经理层，建立法人治理结构。中国铁路依照国家有关法律法规和政策，建立符合现代企业制度要求和生产经营需要的劳动、人事和分配制度，建立健全财务、会计制度。公司根据业务发展需要，可依法设立子公司、分公司、代表处等分支机构。中国铁路各全资子公司和控股公司，在公司集中统一组织指挥下，依法开展铁路客货运输及其他各类经营业务，承担安全、经营、稳定的主体责任。2020年，公司公司制改革基本完成，现代企业制度和运行机制初步建立，铁路发展动力和经营活力不断增强。

总的来看，中国铁路政企分开有利于加强中国铁路的市场主体地位、提高其组织管理效能、提高运输效率；铁路局公司制改革、机关内设机构改革为推动铁路高质量发展提供了重要体制机制保障；中国国家铁路集团有限公司的成立，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，提高公司资本效率效益，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，提升公司企业的经营管理水平和市场竞争力；有利于促进公司加快走向市场，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。

财务分析

以下分析是基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的2018年审计报告以及经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的2020年审计报告。2018年财务报表依据《铁道部合并汇总的财务报表会议纪要》编制，2020年财务报表依据《企业会计准则》编制。

公司2020年审计报告对2019年数据进行了追溯调整，本报告2019年数据为2020年期初数，其

他数据为各年度审计报告期末数。此外，公司2020年审计报告未披露利润表和现金流量表相关科目明细，相关数据不可得。

盈利能力

2018~2019年公司运输业务增长迅速，收入呈增长趋势，但由于行业特点，公司税后规模利润有限；2020年受疫情影响盈利能力大幅下滑，呈亏损状态

得益于客货运量增长，公司2018~2019年总收入（盈利能力分析中收入均包含税前建设基金）呈增长趋势，分别为10,955.31亿元和11,605.27亿元；2020年受疫情防控政策及旅客出行意愿骤降影响，客运量下滑使得公司营业总收入同比下降6.02%，为10,665.46亿元。毛利率方面，受目前铁路客货运价水平总体较低和铁路折旧成本较大影响，公司营业毛利率处于较低水平，2018年和2019年分别为5.50%和1.28%；2020年铁路相关防疫成本支出增加，呈亏损状态，营业毛利率为-4.49%。2021年国内疫情逐步得到控制，但在复工复产和疫情防控常态化背景下，公司盈利水平恢复至疫情前水平需要一定时间。

其他业务方面，公司大力推进实施多元化经营战略，依托铁路运输业务，利用土地、设备、信息等资源，通过扩展客运服务功能，推进车站商业和旅行服务市场、广告、旅游、车站商业网络和连锁经营，通过大力发展物流和其它经营业务增加铁路经营效益，2018~2019年非运输业务收入稳定发展，且毛利水平整体稳中有升。随着铁路企业市场化程度的提高，未来多元化业务规模和盈利水平有望进一步提升。

税后利润方面，在不考虑铁路建设基金收入的情况下，由于铁路运输业务带有公益属性特点，公司税后利润规模有限。2020年在营业总收入下降和相关防疫支出增加的双重压力下，公司出现较大规模亏损，全年利润总额和净利润分别为-358.46亿元和-555.05亿元。

表 4：近年公司利润及盈利能力情况（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020
利润总额	705.92	232.40	-358.46
减：税后建设基金	527.57	--	--
净利润	20.45	25.24	-555.05
净资产收益率	0.0733	0.0892	-1.8544

资料来源：中诚信国际根据公司各年度财务报告整理

总体来看，2018~2019 年公司运输业务增长迅速，获现能力较强；2020 年受疫情影响，盈利能力大幅下降，未来随着疫情逐步控制和铁路路网不断完善，公司的盈利能力仍有较大增长潜力。

资产质量

总资产和总负债随项目推进逐年增长，债务结构以长期为主，资本结构近年保持稳定

随着新建项目逐步推进，近年来公司资产总额增长迅速，截至 2020 年末总资产为 87,075.15 亿元，较 2019 年末增长 4.72%，其中固定资产净额 58,113.32 亿元，占总资产的比重为 66.74%。截至 2020 年末，公司权益合计 29,931.93 亿元，较 2019 年末增长 5.80%。

在政府稳增长扩内需调结构的政策下以及铁路网络布局加快的规划下，我国铁路投资规模大幅回升，项目量的增加推动了公司融资规模的增长。公司债务以长期债务为主，截至 2020 年末，公司长期债务占比达 91.12%，以长期债务为主的债务结构符合铁路建设周期长、回款慢的行业特征。

随着铁路投融资改革逐步推进，铁路建设市场针对新建铁路实行分类投资建设，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和经营权，铁路投资主体更趋多元化和市场化，在一定程度上缓解了公司的投融资压力。2020 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 65.63%和 61.26%，资本结构保持稳定。

表 5：近年公司资本结构情况（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020
固定资产净值	51,885.27	56,353.46	58,113.32
总资产	80,023.39	83,149.63	87,075.15
权益合计	27,889.60	28,290.41	29,931.93
长期债务	45,154.05	41,860.50	42,627.88
总债务	45,613.02	45,941.21	47,324.28
资产负债率	65.15	65.98	65.63
总资本化比率	62.06	61.89	61.26
长期资本化比率	61.82	59.67	58.75

资料来源：中诚信国际根据公司各年度财务报告整理

2021 年铁路建设投资仍将保持较大强度和规模，公司在未来一段时期内仍存在较大的资本支出压力，但公司很强的资金调配能力以及政府有力的政策支持为其债务偿还提供了有效保障。

现金流及偿债能力

公司基建投融资规模大，对利息保障能力较强，考虑相关支持，具有极强的偿债能力

从公司现金流量表来看，公司固定资产投资规模较大，外部融资在公司资金来源中占比较高，且资金主要用于基建投资和还本付息。同时，公司持有现金规模较大，为日常运营提供了一定现金储备，整体上看公司资金较为充裕，现金流较为稳定。

表 6：近年公司汇总资金流量表简况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020
资金来源合计/筹资活动现金流入	10,540.31	7,406.55	9,857.43
其中：贷款/取得借款收到的现金	5,714.54	5,607.07	7,455.53
资金运用合计	10,863.05	--	--
其中：基建投资/购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,964.70	5,491.00	4,267.54
还本付息/偿还债务支付的现金+利息支付的现金	4,901.43	5,841.60	7,330.33
年初现金	1,468.17	1,145.43	1,225.44
年末现金	1,145.43	1,225.44	1,558.77

资料来源：中诚信国际根据公司各年度财务报告整理

近年公司经营活动获现能力较好，经营净现金流入保持较大规模，2020 年受疫情影响营业收入下降且相关防疫支出加大，经营净现金流入规模有所下降。从偿债能力指标看，公司 EBITDA 和经营净现金流对债务本金保障能力较弱，对利息覆盖能力较好，2019 年因债务规模上升利息费用有所增长，公司 EBITDA 和经营净现金流对利息覆盖倍数略有下降。此外，考虑到国家发改委将铁路建设债券明确为政府支持债券，财政部、国家税务总局均出台了相关政策为公司融资提供支持，中诚信国际认为，公司依然具有极强的偿债能力。

铁路建设资金的主要来源为铁路建设基金、国内外银行借款和铁路发展基金，资金的运用主要是基建投资、对债务融资的还本付息和设备更新。自 1995 年起，截至本期债券发行前，公司累计发行中国铁路建设债券 21,236.62 亿元，累计兑付 4,331.62 亿元，尚未到期 16,905.00 亿元，均按时支付本金及利息。铁路运输行业在我国交通运输中具有重要的战略地位，且公司与国内外金融机构保持良好的合作关系。这些因素将拓宽公司的融资渠道，从而对其未来债务压力起到缓解作用。同时，公司具有很强的资金调配能力，能够较好控制长短期债务结构，合理安排债务偿还的期限，保证其到期债务的按时偿还。

偿债保障措施

铁路建设基金提供的不可撤销连带责任保证担保对本期债券的还本付息起到了极强的保障作用

中国铁路发行的铁路建设专项债券均由铁路

建设基金提供不可撤销连带责任保证担保。

根据 1996 年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字（1996）371 号）规定，铁路建设基金是国务院批准征收的专门用于铁路建设的政府性基金，也是国家铁路投资建设的主要资金来源。

目前，铁路建设基金纳入政府性基金预算管理，专款专用，年终结余转下年度继续使用。此外，按《铁路建设基金管理办法》第九条规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。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。

随着铁路建设的发展，铁路建设基金保持在较高水平，为本期债券偿还提供了有效保障。受铁路运输业“营改增”和实际运输收入下降影响，2017 年~2019 年，铁路实际运输收入大幅增长，使得铁路建设基金增长幅度较大。

“十三五”期间，客货运输实现大幅增长，公司改革基本完成，且进一步支持和鼓励民营企业参与重大铁路项目建设以及铁路客货站场经营开发、移动互联网服务、快递物流等业务经营，铁路发展动力和经营活力不断增强。“十四五”期间我国铁路运输市场仍有较大发展空间，因此中诚信国际认为铁路建设基金将为中国铁路建设债券的按期偿还提供可靠保证。

评级结论

中诚信国际评定中国国家铁路集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定

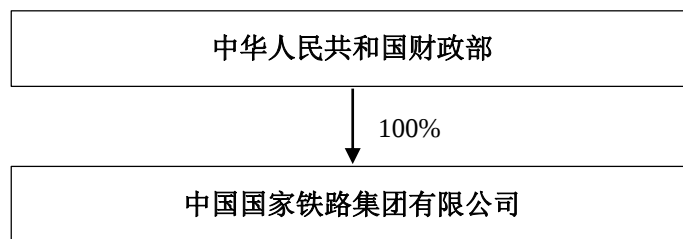
“2021 年第八期中国铁路建设债券(10 年期品种)”
和“2021 年第八期中国铁路建设债券(30 年期品
种)”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2021 年第八期中国铁路建设债券 的跟踪评级安排

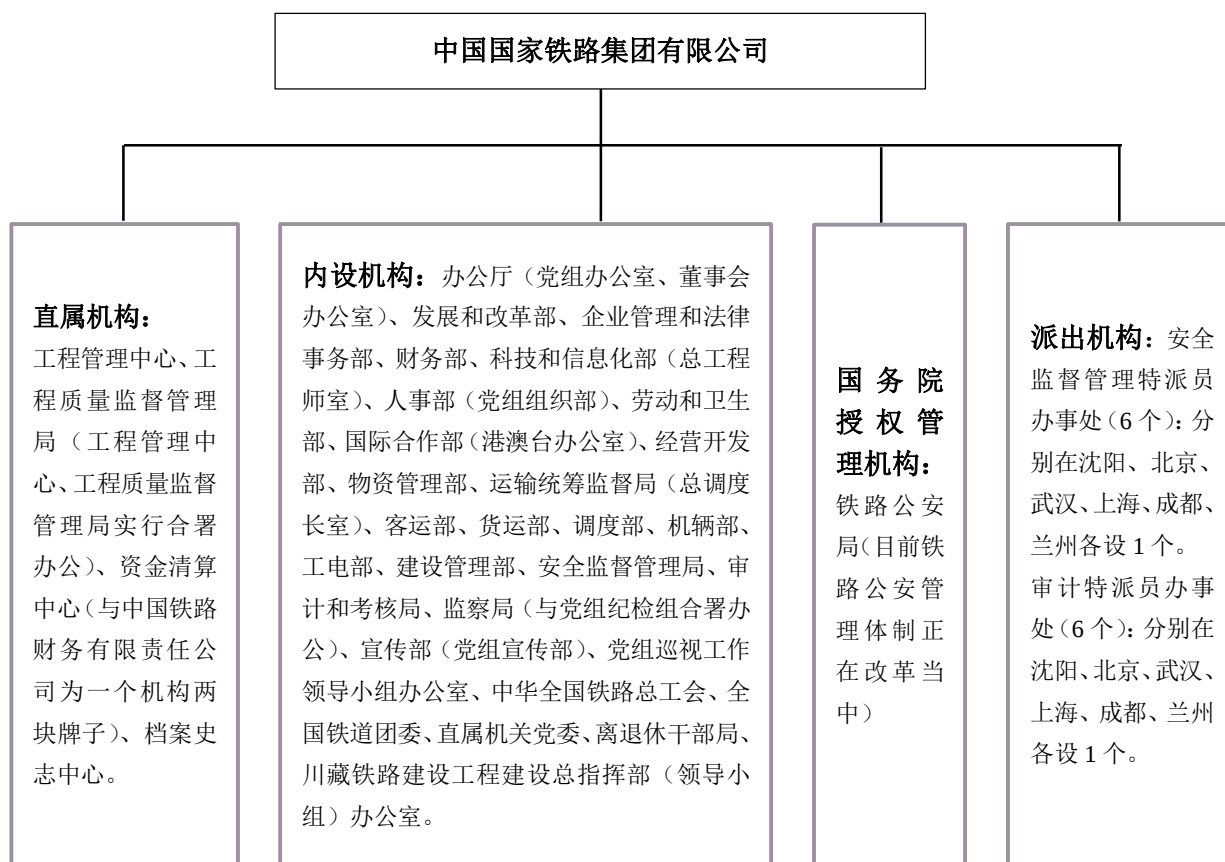
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：中国国家铁路集团有限公司股权结构图和组织架构图（截至 2020 年末）



序号	名称	企业类型	注册地	业务性质
1	中国铁路哈尔滨局集团有限公司	境内非金融子企业	哈尔滨	铁路客货运输
2	中国铁路沈阳局集团有限公司	境内非金融子企业	沈阳	铁路客货运输
3	中国铁路北京局集团有限公司	境内非金融子企业	北京	铁路客货运输
4	中国铁路太原局集团有限公司	境内非金融子企业	太原	铁路客货运输
5	中国铁路呼和浩特局集团有限公司	境内非金融子企业	呼和浩特	铁路客货运输
6	中国铁路郑州局集团有限公司	境内非金融子企业	郑州	铁路客货运输
7	中国铁路武汉局集团有限公司	境内非金融子企业	武汉	铁路客货运输
8	中国铁路西安局集团有限公司	境内非金融子企业	西安	铁路客货运输
9	中国铁路济南局集团有限公司	境内非金融子企业	济南	铁路客货运输
10	中国铁路上海局集团有限公司	境内非金融子企业	上海	铁路客货运输
11	中国铁路南昌局集团有限公司	境内非金融子企业	南昌	铁路客货运输
12	中国铁路广州局集团有限公司	境内非金融子企业	广州	铁路客货运输
13	中国铁路南宁局集团有限公司	境内非金融子企业	南宁	铁路客货运输
14	中国铁路成都局集团有限公司	境内非金融子企业	成都	铁路客货运输
15	中国铁路昆明局集团有限公司	境内非金融子企业	昆明	铁路客货运输
16	中国铁路兰州局集团有限公司	境内非金融子企业	兰州	铁路客货运输
17	中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司	境内非金融子企业	乌鲁木齐	铁路客货运输
18	中国铁路青藏集团有限公司	境内非金融子企业	西宁	铁路客货运输
19	中国铁路投资有限公司	境内非金融子企业	北京	投资管理
20	中铁集装箱运输有限责任公司	境内非金融子企业	北京	集装箱铁路运输
21	中铁快运股份有限公司	境内非金融子企业	北京	货物运输
22	中国铁路信息科技集团有限公司	境内非金融子企业	北京	信息技术服务
23	中国铁路专运中心	境内非金融子企业	北京	铁路运输
24	中国铁路经济规划研究院有限公司	境内非金融子企业	北京	技术服务
25	中国铁路文工团有限公司	境内非金融子企业	北京	文化服务业
26	铁总服务有限公司	境内非金融子企业	北京	服务业
27	中国铁道科学研究院集团有限公司	境内非金融子企业	北京	技术与研究开发
28	中国铁路国际有限公司	境内非金融子企业	北京	投资运营
29	中国铁路财务有限责任公司	境内金融子企业	北京	金融业
30	中国铁路建设管理有限公司	境内非金融子企业	北京	建设工程项目管理
31	川藏铁路有限公司	境内非金融子企业	林芝	铁路客货运输



资料来源：公司审计报告、公司网站相关信息，中诚信国际整理

附二：中国国家铁路集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：亿元）	2018	2019	2020
货币资金	1,145.43	1,225.44	1,558.77
存货	800.39	803.41	916.23
应收款/应收账款	2,986.73	1,384.25	1,498.60
其他流动资产	--	529.60	549.43
流动资产合计	5,294.85	3,942.70	4,523.02
长期股权投资	--	1,870.04	2,402.53
固定资产净值	51,885.27	56,353.46	58,113.32
在建工程	12,210.40	10,239.98	9,706.51
无形资产	--	9,813.12	10,431.43
资产合计	80,023.39	83,149.63	87,075.15
流动负债合计	6,979.74	10,573.27	11,811.45
短期债务	458.97	4,080.71	4,696.39
长期债务	45,154.05	41,860.50	42,627.88
总债务	45,613.02	45,941.21	47,324.28
负债合计	52,133.79	54,859.22	57,143.21
权益合计	27,889.60	28,290.41	29,931.93
收入合计/营业总收入	10,955.31	11,605.27	10,665.46
EBITDA	3,266.33	--	--
利润总额	705.92	232.40	-358.46
税后铁路建设基金	527.57	--	--
税后利润/净利润	20.45	25.24	-555.05
基建投资	4,964.70	--	--
财务指标	2018	2019	2020
资产负债率（%）	65.15	65.98	65.63
总资本化比率（%）	62.06	61.89	61.26
长期资本化比率（%）	61.82	59.67	58.75
速动比率（X）	0.64	0.30	0.31
总债务/EBITDA（X）	13.96	--	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.05	--	--
主营业务毛利率（%）	-11.74	1.28	-4.49
EBITDA/运输收入（%）	42.65	--	--
净资产收益率（%）	0.0733	0.0892	-1.8544

注：1、数据来源于公司各年度审计报告，2018 年财务报表依据《铁道部合并汇总的财务报表会议纪要》编制，2020 年财务报表依据《企业会计准则》编制；2、2019 数据为 2020 年审计报告按照《企业会计准则》编制并追溯调整的 2019 年数据；3、2018 年 EBITDA 均含铁路建设基金；4、公司未提供 2020 年现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：本报告基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期负债 =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
	长期债务	=长期负债 =长期借款+应付债券
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产合计
	长期资本化比率	=长期债务/(长期债务+权益合计)
	总资本化比率	=总债务/(总债务+权益合计)
盈利能力	主营业务毛利	=运输收入-运输成本(含折旧)
	主营业务毛利率/营业毛利率	=主营业务毛利/运输收入 =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	=利润总额+折旧+利息
	净资产收益率	=净利润/权益合计
现金流	经营净现金流入	=税后利润+税后建设基金+折旧
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/利息

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。