

信用等级公告

联合[2016] 1338 号

联合资信评估有限公司通过对大秦铁路股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

大秦铁路股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月十三日



大秦铁路股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016年7月13日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
资产总额(亿元)	1039.55	1063.34	1145.49	1132.52
所有者权益(亿元)	772.68	839.98	906.11	926.56
长期债务(亿元)	56.71	10.13	55.90	55.90
全部债务(亿元)	131.65	80.11	96.25	96.25
营业收入(亿元)	513.43	539.71	525.31	111.13
利润总额(亿元)	160.71	180.69	163.55	25.83
EBITDA(亿元)	216.83	236.37	221.42	--
营业利润率(%)	34.10	37.09	29.23	21.64
净资产收益率(%)	16.43	16.89	13.97	--
资产负债率(%)	25.67	21.01	20.90	18.19
全部债务资本化比率(%)	14.56	8.71	9.60	9.41
流动比率(%)	74.27	87.78	101.87	118.62
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	0.34	0.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	27.96	35.83	24.06	--

注: 1.其他流动负债已计入短期债务;
2.2016年一季度财务数据未经审计。

分析师

文中 李苏磊

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

大秦铁路股份有限公司(以下简称“大秦铁路”或“公司”)是中国规模最大的煤炭铁路运输企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在全国铁路煤炭运输行业的重要战略地位。近年来,公司营业收入呈波动增长态势,整体盈利能力很强,债务负担很轻,新收购太兴铁路未来将形成晋西北货物外运新通道,发展潜力巨大。同时,联合资信关注到煤炭市场低迷,新开张唐、淮池铁路对蒙西地区货源的分流以及路网规划和运输车流路径变化等政策风险给公司经营发展带来的不利影响。

受宏观经济增速下行及蒙西地区货源分流的影响,公司煤炭运输需求减少,但公司将坚持精细化的运输组织模式,强化空车调配,最大限度地保证有效货源装车;同时,优化客运结构,完善客运产品,保持了优良的经营和信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是承担中国“西煤东运”战略的规模最大的煤炭运输企业,在全国铁路煤炭运输中战略地位显著。
2. 公司收购太兴铁路,其所经区域是山西能源基地建设的重点地区,将有效填补山西中西部腹地区域的路网空白,形成晋西北货物外运新通道,未来发展潜力巨大。
3. 公司债务负担波动下降,整体负担很轻。

关注

1. 公司面临铁路运输行业改革、路网规划和运输车流路径变化等政策风险。
2. 新开张唐、淮池铁路对公司主要货源地蒙西地区产生一定分流影响。
3. 煤炭等大宗货物需求下滑、结构性过剩短期内难以改善,运输市场竞争加剧。

4. 2016 年煤炭运价下调，公司营业收入将受到直接影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大秦铁路股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大秦铁路股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大秦铁路股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大秦铁路股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、大秦铁路股份有限公司主体长期信用等级自 2016 年 7 月 13 日至 2017 年 7 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大秦铁路股份有限公司（以下简称“大秦铁路”或“公司”）是由太原铁路局控股，以煤炭运输为主业的综合性铁路运输公司。公司是依据中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）于2004年10月11日签发的铁政法函【2004】550号文—《关于重组设立大秦铁路股份有限公司并公开发行A股股票方案的批复》，由原北京铁路局作为主发起人，与大同煤矿集团有限责任公司、中国中煤能源集团公司、秦皇岛港务集团有限公司、大唐国际发电股份有限公司、同方投资有限公司和中国华能集团公司等其余六家发起人共同发起设立的股份有限公司，于2004年10月28日正式注册成立，公司成立时总股本为99.46亿股，其中原北京铁路局持有公司95.16%的股份。2005年，铁道部精简管理体制，撤销全国所有铁路分局，原北京铁路局分立为太原铁路局和北京铁路局，分立后，原北京铁路局在公司的全部股份由太原铁路局持有，原北京铁路局及大同铁路分局与公司签署的一系列协议也由太原铁路局承继。公司的控股股东由原北京铁路局变更为太原铁路局。2006年8月1日，公司股票在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：大秦铁路，股票代码：601006.SH），公司总股本129.77亿股，其中控股股东太原铁路局持股72.94%；2010年10月20日公司增发18.90亿股。截至2016年3月底，公司注册资本148.67亿元，其中太原铁路局持股61.70%，公司实际控制人为中国铁路总公司（以下简称“中国铁总”）。

公司经营范围：铁路客货运输；国际货物运输代理；铁路运输设备、设施、配件制造、安装、维修；铁路建设项目的承包；工程勘测、设计、施工项目的组织、管理；货物的装卸、仓储；与以上业务相关的原材料、配件的销售、仓储（国家专营专项除外）。公司依法开展经营活动，接受行业监管，执行行业主管部门对运输调度统一指挥的安排；法律、法规禁止的，不得经营；应经审批的，未获批准前，不得经

营；法律、法规未规定审批的，企业自主选择经营项目，开展经营活动。

截至2015年底，公司（合并）资产总额1145.49亿元，所有者权益合计906.11亿元（含少数股东权益14.98亿元）。2015年公司实现营业收入525.31亿元，利润总额163.55亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1132.52亿元，所有者权益926.56亿元（含少数股东权益14.89亿元）。2016年1~3月公司实现营业收入111.13亿元，利润总额25.83亿元。

公司注册地址：山西省大同市站北街14号；法定代表人：赵春雷。

二、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5

个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是2015年政策性银行共发行专项金融债6000亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排4批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广PPP模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展

逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年末，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点，高于年初设定的12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。整体看，2015年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设板块

根据国家铁路局发布的《2015年铁道统计公报》，2015年，全国铁路旅客发送量完成25.35亿人，比上年增加2.30亿人，增长10.0%。其中，国家铁路24.96亿人，增长9.9%。全国铁路旅客周转量完成11960.60亿人公里，比上年增加718.76亿人公里，增长6.4%。其中，国家铁路11905.30亿人公里，增长6.4%。

从货运方面看，2015年全国铁路货运总发送量完成33.58亿吨，比上年减少4.55亿吨，下降11.9%。其中，国家铁路27.14亿吨，下降11.6%。全国铁路货运总周转量完成23754.31亿吨公里，比上年减少3775.88亿吨公里，下降13.7%。其中，国家铁路货运总周转量完成21598.37亿吨公里，下降14.0%。

零散货物运量同比增长 18.7%，集装箱发送量同比增长 20.2%。建设 95306 网站，网上货运业务受理超过 99%。

从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。全年共投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。

2015 年，全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电气化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年增加 4401 公里，增长 10.1%。

2015 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年减少 69 台，其中内燃机车占 43.2%，比上年下降 1.8 个百分点，电力机车占 56.8%，比上年提高 1.8 个百分点。全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，比上年增加 0.4 万辆；动车组 1883 组、17648 辆，比上年增加 479 组、3952 辆。全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

2015 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1569.47 万吨，比上年减少 83.37 万吨，降低 5.0%。单位运输工作量综合能耗 4.68 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.13 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.9%。单位运输工作量主营综合能耗 4.05 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.15 吨标准煤/百万换算吨

公里，增长 3.8%。

2. 货运价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近年来，为弥补因成品油价格调整而增加的铁路运输成本，国家发展与改革委员会分别于 2011 年 4 月、2012 年 5 月、2013 年 2 月、2014 年 2 月和 2015 年 1 月出台了相关文件调整铁路货运价格。

依据国务院批准的《国家发展改革委、铁路总公司关于调整铁路货物运输价格的通知》（发改价格【2011】579 号）文件，自 2011 年 4 月 1 日起，对全路实行统一运价的营业线货物运价进行调整，货物平均运价水平每吨公里提高 0.2 分。

依据国务院批准的《国家发展改革委、铁路总公司关于调整铁路货物运输价格的通知》（发改价格【2012】1358 号）文件，自 2012 年 5 月 20 日起，国家铁路货物统一运价平均每吨公里提高 1 分。

依据国务院批准的《国家发展改革委、铁路总公司关于调整铁路货物运输价格的通知》（发改价格【2013】261 号）文件，自 2013 年 2 月 20 日起，国家铁路货物统一运价平均每吨公里提高 1.5 分。

依据国家发展和改革委员会下发的《关于调整铁路货物运输价格的通知》（发改价格【2014】210 号），自 2014 年 2 月 15 日起，国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高 1.5 分。

表 1 各类货物铁路运输基准运价率表

办理类别	运价号	基价 1		基价 2	
		单位	新标准	单位	新标准
整车	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
	7	-	-	元/轴公里	0.525
	机械冷藏车	元/吨	20.00	元/吨公里	0.140

办理类别	运价号	基价 1		基价 2	
		单位	新标准	单位	新标准
零担	21	元/10 千克	0.22	元/10 千克公里	0.0011
	22	元/10 千克	0.28	元/10 千克公里	0.00155
集装箱	20 英尺箱	元/箱	500	元/箱公里	2.025
	40 英尺箱	元/箱	680	元/箱公里	2.754

数据来源：国家发展改革委 2015 年 1 月 29 日下发《关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》（发改价格【2015】183 号）

依据国家发展和改革委员会下发的《国家发展改革委关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》（发改价格【2015】183 号），自 2015 年 2 月 1 日起，适当调整铁路货运价格，国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高 1 分钱，即由现行 14.51 分钱提高到 15.51 分钱，并作为基准价，允许上浮不超过 10%，下浮仍不限。其中运价上浮政策自 2015 年 8 月 1 日实行。

依据《中国铁路总公司关于调整煤炭运价有关事项的通知》，自 2016 年 2 月 4 日起，中国铁路总公司对全路实行统一运价的营业线的整车煤运输，基价每吨公里下调 1 分，即：洗精煤的基价由每吨公里 10.3 分降为 9.3 分；原煤及其他煤炭的基价由每吨公里 9.8 分降为 8.8 分。

近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次运价上调之后，2016 年第一次下调，幅度为 10%。考虑到实行特殊运价的国铁线路及国铁控股合资铁路可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平，按照煤炭货运周转量 1 万亿吨公里计算，上述价格调整将使全行业大约降低收入 100 亿元。

3. 铁路投融资改革

长期以来，铁路建设资金以政府投资和铁路系统自身融资为主。自 2003 年到 2010 年铁路建设高峰期，铁路建设项目批复投资总规模超过 4 万亿元。然而此后一段时期，由于种种原因铁路融资能力下降，铁路建设由高峰跌入低谷，很多项目甚至停工。如果只靠国家投资和铁路自身贷款融资搞建设，难以满足铁路大规模建设需求，也让铁路背负起日益沉重的包袱。

在 2013 年 5 月 6 日召开的国务院常务会议上，“形成铁路投融资体制改革方案，支线铁路、城际铁路、资源开发性铁路所有权、经营权率先向社会资本开放，引导社会资本投资既有干线铁路”，被列入 2013 年深化经济体制改革的重点工作。

2013 年 8 月 19 日，中国政府网发布《国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》（国发【2013】33 号）。意见提出：一、推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金；二、不断完善铁路运价机制，稳步理顺铁路价格关系；三、建立铁路公益性、政策性运输补贴的制度安排，为社会资本进入铁路创造条件；四、加大力度盘活铁路用地资源，鼓励土地综合开发利用；五、强化企业经营管理，努力提高资产收益水平；六、加快项目前期工作，形成铁路建设合力。以上六条改革意见旨在增强中铁总公司的自身盈利能力和外部融资能力。

2014 年 4 月 2 日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：一是设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年 2000—3000 亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式，今年向社会发行 1500 亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和

铁路建设加快推进。以上铁路投融资体制深化改革措施将缓解铁路建设资金压力，项目资金保障性将得到加强。

2015年7月30日，发改委、财政部、国土部、银监会、国家铁路局联合发布《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出，全面放开铁路投资与运营市场，推进投融资方式多样化，完善社会投资的实施机制，进一步改善社会资本投资环境，加大对社会资本投资的政策支持。

2015年8月11日，济青高铁先期工程青阳隧道破土动工，这标志着济青高铁工程建设正式开工。济青高铁项目由山东省、中国铁路总公司分别出资80%、20%，是国内第一条由地方为主导投资建设的高速铁路。为缓解济青高铁建设资金压力，山东大力开拓融资渠道，先后引进了中建公司、中车四方、新加坡淡马锡公司等境内外投资者。截至7月份，社会投资已达40亿元，占到项目资本金总额的六分之一。

2015年9月7日，铁路总公司出台《中国铁路总公司关于规范非控股合资铁路建设项目管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。铁总不再要求对项目绝对控股，而是由各方出资人或其授权的出资人代表依法组建铁路建设项目合资公司。项目公司作为铁路建设项目法人，对铁路建设项目的策划、前期工作、资金筹集、建设管理、运输经营、还本付息、资产保值增值全过程负责。这无疑对民营有着巨大的吸引力，项目公司可根据需要依法决策项目建设管理方式，既可委托铁路局或铁路专业管理机构代建，也可由项目公司自行组织建设，充分保证了投资人的权利。此外，对于合资铁路项目建成后的运输方式，《指导意见》给出了较大选择空间，可委托铁路运输企业进行运输管理，以发挥铁路运输企业的专业管理优势，提高运输效率；也可由项目公司自管自营，铁路总公司在列车运行图编制、运输组织等方面给予支持，投资人的话语权得到

了充分保护，有利于提高民营的积极性。

总体来看，考虑到铁路在我国经济发展中的重要基础作用和战略地位，当前和今后一个时期，我国铁路发展仍将面临良好的机遇，为公司的经营提供了良好的环境。

4. 未来发展

根据中国中长期铁路网规划，要求在2020年前逐步实施客货分线，在建设较高技术标准“四纵四横”铁路客运专线的同时，为满足经济发达的城市密集群的城际间旅客运输日益增长的需求，以环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区为重点，建设城际快速客运系统。规划还要求以西部地区为重点，新建一批完善的路网布局和西部开发性新线，西部地区在加快青藏铁路等新线建设的同时，集中力量加强东西部之间通道的建设，在西北至华北及华东、西南至中南及华东间形成若干条便捷、高效的通道，形成路网骨架，满足东西部地区客货交流的需要。此外，近几年“一带一路”和“走出去”等政策规划的出台，将为中国铁路建设行业的发展带来新的机遇和助力。

总体看，铁路基础设施建设作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，一直受到中央政府和地方政府的高度重视。目前中国铁路基础设施的整体水平仍较为落后，未来仍存在巨大的发展空间。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资金为148.67亿元，太原铁路局持有公司61.70%的股权，为公司的控股股东。中国铁路总公司为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是以煤炭运输为主业的综合性铁路运输公司，承担着中国最主要动力煤生产地区——晋北和蒙西90%以上的煤炭外运任务，是中国“西煤东运”规模最大的煤炭运输企业。

公司是目前 A 股市场的铁路上市公司中第一家以路网干线为公司资产主体的上市公司，管辖大秦线、丰沙大线、北同蒲线、侯月线铁路干线及口泉、宁岢等铁路支线，其中管内大秦线是中国第一条具有世界先进水平的单元电气化重载运煤专线，是中国运输能力最大的重载煤炭运输专用通道。截至 2015 年底，公司线路营业里程 2869 公里。

2015 年，公司货物发送量占中国铁路货物发送量的 16.17%，煤炭发送量占中国铁路煤炭发送量的 23.90%，在中国铁路煤炭运输市场占有重要地位。2016 年 1~3 月，公司核心经营资产大秦线累计完成货物运输量 8328 万吨，同比减少 21.43%。

3. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司董事会成员 11 名，其中独立董事 4 名，职工代表董事 1 名；公司监事会成员 7 人，其中职工代表监事 3 人；公司高级管理人员 5 人。

公司董事长赵春雷先生，1962 年 3 月出生，中国国籍，硕士研究生学历，工学硕士学位，提高工资待遇高级工程师，公司董事、董事长。赵先生自 1998 年 10 月至 2009 年 6 月，任铁道部运输局调度部助理调研员、副处长、处长、副主任；2009 年 6 月至 2009 年 10 月，任西安铁路局党委书记；2009 年 10 月至 2013 年 3 月，任铁道部运输局副局长兼调度部主任；2013 年 3 月至 2015 年 7 月，任中国铁路总公司运输局副局长兼调度部主任；2015 年 7 月起任太原铁路局局长、党委副书记。赵先生自 2015 年 9 月起任公司董事、董事长。

公司总经理关柏林先生，1960 年 5 月出生，大学文化，政工师。关先生自 1991 年 9 月至 1996 年 9 月，任大同铁路分局团委副书记、书记；1996 年 9 月至 2000 年 4 月任大同铁路分局遵化北车务段党委书记；自 2000 年 4 月至 2004 年 2 月，任原大同铁路分局茶坞供电段党委书记；自 2004 年 2 月至 2004 年 4 月，任原大同铁路分局党委宣传部部长；自

2004 年 4 月至 2004 年 11 月，任原大同铁路分局大同列车段段长；自 2004 年 11 月至 2006 年 10 月，任公司大同列车段段长；自 2006 年 10 月至 2007 年 1 月，任太原铁路局客运处处长；自 2007 年 1 月至 2008 年 12 月，任太原铁路局企业管理协会副秘书长。关先生自 2008 年 12 月 30 日起，任公司总经理；自 2009 年 5 月 26 日起，出任公司董事。

截至 2015 年底，公司在职人员 100697 人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占 8.01%，大专学历人员占 22.91%，中专及以下的占 69.08%；从岗位性质来看，生产人员占 85.96%，技术人员占 6.61%，销售人员占 1.56%，财务人员占 0.43%，行政人员占 5.44%。

总体看，公司高层领导具有丰富的行业及管理经验；公司员工生产人员所占比重高，符合公司所处行业特点。

4. 技术水平

公司配置了性能先进的机车车辆，牵引机车主要配置 HXD1、HXD2 型机车，采用了国际领先的大功率交-直-交变流技术，具有技术含量高、能耗低、可靠性高、易于维护、适合重载等特点；货车主要配置 C80 型号货车，该型货车采用大量世界上先进的重载技术，可与秦皇岛煤码头的三、四期翻车机及附属设备相配套，实现不摘钩连续装卸作业，压缩货车周转时间，降低货车使用成本。

公司采用的 LOCOTROL 分布式动力系统，利用无线数据传输技术，由主控机车对从控机车进行同步控制，从而减小列车运行中产生的纵向冲动，确保组合列车和两万吨车的平稳运行。结合大秦线实际运输需要，将 LOCOTROL 系统与 GSM-R 通信网络相结合，保证了组合列车无线通信的安全可靠。

2014 年 4 月 2 日，在多年重载技术研究和重载运输实践的基础上，公司进行了大秦线 3 万吨组合列车运行试验，并取得圆满成功，创造了中国铁路重载列车牵引重量的新纪录。本次试验系统测试了 3 万吨列车的综合性能，

推动了中国铁路重载技术的创新，为公司未来发展提供了技术储备。

5. 外部环境

煤炭运输业务是公司的主要收入来源，2015 年煤炭发送量占公司货物发送总量的 88.13%。煤炭作为我国最主要的基础能源，市场需求受国民经济波动影响较大。国家统计局数据显示，2015 年全国煤炭消费量 39.65 亿吨，降幅 3.7%；全国原煤产量 37.50 亿吨，较上年下降 3.20%；净进口煤炭 1.99 亿吨，同比下降 31.50%。总体而言，煤炭市场供过于求的局面未现改善，年末煤炭企业、重点发电企业和主要港口存煤分别为 1.01 亿吨、0.74 亿吨和 0.26 亿吨。

受大宗货物需求下滑、运输市场竞争加剧等因素影响，2015 年全国铁路货物发送量完成 33.58 亿吨，较上年下降 11.90%。其中，全国铁路煤炭发送量完成 20.00 亿吨，较上年下降 12.60%。公司主要货源区域为山西省和内蒙古自治区。2015 年，在煤炭需求减弱的背景下，晋蒙两省区作为我国最主要的煤炭产出区域，凭借区位、质量及成本优势，仍保持了外销量的总体稳定。

总体看，目前中国宏观经济增速放缓现状仍在继续，煤炭需求下降，结构性过剩短期难以改善，一定程度上会影响公司的经营业绩。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》和《公司章程》，结合公司实际情况，确定了股东大会、董事会、监事会、经理层和各职能部门机构设置、职责权限、人员编制、工作程序和相关要求的制度安排。

公司依法设立董事会，公司董事会由十一名董事组成，其中独立董事四名，职工代表董事一人；设董事长一人，副董事长一人，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，非职工代表董事由股东大会选举或

更换，职工代表董事由公司职工代表大会或其他形势民主选举产生。公司监事会由七名监事组成，监事由股东代表和公司职工代表担任，其中公司职工代表担任的监事不得少于监事人数的 1/3。监事会设监事会主席一名，由全体监事过半选举产生。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，可以连任。公司的总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书以及公司董事会认定的其他高级管理人员为公司的高级管理人员，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司重视内部控制体系的建设，经过多年运营，已严格按照《公司法》及《公司章程》结合自身实际情况，建立了包括对子公司控制、财务资金管理、担保管理、投融资管理、安全生产管理等在内的一系列内部控制制度。

在财务管理方面，公司建立了《计划财务部工作制度》及《基层单位财务管理制度》，公司根据财政部下发的《企业会计准则》及《铁路运输企业成本预算管理规程》设置会计科目及进行会计核算，计财部负责本部账务处理及公司整体财务报告的编制与披露。公司在《计财部工作制度》及《基层单位财务管理制度》中建立了明确的会计岗位责任制，详细定义了相关部门和岗位在会计业务处理中的职责和权限，建立了覆盖记账、结账、编制报表和报告、会计档案管理、财务分析等环节的业务流程。

在内部审计方面，公司制定了《大秦铁路股份有限公司内部审计职责范围》，明确了公司内部审计部门的工作目标、范围、职责、权力等因素。审计办公室负责制定《年度审计计划》，报审计委员会通过后，按照《年度审计计划》实施内部审计工作，向被审计单位出具“审计报告”，并监督完成审计整改工作。

在投融资管理方面，公司制定了《大秦铁路股份有限公司融资、借款及担保管理办法》、《大秦铁路股份有限公司募集资金管理办

法》，对公司的融资行为进行规范和管理。公司融资流程覆盖资金需求论证、编制筹资相关文件，视权限履行公司内部审议程序等。公司按照《大秦铁路股份有限公司募集资金管理办法》，通过定期检查、内部专项审计等手段保证资金的合法合规使用。

在对外担保管理方面，公司依据《公司法》、《担保法》、《公司章程》，制定了《大秦铁路股份有限公司融资、借款及担保管理办法》，公司不得为控股股东及公司持股 50% 以下的其他关联方、任何非法单位及个人提供担保，公司担保仅限于独立的公司、企业或其他类型的法人单位。公司担保流程包括事前审查、提出担保议案、内部审议、订立对外担保合同、监督对外担保的履行情况和账务处理。

在安全生产管理方面，公司牢固树立安全发展的理念，始终坚持把高铁安全、客车安全放在重中之重的位置，突出人员、设备、管理三大要素，出台了“239 条客车安全风险控制措施”，客车的管控能力全面提升，持续整治“600 项安全风险惯性问题”，现场安全进一步趋向有序可控、良性循环。

在关联交易管理方面，公司制定了《关联交易决策规则》，规定：公司与与关联法人发生金额高于 300 万元（含）以上且高于公司最近经审计净资产的 0.5%（含）的关联交易，应当先由二分之一以上独立董事同意后，方可提交董事会审议。公司金额高于 3,000 万元（含）且高于公司最近经审计净资产 5%（含）的关联交易须经过股东大会批准后方可实施。公司关联交易按照监管规则进行公告披露。

在信息披露管理方面，公司严格按照证监会、交易商协会的有关规定进行信息披露，并制定了《大秦铁路股份有限公司信息披露管理办法》、《大秦铁路股份有限公司非金融企业债务融资工具信息披露制度》等制度，公司的董事会办公室是信息披露的责任部门，负责对外信息披露事宜，公司信息披露的内容包括定期报告和临时报告两大类，公司在《大秦铁路股份有限公司非金融企业债务融资工具信息

披露制度》中明确了非金融企业债务融资工具信息披露的程序、档案管理、保密、内部控制及监督等方面的具体事项。

总体看，公司治理结构较完善，同时建立了各类管理制度和对下属子公司的管理方法，现有治理结构及管理水平能够满足公司正常运转的需要。

六、经营分析

公司是担负中国“西煤东运”战略任务规模最大的煤炭运输企业，具有世界一流的重载运输装备和技术体系。近年公司直面严峻的运输形势，全面转变货运受理方式，坚决实行敞开受理、方便受理，并强化运到时限分析考核，持续改善货主发运体验；推行网格化营销模式，通过实施协议运输、收取承兑汇票等举措，增强发运企业黏度，努力稳定传统大宗货源，积极开发零散货物、集装箱市场。同时，不断优化运输组织，突出“两高一远”有效货源装车，实施区域联动运输，提升运输效益。通过深挖提效，最大限度地降低需求端低迷对公司业务的影响。

公司业务板块分为运输板块和其他业务板块，其中运输板块细分为货运板块和客运板块，其他业务（包含表2中的运输业务-其他和其他业务）主要是公司向其他铁路运输企业提供的机车牵引、客运线路使用、货车修理、车辆挂运、车站旅客服务、售票服务及车站上水服务等。2013~2015年，公司营业收入波动增长，年复合增长1.15%，2015年实现营业收入525.31亿元，公司营业收入的增长主要来自货运量和大秦线运量的增加和近年来全国铁路营业货运价的上调，其中2013年2月20日起，平均每吨公里上调1.50分；2014年2月15日起，平均每吨公里上调1.50分；2015年2月1日起，平均每吨公里上调1.00分。

从公司收入构成看，货运业务是公司主要的收入来源，近年来占比均保持在75%以上，2015年收入占比为78.95%；客运业务占比同比略有增长，2015年占比为9.55%；其他业务收

入（包含表2中的运输业务-其他和其他业务）占比略有下降，2015年占比11.50%。整体看，公司收入构成与公司货运业务为主、客运业务和其他业务协调发展的经营格局匹配。

从公司营业毛利率看，受公司职工薪酬的上升、新购置固定资产交付使用导致折旧增加以及2015年新开张唐、淮池铁路分流影响，公司营业毛利率下降幅度较大，2013~2015年运

输业务的毛利率分别为38.21%、38.30%和30.11%；2013~2015年其他业务（包含表2中的运输业务-其他和其他业务）的毛利率分别为9.06%、10.34%和12.85%。2013~2015年综合营业毛利率分别为37.08%、37.49%和29.61%。

2016年1~3月，公司实现营业收入111.13亿元，同比大幅下降19.93%；受煤炭运价下调影响，公司营业毛利率进一步下降至22.01%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2013年		2014年		2015年		2016年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
运输业务-货运	394.26	76.79	429.02	79.49	414.75	78.95	84.23	75.80
运输业务-客运	50.82	9.90	47.80	8.86	50.16	9.55	12.45	11.20
运输业务-其他	48.40	9.43	47.40	8.78	45.19	8.60	12.98	11.68
其他业务	19.95	3.89	15.48	2.87	15.21	2.90	1.47	1.32
合计	513.43	100.00	539.70	100.00	525.31	100.00	111.13	100.00

资料来源：审计报告

表3 公司营业毛利率情况（单位：%）

项 目	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
运输业务	38.21	38.30	30.11	22.27
其他业务	9.06	10.34	12.85	2.72
综合	37.08	37.49	29.61	22.01

资料来源：公司提供

1. 线路情况

截至2016年3月底，公司辖内线路营业里程为2869公里，主要干线包括大秦线、北

同蒲线、南同蒲线、侯月线等，主要支线包括宁崮线、介西线等。

表4 公司管内主要干线情况（单位：千米）

线路名称	起终点	营业里程	级别	正线数目	牵引种类
大秦线	韩家岭—柳村南	652.0	I级	双线	电气化
北同蒲线	大同-太原北	335.5	I级	双线	电气化
南同蒲线	榆次-港口（不含）	478.7	I级	双线	内燃/电气化
侯月线	侯马北—嘉峰（不含）	151.3	I级	双线	电气化
石太线	赛鱼—太原北	123.7	I级	双线	电气化
京原线	薛孤—灵丘	174.7	II级	单线	内燃
小计		1915.9	--	--	--

资料来源：公司提供

表5 公司管内主要支线情况（单位：千米）

线路名称	起终点	营业里程	级别	正线数目	牵引种类
宁崮线	宁武—崮崮	95.4	I级	单线	电气化
口泉线	平旺—口泉	9.7	I级	双线	电气化
介西线	介休—阳泉曲	46.9	II级	双线	电气化
太岚线	太原北—镇城底	55.4	II级	单线	电气化
忻河线	忻州—河边	40.0	III级	单线	内燃

西山线	太原北-白家庄	23.6	III级	单线	电气化/内燃
兰村线	汾河—上兰村	12.7	III级	单线	内燃
小计		283.7	--		

资料来源：公司提供

公司主要线路基本情况如下：

大秦线：全长652公里，是我国第一条单元双线电气化重载运煤专线，是国家“西煤东运”的重要战略通道。大秦线的钢轨、轨枕、道床等均按照国际先进标准进行设计、选料及施工，路基采用高级别石碴并进行高密实度加固，钢轨采用75公斤/米重型轨，保证了重载运输的需要。1992年底全线通车，2002年运量达到一亿吨设计能力。2004年实施持续扩能改造，大量开行万吨和两万吨重载组合列车，全线运量大幅提高，2014年全年完成货物运输量45019万吨，日均开行重车85.1列，其中：2万吨58.6列，1.5万吨10列，单元万吨2.4列，组合万吨14.1列，日均运量123.34万吨，最高运量135.9万吨。2015年，公司大秦线货物运输量完成39699万吨，同比下降11.80%；日均开行重车77.4列，其中：2万吨51.4列，1.5万吨5.9列，单元万吨4.3列，组合万吨15.8列。日均运量108.8万吨，最高日运量130.2万吨。

侯月线：由山西侯马北至河南莲东，全长221公里，于1994年建成通车，是晋煤外运的南通路之一。侯月线向东的最终点是山东日照港，是与陇海铁路平行的一条铁路干线，可减轻陇海铁路负担，缩短西北与山东出海口的运距。2014年侯月线完成货物运输量8763万吨，2015年侯月线完成货物运输量8120万吨。

1. 车站、设施及机车情况

截至2016年3月底，公司所辖线路沿线共有车站214个，其中特等站2个，一等站15个，二等站34个，三等站54个，四等站103个，线路所6个。大秦线沿线共有车站25个，主要车站到发线长度长于一般铁路车站，以保证万吨列车的正常开行。

公司所辖线路主要采用车站微机联锁和区间自动闭塞的信号设备。区间自动闭塞的信

号设备指挥列车运行，可以保证在同一时间内，同一区间或闭塞分区内只有一列列车运行，待该列车驶出本区间或闭塞分区后，可自动分配区间或闭塞分区，指挥后续列车运行，从而保证了列车运行安全。同时，公司注重技术创新，不断加大科研和创新投入，采用多种先进技术进行大秦线扩能改造，包括引入分散自律调度集中系统（CTC）和ZPW-2000A型无绝缘移频自动闭塞系统，提高运输指挥效率。

公司所辖大秦线牵引供电系统采用“AT”供电方式，由牵引变电所和接触网两部分组成，为电力机车提供制式为单相、工频27.5千伏的交流电压，同时，采用先进的牵引供电综合自动化和远程监控技术，提高牵引供电系统持续供电的可靠性和稳定性。公司所辖其他电气化线路采用“直供”和“BT”供电方式。

机车是铁路运输的动力牵引设备。截至2016年3月底，公司拥有机车1222台，其中981台为电力机车，241台为内燃机车，用于客、货列车牵引、编组和调车。在引入HXD型机车前，公司所辖大秦线使用的机车主要为SS4型电力机车，其最大牵引功率达6400千瓦。为了大幅开行2万吨重载组合列车，提高大秦线运输能力，提高列车安全性和机车使用效率，公司购置了采用国际先进技术生产的大功率HXD型机车，构建以HXD型机车为主型机车的重载运输体系。HXD型机车最大牵引功率可达10000千瓦。

公司使用的车辆包括动车、货车和客车三种。其中，专用货车总重100吨，轴重25吨单车静载重为80吨，专用货车是为大秦线2万吨重载列车开行专门设计制造的。截至2016年3月底，公司拥有专用货车40189辆，客车1818辆，动车14组112辆。通用货车属中国铁总所有，公司有偿使用，并根据使用量缴纳货车使

用费。

其中：煤炭	59489	61286	55678	-3.26	--
换算周转量	3809	3838	3412	-5.35	837

资料来源：公司年报

2. 货运业务

公司的货运业务除了煤炭运输外，还包括焦炭、钢材、水泥、非金属矿、木材、金属矿石等货物的运输。2013~2016年一季度，公司货运业务分别实现收入394.26亿元、429.02亿元、414.75亿元和84.23亿元，占公司营业收入的比重分别为76.79%、79.49%、78.95%和75.80%。

公司是中国规模最大的煤炭运输企业，大秦线运输的煤炭绝大部分通过秦皇岛运往东南沿海地区，部分出口日本、韩国及中国台湾等国家和地区，其余运往天津、河北、辽宁等方向。公司的主要煤炭接卸港口秦皇岛港是中国最大的煤炭接卸港口，是中国西煤东运、北煤南运的主枢纽港。同时，公司积极利用曹妃甸等环渤海湾的其他港口扩大煤炭接卸能力，为公司实现煤炭运输经营目标提供更加充分的接卸能力保障。

公司向客户提供承运、装车、编组、运输、到达、卸车及交付等相关服务。公司近年来货运量比较稳定，主要系公司与煤炭生产经营企业签订框架性运输协议，提早锁定资源、科学配置运力所致。

公司的铁路货物营运收入采取“一次核收、分段计费”的收入取得方式，即由发送站向客户一次性核收全程货物运输费用后，按中国铁总规定的分段计费办法，在运输所经过的各企业间根据各自实际承担的货物运输工作量进行收入结算。

表6 公司主要货运业务量指标
(单位：万人、万吨、亿吨公里、%)

项目	2013年	2014年	2015年	复合变动率	2016年1-3月
旅客发送量	6023	6156	5952	-0.59	1663
货物发送量	53963	56522	54250	0.27	13459
其中：煤炭	46347	49318	47809	1.56	11010
货物到达量	33091	32525	29851	-5.02	--
其中：煤炭	27894	28729	27001	-1.61	--
货物运输量	75888	75460	68141	-5.24	--

从公司主要货运指标看，公司近年来货物运输量比较稳定。2013~2015年，公司货物发送量年均复合增长0.27%，2015年公司货物发送量完成5.43亿吨（表6），占全国铁路货物发送总量33.58亿吨的16.17%；其中：煤炭发送量完成4.78亿吨，占全国铁路煤炭发送总量20.00亿吨的23.90%。2013~2015年，公司换算周转量年均复合减少5.35%，2015年换算周转量完成3412亿吨公里。2013~2015年，公司货物到达量年均复合减少5.02%，2015年货物到达量完成29851万吨。2013~2015年，公司货物运输量年均复合减少5.24%，2015年货物运输量完成68141万吨；其中，煤炭运输量完成55678万吨。2015年日均装车19742车，日均卸车10320车，货车周转时间为2.80天，静载重73.4吨。其中，大秦线完成货物运输量39699万吨，同比下降11.80%；日均开行重车77.4列，其中：2万吨51.4列，1.5万吨5.9列，单元万吨4.3列，组合万吨15.8列。日均运量108.8万吨，最高日运量130.2万吨。侯月线完成货物运输量8120万吨。2016年1~3月，公司核心经营资产大秦线累计完成货物运输量8328万吨，同比减少21.43%。

2015年公司前五大客户收入占比合计45%，前五大客户分别为中煤平朔集团有限公司、大同煤业股份有限公司、山西焦煤集团有限责任公司、神华集团准格尔能源有限责任公司和内蒙古尹泰煤炭股份有限公司。

整体看，公司货运业务板块收入同比有所下降，货运指标略有下降，考虑到公司客户群体稳定，山西、内蒙及陕西西北部地区煤炭探明储量充足，联合资信认为公司货运业务营业收入和盈利能力将继续保持在较好水平。

3. 客运业务

公司2005年开始经营旅客运输业务，2010

年公司收购太原铁路局相关股权后，客运业务收入明显提升。目前，公司担当太原至北京、上海、深圳、南通、秦皇岛、重庆北、青岛、厦门、杭州、烟台、兰州、宜昌、成都、连云港、石家庄、晋城，大同至天津、北京、广州、杭州、沈阳、张家口，临汾至北京、唐山、包头、秦皇岛，运城至北京以及韩城至北京等地旅客列车开行任务。

铁路旅客运输由开行担当列车的铁路运输企业作为承运方一次获取全部旅客票价收入。客运收入按车体划分，采用“谁承运、收入归谁；谁提供服务，向谁付费”的模式。公司担当的旅客列车通过其他铁路运输企业所经营的路网从而发生相关服务收入及支出，其中运输服务收入及支出由中国铁路总公司统一定价并清算至各铁路运输企业，公司根据中国铁路总公司定期下发的清算通知书列支相关运输收入及支出。铁路旅客运输向旅客收取的资费主要包括铁路客运运价和客运杂费。

2013~2016年一季度，公司分别完成旅客发送量6023万人、6156万人、5952万人和1663万人，分别实现营业收入50.82亿元、47.80亿元、50.16亿元和12.45亿元，客运指标较稳定。

联合资信认为，客运业务刚性需求强，公司业务量较稳定，盈利水平较高。

4. 其他业务

公司的其他业务主要是指公司向其他铁路运输企业提供服务并收取相关费用，服务主

要包括机车牵引、客运线路使用、货车修理、车辆挂运、车站旅客服务、售票服务及车站上水服务等。

2013~2016年一季度，公司其他业务（包含表2中的运输业务-其他和其他业务）分别实现收入68.35亿元、62.88亿元、60.40亿元和14.45亿元。

整体看，公司其他业务作为对运输业务的有力补充，近年来营业毛利率持续增长，盈利能力仍处于较好水平。

5. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数有所下降，三年分别为24.80次、24.27次和19.17次；公司的存货周转次数波动下降，三年分别为18.76次、19.43次和21.78次；总资产周转次数持续上升，三年分别为0.50次、0.51次和0.48次。总体看，公司经营效率整体水平高。

6. 在建工程

截至2016年3月底，公司主要在建项目包括南同蒲铁路侯马至风陵渡段电气化改造工程，京原铁路太原局管段电气化改造工程，黄陵至韩城至侯马铁路建设工程和大兴铁路太原至静游、静游至兴县段建设工程，项目合计总投资137.87亿元，截至2016年3月底合计已投资112.87亿元，2016年4~12月拟投资14.89亿元，2017年拟投资10.36亿元。

表7 截至2016年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	截至2016年3月底已投资	2016年4-12月拟投资	2017年拟投资
南同蒲铁路侯马至风陵渡段电气化改造工程	9.70	0.13	5.10	4.60
京原铁路太原局管段电气化改造工程	10.86	0.12	5.10	5.76
黄陵至韩城至侯马铁路建设工程	25.58	24.38	1.20	--
大兴铁路太原至静游、静游至兴县段建设工程	91.73	88.24	3.49	--
合计	137.87	112.87	14.89	10.36

资料来源：公司提供

8. 未来发展

未来，公司将继续努力提高运输效率和服

务质量，巩固并强化在煤炭重载运输中的战略地位和先行优势，同时推进节约型企业建设，

严控成本支出，全面提升经营管理质量，实现公司集约发展、安全发展和全面发展。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留审计意见。2016年一季度财务报告未经审计。2015年，公司合并范围新纳入山西太兴铁路有限责任公司（以下简称“太兴铁路”），太兴铁路净利润对公司整体盈利水平影响小。总体看，合并范围的变化对财务报表的连续性和可比性影响较小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额1145.49亿元，所有者权益合计906.11亿元（含少数股东权益14.98亿元）。2015年公司实现营业收入525.31亿元，利润总额163.55亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1132.52亿元，所有者权益926.56亿元（含少数股东权益14.89亿元）。2016年1~3月公司实现营业收入111.13亿元，利润总额25.83亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司的资产规模有所增长，年均复合增长4.97%，主要系应收账款、其他应收款和在建工程的增长。截至2015年，公司资产总额1145.49亿元，同比增长7.73%。从资产构成看，流动资产的占比波动上升，截至2015年底，流动资产占13.85%，非流动资产占86.15%，仍以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司的流动资产波动中有所增长，年均复合增长4.28%，主要系应收账款和其他应收款的增加。截至2015年底，公司流动资产主要由货币资金（占51.91%）、应收账款（占17.08%）、应收股利（占9.52%）、其他应收款（占7.35%）和存货（占10.77%）构成。

2013~2015年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合变动率-3.17%，截至2015年底，货币资金为82.38亿元，其中银行存款和其他货币资金分别占99.56%和0.43%。其他货币资金主要为履约保函保证金，公司货币资金较充足。

2013~2015年，公司应收账款不断增长，年均复合增长14.13%，截至2015年底，应收账款余额27.10亿元，计提坏账准备0.06亿元。从集中度看，前五名欠款客户占应收账款总额的78.00%，主要为大西铁路客运专线有限责任公司（占36.90%）、中国铁路总公司（占12.90%）、晋豫鲁铁路通道股份有限公司（占10.20%）和太中银铁路有限责任公司（占10.00%）等铁路系统公司，回款风险低。

2013~2015年，公司的其他应收款快速增长，年均复合增长66.52%，主要系铁路运输企业营业税改增值税后，由中国铁路总公司汇总缴纳增值税，待结算的增值税款项增加。截至2015年底其他应收款11.66亿元，计提坏账准备6.07万元。从集中度来看，前五名欠款客户主要是太原铁路局（占87.00%）和中国铁路物资成都有限公司（占5.00%），集中度较高，但欠款单位均为铁路系统内企业，回款风险低。

表8 2015年底公司前五名的其他应收款情况（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例	款项性质
太原铁路局	101954.75	一年以内	87.00	增值税流转等
中国铁路物资成都有限公司	5898.63	一年以内	5.00	钢轨转向架押金
中铁十二局集团建筑安装工程有限公司	1133.66	一年以内	1.00	代垫劳保费
中国铁路物资北京公司	840.75	三年以内	1.00	钢轨转向架押金
太原市迎泽区住房和城乡建设局	635.87	两年以内	1.00	拆迁补偿款
合计	110463.66	--	95.00	--

资料来源：审计报告

2013~2015年，公司的存货有所波动，年均复合变动率-2.19%。截至2015年底存货账面余额17.09亿元，未计提跌价准备；主要由一般材料及轨料（占68.35%）、库存配件（占11.04%）和线上料（占15.61%）等构成。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长5.08%。截至2015年底为986.79亿元，主要由固定资产（占70.79%）、长期股权投资（占18.67%）和无形资产（占4.60%）等构成。

2013~2015年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长5.13%，主要系对朔黄铁路发展有限责任公司权益法核算确认的投资损益的积累。截至2015年底公司长期股权投资为184.25亿元，主要是对朔黄铁路发展有限责任公司（占96.93%）和山西中鼎铁路货运物流有限公司（占2.78%）的投资。

2013~2015年，公司的固定资产波动中有所增长，年均复合增长4.41%。截至2015年底固定资产账面余额1070.92亿元，累计折旧438.20亿元。其中，机车车辆占49.95%，路基、桥梁、隧道、道口、涵和其他桥隧建筑物等线路资产占20.09%，房屋及建筑物占4.52%。2015年由在建工程转入固定资产103.46亿元。

2013~2015年，公司在建工程快速增长，年均复合增长27.24%，主要系太兴铁路太原至静游段、静游至兴县段，黄陵至韩城至侯马铁路建设工程等的持续投入。截至2015年底为48.39亿元，其中太兴铁路太原至静游段占26.40%、太兴铁路静游至兴县段占18.23%、黄陵至韩城至侯马铁路建设工程占16.34%。截至2016年3月底，黄陵至韩城至侯马铁路建设完工进度为95.31%，太兴铁路太原至静游段、静游至兴县段完工进度为96.20%。

2013~2015年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合变动率-2.70%，系无形资产的摊销。截至2015年底账面余额为52.46亿元，累

计摊销12.26亿元，由土地使用权（占99.27%）和计算机软件（占0.73%）构成。土地使用权系股东投入及2005年收购丰沙大线（大同一郭磊庄）及北同蒲线（大同一宁武）等资产和业务而产生，土地使用权的过户手续正在办理中。

截至2016年3月底，公司资产合计1132.52亿元，较2015年底小幅下降1.13%，主要是货币资金和应收账款的减少，降幅分别为24.39%和21.88%，系当期公司煤炭收入下滑及加大应收账款回款力度所致。

总体看，近年随着经营规模的不断扩大，公司资产总额稳定增长，流动资产以货币资金和应收账款为主，现金类资产较充足；非流动资产以固定资产和长期股权投资为主，符合企业的经营特点。总体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长8.29%，主要系盈余公积、未分配利润和少数股东权益的增加。截至2015年底，公司所有者权益906.11亿元，同比增长7.87%；主要由实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润组成。

图1 截至2015年底，公司所有者权益构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年 3 月底，公司实收资本、资本公积和盈余公积较 2015 年底无变化；未分配利润 423.83 亿元，较上年底增长 5.09%；少数股东权益 1.49 亿元，较上年底下降 0.62%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益构成情况变化较小。

总体看，公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，稳定性一般。

负债

2013~2015 年，公司负债总额波动中有所下降，年均复合下降 5.29%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券的减少。截至 2015 年底，公司负债合计 239.38 亿元，其中，流动负债较 2014 年底下降 18.82%，占 65.08%，非流动负债占 34.92%，仍以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债不断下降，年均复合变动率-10.96%，主要系“09 大秦 MTN1”和“12 大秦债”到期兑付所致。截至 2015 年底，公司流动负债为 155.78 亿元，主要由应收账款（占 20.04%）、预收账款（占 6.46%）、应交税费（占 11.60%）、其他应付款（占 31.77%）和其他流动负债（占 25.68%）构成。

2013~2015 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合变动率-6.29%，截至 2015 年底为 31.22 亿元。应付其他单位的占 89.35%，应付太原铁路局下属其他单位占 5.58%，应付中国铁路总公司及下属单位占 5.07%。从账龄看，超过一年的应付账款为 4.53 亿元，主要为材料采购款及接受服务形成的未付款。

2013~2015 年，公司的预收账款波动中有所增长，年均复合增长 9.15%。根据太铁收函【2005】213 号文件《关于印发〈太原铁路局托运人预付铁路运杂费管理办法〉的通知》，公司自 2005 年 9 月起开始向客户预收运费，截至 2015 年底为 10.07 亿元。

2013~2015 年，公司的其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 2.40%，主要系其他应付工程及设备款的减少。截至 2015 年底为

49.49 亿元，其中应付工程及设备款占比 41.50%。从账龄看，超过一年的其他应付款为 9.47 亿元，主要包括尚未结算的工程设备款、押金及质保金等。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合变动率-93.21%，主要系“09 大秦 MTN1”和“12 大秦债”到期兑付所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.35 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 40.00 亿元，系公司于 2015 年发行的短期融资券（“15 大秦 CP001”）。

2013~2015 年，公司的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 8.99%，主要系长期借款的增加。截至 2015 年底，公司非流动负债 83.60 亿元，主要由长期借款（占 66.87%）和长期应付职工薪酬（占 31.46%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款分别为 6.86 亿元、10.13 亿元和 55.90 亿元，均为信用借款。

2013~2015 年，公司长期应付职工薪酬分别为 0.00 亿元、25.08 亿元和 26.30 亿元，系会计政策变更，自 2014 年 1 月 1 日起，公司应付补充退休福利调至长期应付职工薪酬。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 205.96 亿元，较上年底下降 13.95%，主要系应付账款的减少。截至 2016 年 3 月底，公司应付账款 12.99 亿元，较上年底下降 20.84%；负债结构变化不大，仍以流动负债为主（流动负债占比 59.44%）。

从有息债务结构看，2013~2015 年公司的全部债务波动下降，年均复合下降 14.50%，主要系“09 大秦 MTN1”和“12 大秦债”到期。2013~2015 年，公司的短期债务快速下降，年均复合变动率-26.62%；同期公司长期债务波动幅度较小，年均复合下降 0.72%。从占比来看，2015 年短期债务占比下降至 41.92%，长期债务占比增长至 58.08%，系兑付“12 大秦债”并新增大量长期信用借款所致。截至 2016 年 3 月底，公司的短期债务（主要是“15 大秦

CP001”)为40.03亿元，长期债务为55.90亿元，有息债务结构与2015年底保持一致，仍以长期债务为主。总体看，近年公司债务负担有所减轻。

从债务指标看，2013~2015年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，截至2015年底分别为20.90%、9.60%和5.81%。截至2016年3月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均进一步下降，分别为18.19%、9.41%和5.69%。

总体看，随着发行的债券陆续到期，近年公司的债务规模下降，公司债务负担很轻。

4. 盈利能力

2013~2014年，受全国铁路货运价格上调和公司货物运输量的稳定增长，公司盈利水平整体保持增长态势；2015年受新开张唐、淮池铁路分流影响，公司收入及盈利能力有所下降。2013~2015年，公司营业收入波动增长，年均复合增长1.15%，同期营业成本增速较快，年均复合增长6.99%；受此影响，2013~2015年公司营业利润率有所下降，2015年为29.23%。总体看，公司仍保持较好的盈利水平。

从期间费用看，2013~2015年期间费用分别为40.05亿元、43.93亿元和10.16亿元。2013~2015年期间费用占营业收入的比重分别为7.80%、8.14%和1.93%，公司的费用率大幅下降，系公司将原在管理费用核算的运输生产人员的工资附加费调至营业成本所致。2015年期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比20.66%、57.77%和21.57%，以管理费用为主。

2013~2015年，公司分别实现投资收益26.93亿元、25.40亿元和20.98亿元，主要是对朔黄铁路发展有限责任公司权益法核算的投资收益，对公司的营业利润形成一定补充。

2013~2015年，公司的利润总额波动增长，年均复合增长率0.88%，分别为160.71亿元、

180.69亿元和163.55亿元。

从盈利指标看，2013~2015年，公司的营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均波动下降，2015年分别为29.23%、13.24%和13.97%。公司的盈利能力很强。

2016年1~3月，公司实现营业收入111.13亿元，占2015年全年的21.16%，同比大幅下降19.93%，主要系煤炭运价下调影响；同期，公司营业利润率21.64%，利润总额25.83亿元。

总体看，近年公司收入规模波动增长，整体盈利能力很强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015年底公司流动比率分别为74.27%、87.78%和101.87%；2013~2015年底，公司速动比率分别为65.18%、78.79%和90.90%。2013年流动比率和速动比率较低主要系“09大秦MTN1”由应付债券转入一年内到期的非流动负债。2013~2015年，经营现金流动负债比分别为75.12%、92.39%和90.62%，2014年经营现金流动负债比大幅增长主要系“09大秦MTN1”到期偿还。截至2016年3月底，公司的流动比率和速动比率分别为118.62%和104.66%，较2015年底大幅提升，主要系非流动负债的下降。整体看，公司的短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2013~2015年，公司EBITDA分别为216.83亿元、236.37亿元和221.42亿元，年均复合增长率为1.05%；2013~2015年，EBITDA利息倍数分别为27.96倍、35.83倍和24.06倍；2013~2015年，全部债务/EBITDA分别为0.61倍、0.34倍和0.43倍。总体看，公司长期偿债能力极强。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司共获得各家银行授信额度合计166.50亿元，尚未使用授信额度合计110.50亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1014102400011000V），截至2016年5月26日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司自身经营状况良好，盈利能力很强，债务负担轻，财务风险极低，公司整体抗风险能力极强。

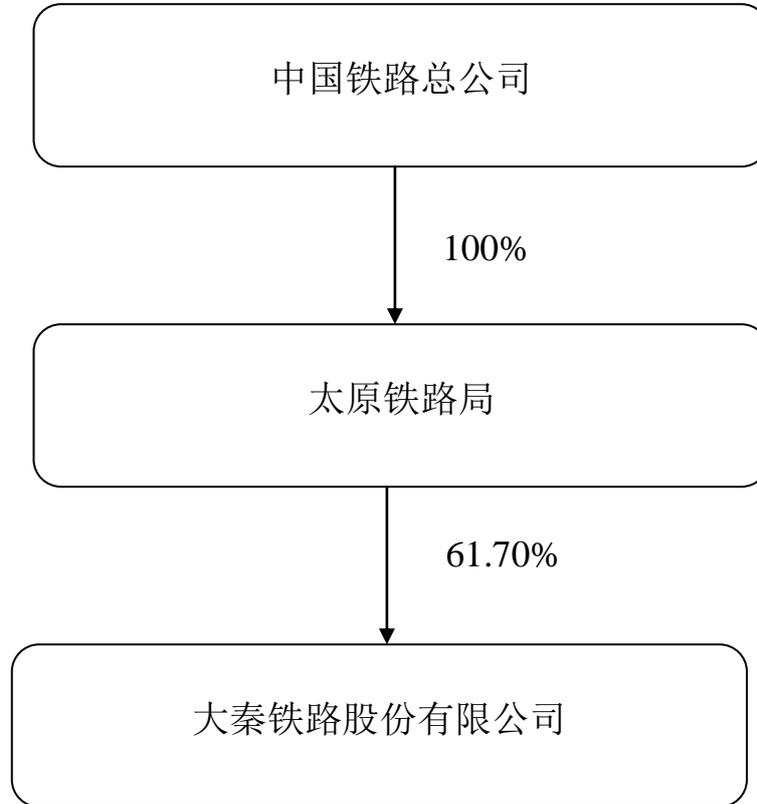
八、结论

公司是以煤炭运输为主的综合性铁路运输公司，承担着中国最主要动力煤生产地区——晋北和蒙西 90%以上的煤炭外运任务，是中国“西煤东运”规模最大的煤炭运输企业。公司是目前 A 股市场的铁路上市公司中第一家以路网干线为公司资产主体的上市公司，管辖大秦线、丰沙大线、北同蒲线、侯月线铁路干线及口泉、宁岢等铁路支线，其中管内大秦线是中国第一条具有世界先进水平的单元电气化重载运煤专线，是中国运输能力最大的重载煤炭运输专用通道。

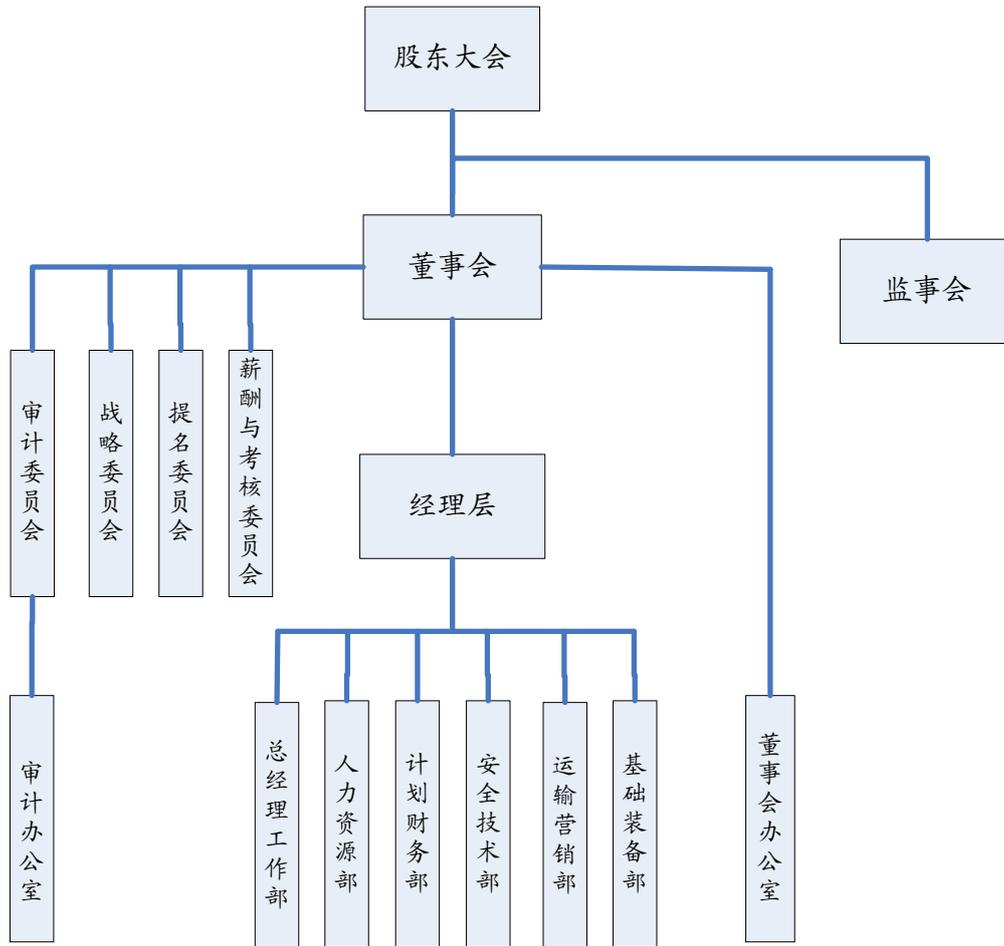
近年来，公司货运业务、客运业务和其他业务协调发展，营业收入波动增长，营业利润率处于较好水平，盈利能力很强。公司资产总额稳定增长，流动资产以货币资金和应收账款为主，现金类资产较充足，资产质量和流动性较好，债务负担轻，财务弹性好，偿债能力极强。

总体看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	87.97	96.78	86.52	79.77
资产总额(亿元)	1039.55	1063.34	1145.49	1132.52
所有者权益(亿元)	772.68	839.98	906.11	926.56
短期债务(亿元)	74.94	69.98	40.35	40.35
长期债务(亿元)	56.71	10.13	55.90	55.90
全部债务(亿元)	131.65	80.11	96.25	96.25
营业收入(亿元)	513.43	539.71	525.31	111.13
利润总额(亿元)	160.71	180.69	163.55	25.83
EBITDA(亿元)	216.83	236.37	221.42	--
经营性净现金流(亿元)	147.60	173.13	141.18	-3.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.80	24.27	19.17	--
存货周转次数(次)	18.76	19.43	21.78	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.51	0.48	--
现金收入比(%)	85.07	91.59	87.10	72.44
营业利润率(%)	34.10	37.09	29.23	21.64
总资本收益率(%)	14.88	16.07	13.24	--
净资产收益率(%)	16.43	16.89	13.97	--
长期债务资本化比率(%)	6.84	1.19	5.81	5.69
全部债务资本化比率(%)	14.56	8.71	9.60	9.41
资产负债率(%)	25.67	21.01	20.90	18.19
流动比率(%)	74.27	87.78	101.87	118.62
速动比率(%)	65.18	78.79	90.90	104.66
经营现金流动负债比(%)	75.12	92.39	90.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	27.96	35.83	24.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.61	0.34	0.43	--

注：公司其他流动负债已计入短期债务；2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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，违约风险较高
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

联合资信评估有限公司关于 大秦铁路股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在大秦铁路股份有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

大秦铁路股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。大秦铁路股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注大秦铁路股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现大秦铁路股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如大秦铁路股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如大秦铁路股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送大秦铁路股份有限公司、主管部门、交易机构等。

