

跟踪评级公告

联合[2011]985号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中华人民共和国铁道部主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“01中铁债”、“03中铁债”、“04铁道债”、“08铁道部MTN2”、“09铁道部MTN1”、“09铁道部MTN2”、“09铁道部MTN3”、“10铁道MTN1”、“11铁道MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十七日

评级业务专用章

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中华人民共和国铁道部跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
01 中铁债	15 亿元	2001/12/26 ~ 2016/12/26	AAA	AAA
03 中铁债	30 亿元	2003/8/25 ~ 2021/8/25	AAA	AAA
04 铁道债	35 亿元	2004/10/12 ~ 2014/10/12	AAA	AAA
08 铁道部 MTN2	150 亿元	2008/4/23 ~ 2013/4/23	AAA	AAA
09 铁道部 MTN1	150 亿元	2009/1/16 ~ 2014/1/16	AAA	AAA
09 铁道部 MTN2	50 亿元	2009/1/16 ~ 2019/1/16	AAA	AAA
09 铁道部 MTN3	200 亿元	2009/4/24 ~ 2012/4/24	AAA	AAA
10 铁道 MTN1	100 亿元	2010/4/29 ~ 2017/4/29	AAA	AAA
11 铁道 MTN1	200 亿元	2011/5/20 ~ 2016/5/20	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 27 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年
现金类资产（亿元）	598.06	952.91
资产总额（亿元）	24566.39	32937.38
权益合计（亿元）	11532.53	14019.37
短期债务（亿元）	882.06	1308.93
全部债务（亿元）	9430.22	14414.53
运输收入（亿元）	3782.74	4490.80
利润总额（亿元）	613.97	667.83
EBITDA（亿元）	1312.89	1622.88
经营性净现金流（亿元）	1139.42	1337.26
营业利润率（%）	11.35	9.56
净资产收益率（加上税后建设基金）（%）	5.00	4.38
资产负债率（%）	53.06	57.44
全部债务资本化比率（%）	44.99	50.69
流动比率（%）	47.02	50.74
全部债务/EBITDA（倍）	7.18	8.88
EBITDA 利息倍数（倍）	8.59	6.48

分析师

陈 静
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

跟踪期内，受益于国家对铁路建设投资力度的加大，中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）竞争实力进一步增强，资产、收入规模优势突出，盈利能力适宜、负债水平合理，资金来源充足，整体债务偿还能力极强。

“十二五”期间铁道部资本支出规模大，融资压力有所加大，但鉴于铁道部很强的资金调配能力，以及规模扩张带动收入水平和规模经济效益进一步提升，对其信用基本面形成良好支撑。联合资信对铁道部的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持铁道部AAA的主体长期信用等级，并维持“01中铁债”、“03中铁债”、“04铁道债”、“08铁道部MTN2”、“09铁道部MTN1”、“09铁道部MTN2”、“09铁道部MTN3”、“10铁道部MTN1”和“11铁道MTN1”AAA的信用等级。

优势

1. 铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位，近年来铁路运输的客货需求增长较快，铁路建设规模不断扩大。
2. 路网结构和质量的优化、机车车辆装备水平以及运输效率的提升使铁路竞争实力得到明显增强，为其收入和利润水平的提高提供保障。
3. 铁路客货运量、运输收入、运输生产等主要指标保持稳步增长，铁道部经营状况良好。
4. 铁道部资产规模大，债务水平适宜，资金来源充足，EBITDA 和经营净现金流入规模大，对全部债务的保护能力极强。
5. 铁路建设基金对铁道部直接债务融资本息偿付的保证程度高。
6. 政府支持力度加大，有利于缓解铁道部对外融资压力。

关注

1. 公路和航空运输的快速发展，加剧运输行业的竞争。
2. 跟踪期内，铁道部基建投资规模大幅增长，对外融资需求增加。

一、主体概况

中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）是主管铁路工作的国务院组成部门，负责拟定铁路行业规划、政策和法规；管理铁路的建设、运输、价格、安全；承担国家铁路综合管理和国家铁路资本保值增值的职责。目前，铁道部暂时保留部分社会事务管理职能，未来将通过改革界定政府管理职能，逐步分离社会管理职能和企业管理职能。

截至2010年底，铁道部内设16个机关部门，下辖18个铁路局（或铁路公司），铁道科学研究院、中国铁路建设投资公司、中铁集装箱运输有限责任公司、中铁特货运输有限公司、中铁快运有限责任公司等企业，以及14个事业单位（见附件5），各铁路局为国有运输企业，主要经营货物运输和旅客运输。

截至2010年底，铁道部资产总额为32937.38亿元，权益合计为14019.37亿元。2010年实现收入合计6857.01亿元（含运输收入4490.80亿元），利润总额667.83亿元，税后铁路建设基金613.39亿元，税后利润（净利润）0.15亿元。

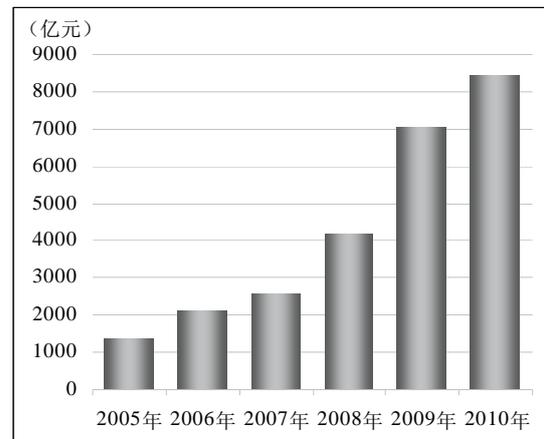
二、行业分析

1. 行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的快速发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，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在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

近年来，中国铁路固定资产投资规模不断加大，继2008年和2009年高速增长后，2010年投资规模再创历史新高。据铁道部统计，2010年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）完成8426.52亿元，同比增长19.6%。（见图1）。

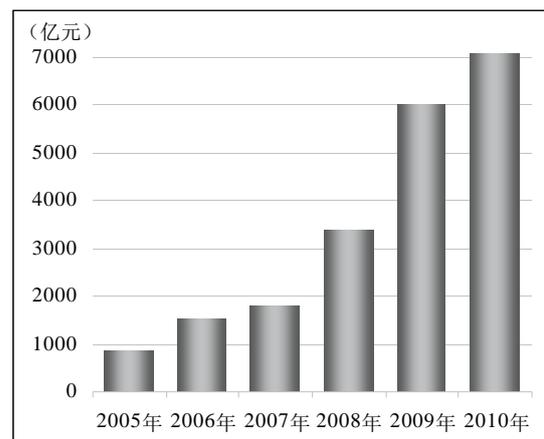
图1 近年来中国铁路固定资产投资规模



资料来源：铁道部统计公报

基本建设方面，据铁道部统计，2010年全国共完成铁路基本建设投资7074.59亿元，同比增长17.9%（见图2）；其中新建铁路完成投资5612.89亿元（主要包括高速铁路58条75个项目完成投资4415.9亿元）、既有线增建复线和电气化改造完成投资753.92亿元、枢纽及客站建设完成投资638.51亿元。2010年共投产新线4891.1公里、复线3775.1公里、电气化铁路6012.4公里；完成新线铺轨7514公里、复线铺轨6794.4公里，分别同比增长38.6%和61.3%。

图2 近年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道部统计公报

更新改造方面，据铁道部统计，2010年全国铁路完成更新改造投资285.43亿元，同比增

长 12.5%；其中国家铁路更新改造完成投资 245.47 亿元（包括运输设备更新改造完成投资 192.68 亿元）。

机车车辆方面，据铁道部统计，2010 年全国机车车辆购置投资 1066.50 亿元，同比增长 35.5%。2010 年“和谐号”动车组累计投用 480 组。截至 2010 年底，全国铁路机车拥有量达到 1.94 万台（包括和谐型大功率机车 3372 台），其中内燃机车占 56.6%，电力机车占 43.1%，主要干线全部实现内燃、电力机车牵引；铁路客车拥有量达到 5.21 万辆，其中空调车 3.66 万辆，占 70.3%，比上年提高 5.4 个百分点；国家铁路货车保有量达到 622284 辆，比上年增加货车 27896 辆（见表 1）。

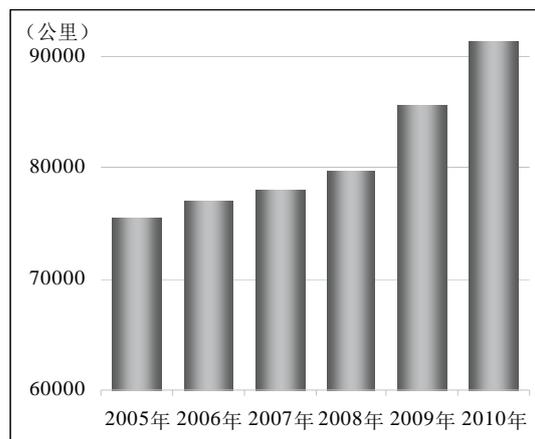
表 1 2010 年底全国铁路机、客、货车拥有量情况

项目	数量	同比增长
机车（台）	19431	2.7%
客车（辆）	52130	5.6%
货车（辆）	622284	4.7%

资料来源：铁道部统计公报

随着铁路建设投资的不断加大，路网规模快速扩张，路网结构明显优化。根据铁道部统计公报显示，截至 2010 年底，中国铁路营业里程达到 9.1 万公里，比上年增加 5660.7 公里，里程长度升至世界第二位。路网密度 95.0 公里/万平方公里，比上年增加 5.9 公里/万平方公里。铁路复线里程 3.7 万公里，比上年增加 4292.4 公里，复线率 41.1%，比上年提高 2.3 个百分点；电气化里程 4.2 万公里，比上年增加 6811.5 公里；电化率 46.6%，比上年提高 4.9 个百分点（见图 3）。

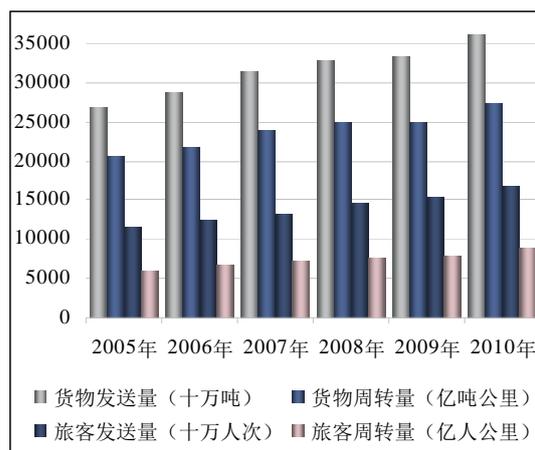
图 3 中国铁路营业里程情况



资料来源：铁道部统计公报

基于路网规模逐步扩大，运输设备水平的不断提高，铁路运输能力进一步增强，中国铁路货运、客运业务量稳定增长。根据铁道部统计公报显示，中国铁路运输行业主要业务量指标呈逐年上升趋势（见图 4），2010 年，全国铁路货物发送量、货物周转量、旅客发送量和旅客周转量分别为 36.29 亿吨、27332.68 亿吨公里、16.76 亿人和 8762.18 亿人公里，分别同比增长 9.3%、9.6%、9.9% 和 11.2%。目前，中国铁路完成的货物发送量和旅客周转量居世界第一位。

图 4 中国铁路运输行业主要业务量指标完成情况



资料来源：铁道部统计公报，统计范围不含港澳台。

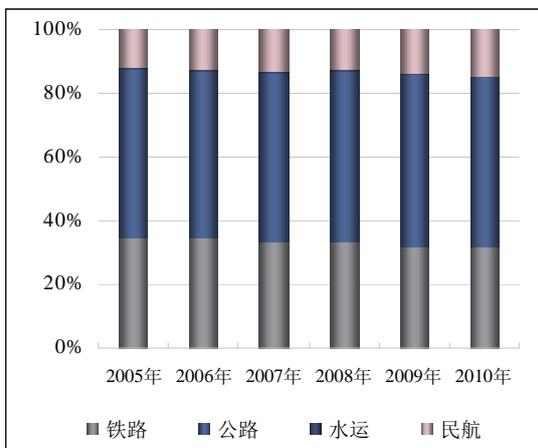
中国铁路货物运输主要以煤炭运输为主。根据铁道部统计公报，2010 年，国家重点物资

煤炭、冶炼物资、石油、粮食、化肥及农药、集装箱和棉花的货运量分别为 200043 万吨、85500 万吨、13834 万吨、10109 万吨、8618 万吨、8612 万吨和 400 万吨，分别同比增长 14.3%、10.1%、4.5%、-0.3%、3.1%、20.1%和-9.7%。

2. 竞争状况

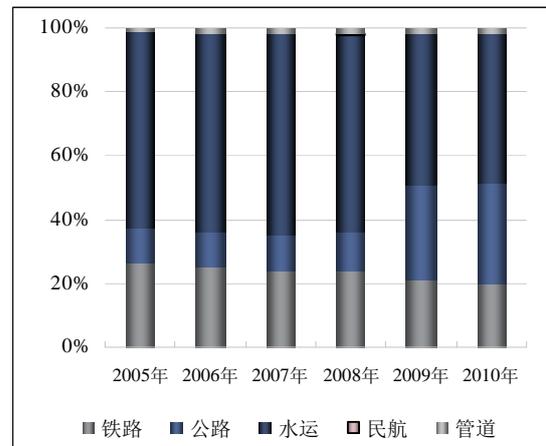
近年来，公路和民航运输快速发展，使铁路在国内运输市场的优势地位有所削弱，铁路客货运市场份额逐年小幅下降(见图 5 和图 6)。铁路客运市场被民航和公路分流，货运市场被水运和公路分流，但铁路在长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输中依然具有很强的比较优势。加之，近年来，国家加大了对铁路建设的投资力度，尤其是高铁工程开工建设，路网规模进一步扩大，运输能力得到较大扩充，技术装备现代化水平显著提高，铁路竞争力明显增强。

图 5 中国主要运输方式完成旅客运输周转量构成变化



资料来源：国家统计局统计公报

图 6 中国主要运输方式完成货物运输周转量构成变化



资料来源：国家统计局统计公报

从国家角度，铁路仍将占据中国经济发展的重要基础地位和战略地位，这就决定了其骨干主体的地位不会发生根本改变。因此，铁路在政策、资金、技术、人才等方面，都会得到政府的大力支持，这使得铁路在与其他运输方式的竞争中具有特殊优势。

3. 铁路改革

近年来，铁道部加快了铁路改革的步伐。

铁道部根据《国务院关于投融资体制改革的决定》的要求，制定了“政府主导、多元化投资、市场化运作”的总体改革思路，积极吸引地方政府和社会资本投资铁路建设，扩大合资铁路规模。铁道部先后与全国 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。根据铁道部统计公报，2010 年，地方政府、社会资金等共投资 1300 亿元，共成立合资铁路公司 35 家，登记注册的合资铁路公司已达 180 家，这有力拓宽了铁路建设资金需求的来源，形成了多元化投资、多渠道融资的新格局。今后，随着铁路投融资体制的进一步健全，铁路运营机制将不断得到完善，由铁道部与地方政府以及企业合资建铁路将成为铁路建设投融资发展的重要方向。

此外，铁路主辅分离也为铁路局直接管理

站段体制改革奠定了基础。铁道部将铁路物资、通信、设计、施工企业移交给国资委及所属企业管理，将铁路中小学校、医院全部移交给地方政府管理，上述一系列改革提高了铁路运输业的劳动生产率 and 市场竞争力。

4. 政策支持

财政部 国家税务总局 2011 年 10 月下发财税【2011】99 号，《关于铁路建设债券利息收入企业所得税政策的通知》，通知规定铁道建设债券利息收入企业所得税减半征收。

国家发改委 2011 年 10 月 12 日下发《国家发展改革委办公厅关于明确中国铁路建设债券政府支持性质的复函》的文件，明确提出“铁路建设债券具有政府支持地位”。国家发改委文件称，铁道部发行债券募集资金时，可向投资人明确中国铁路建设债券为政府支持债券。

国家支持铁道部的态度非常明确，使得政府支持铁道部企业债的市场预期进一步明确，意味着铁道部的融资成本将会有所降低，为铁路行业的发展提供了良好的政策环境。

三、经营分析

近年来，随着铁路建设的加快、装备水平的提升、铁路改革的深化、安全基础的强化，铁路运输持续增长，铁道部经营状况良好。2010 年，铁路系统以科学发展观为指导，认真贯彻落实党的十七大和十七届四中、五中全会精神，坚持大规模铁路建设和既有铁路运营两手抓，全面完成了“十一五”规划任务。铁路运输实现持续发展，铁路建设迅猛推进，机车车辆装备水平现代化成效显著，科技创新取得新成果，节能减排成效显著，多元经营平稳较快发展。

1. 铁路运输

客货运输整体保持较快增长

2010 年，全国铁路货物发送量、货物周转量、旅客发送量和旅客周转量分别为 36.29 亿

吨、27332.68 亿吨公里、16.76 亿人和 8762.18 亿人公里，分别同比增长 9.3%、9.6%、9.9% 和 11.2%。目前，中国铁路完成的货物发送量和旅客周转量居世界第一位。

2010 年全国铁路总换算周转量完成 36406.31 亿吨公里，比上年增长 9.9%。

铁路运输效率进一步提高

2010 年，国家铁路（不含控股合资铁路）日均运用机车 14268.6 台，同比增长 5.8%；机车总走行公里 29.06 亿公里，同比增长 3.8%；货运机车日车公里 489 公里，同比增长 0.4%；货运列车平均总重 3467 吨，同比增长 2.2%；货运机车日产量 135.0 万吨公里，同比增长 5.0%。全国铁路日均装车完成 157579 车，同比增长 8.6%；国家铁路货车平均静载重完成 63.1 吨，提高 0.5 吨；国家铁路日均卸空车达到 135247 车，同比增长 10.8%；货车周转时间完成 4.48 天，缩短 0.20 天。

2. 铁路建设

基本建设投资持续增长

2010 年全国共完成铁路基本建设投资 7074.59 亿元，同比增长 17.9%。国家铁路和合资铁路完成投资 7008.60 亿元，同比增长 17.4%；地方铁路完成投资 65.99 亿元。2010 年大规模铁路投资加大了铁道部对外资金需求，进而推动铁道部债务规模上升。

2010 年全国共投产新线 4891.1 公里、复线 3775.1 公里、电气化铁路 6012.4 公里。完成新线铺轨 7514 公里、复线铺轨 6794.4 公里，同比分别增长 38.6% 和 61.3%。

新线建设方面，2010 年全国完成铁路投资 5612.89 亿元，其中高速铁路 58 条 75 个项目（含收尾和筹建项目）完成投资 4415.9 亿元，占路网大中型项目完成投资的 63%。建成投产沪宁、沪杭、广珠、长吉、昌九等 8 条高速铁路共 1554.3 公里；新开工沪昆、合福、大西、云桂、兰新等 18 条高速铁路，建设规模 8100 公里；太（中）银、包西通道、宜万铁路等区际大能力通道相继于年底建成通车。

既有线改造方面，2010年全国既有线增建复线和电气化改造完成投资753.92亿元，同比增长2.3%。南同蒲、新菏兖日、蓝烟、达万、长荆等电气化改造和南疆线库轮段、通霍线等复线扩能改造项目建成投产。

枢纽建设方面，2010年枢纽及客站建设完成投资638.51亿元，同比增长20.6%。29个枢纽客站项目开工。石家庄货运系统迁建、成都货车外绕线、满洲里国际货场等枢纽建成投产。成都、杭州东、深圳福田、哈尔滨西等客站以及昆明枢纽加快建设。

更新改造快速推进

2010年全国铁路完成更新改造投资285.43亿元，同比增长12.5%；其中国家铁路更新改造完成投资245.47亿元（包括运输设备更新改造完成投资192.68亿元）。国家铁路完成投资中，运输设备更新改造完成投资192.68亿元，同比增长19.3%。铁路地震灾后重建项目完成18.66亿元（含运输设备更新改造铁路局配套资金），其中使用铁路灾后重建专项资金16.75亿元。

路网规模稳步扩展

截至2010年底，全国铁路营业里程达到9.1万公里，比上年增加5660.7公里，里程长度升至世界第二位；路网密度95.0公里/万平方公里，比上年增加5.9公里/万平方公里。

路网结构明显优化

截至2010年底，全国铁路复线里程3.7万公里，比上年增加4292.4公里；复线率41.1%，比上年提高2.3个百分点。电气化里程4.2万公里，比上年增加6811.5公里；电化率46.6%，比上年提高4.9个百分点。西部地区营业里程达到3.6万公里，比上年增加3212公里。

3. 机车车辆装备水平

2010年全国机车车辆购置投资1066.50亿元，同比增长35.5%。2010年“和谐号”动车组累计投用480组。截至2010年底，全国铁路机车拥有量达到1.94万台（包括和谐型大功率机车3372台），其中内燃机车占56.6%，电力机车占

43.1%，主要干线全部实现内燃、电力机车牵引；铁路客车拥有量达到5.21万辆，其中空调车3.66万辆，占70.3%，比上年提高5.4个百分点；国家铁路货车保有量达到622284辆，比上年增加货车27896辆。

4. 科技创新

高速铁路技术方面，在工程建设、高速列车、列车控制、客站建设、系统集成、运营管理、调度指挥等领域形成了一批具有自主知识产权的高铁技术。在上海虹桥站成功应用太阳能光伏发电系统与建筑一体化技术。

机车车辆装备技术方面，车体头型优化、转向架、牵引传动、制动系统、弓网关系、智能化、气密性、减振、降噪、舒适性等十大技术创新成果已在高速列车上应用；成功研制大修列车等多项大型养路机械；国产6轴7200千瓦、8轴9600千瓦和6轴9600千瓦大功率电力机车，以及6000马力大功率内燃机车实现大批量生产。

铁路运营维护技术方面，搭建了弓网系统设计分析平台，实现弓网冲击、振动、扰动等的精确仿真；研发了隧道内除尘装备；实现了CTCS-3级列控系统车载数据下载后自动分析及故障单元自动检测；GSM-R网络监测维护技术已应用于武广、郑西高铁；研发了雪深监测系统。

5. 节能减排

2010年，国家铁路（不含控股合资公司）运输企业能源消耗折算标准煤1615.73万吨，同比增长1.1%；单位运输工作量综合能耗4.94吨标准煤/百万换算吨公里，同比下降6.8%；化学需氧量排放量为2169.2吨，同比下降2.0%；二氧化硫排放量为3.92万吨，2.4%；绿化里程已达3.63万公里，同比增长3.0%。

6. 多元经营

2010年，铁路局多经系统认真贯彻部党组

确定的多元经营战略定位、总体要求、发展思路和开发重点，抓住加快发展服务业、加快铁路大规模建设的重大机遇，激发企业内在动力，推进产业结构调整，积极开发与铁路客运相关的服务市场，深度挖掘路内市场，积极拓展路外市场，全年经营工作保持了稳定发展的态势。2010年完成营业收入2323.20亿元，实现利润总额23.07亿元，分别同比增长36.7%和19.5%，年末铁路局多元经营企业职工38.41万人。

7. 经营效率

2008年~2010年，铁道部销售债权周转次数呈小幅下降趋势，2010年为5.08次，较上年的5.26次有所下降；存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，2010年分别为9.23次和0.24次。考虑到铁道部庞大的资产和收入规模，整体而言，其经营效率水平较好。

四、财务分析

1. 财务概况

以下财务分析基于铁道部提供的经中审亚太会计师事务所有限公司审计，并出具无保留意见的2010年汇总财务报表。铁道部下属铁路运输企业执行《企业会计制度》，铁路建设单位执行《国有建设单位会计制度》。

截至2010年底，铁道部资产总额为32937.38亿元，权益合计为14019.37亿元。2010年实现收入合计6857.01亿元（含运输收入4490.80亿元），利润总额667.83亿元，税后铁路建设基金613.39亿元，税后利润（净利润）0.15亿元。

2. 盈利能力

2010年，铁道部实现收入合计6857.01亿元，同比增长24.18%，其中运输收入占65.49%，其他收入（指铁道运输企业投资的控股企业及其他企业收入）占34.51%。

从运输收入构成看，2010年铁道部实现运输收入4490.80亿元，其中货运收入（含税前

建设基金）占59.04%，同比增长18.78%；客运收入占29.95%，同比增长23.33%；其他运输收入占11.02%，同比增长7.48%。货运收入仍是铁道部运输收入的主要来源，但客运收入占比也逐步提高。

2010年，铁道部成本合计5995.68亿元（其中运输成本占61.62%），同比增长26.87%，略高于收入合计的增长速度。2010年铁道部实现利润总额和税后利润667.83亿元，较上年增长8.77%；受所得税属地缴纳因素影响，2010年铁道部缴纳所得税达到54.29亿元，较上年增长44.46%；受此影响，2010年铁道部税后利润仅为0.15亿元，较上年减少99.45%；税后铁路建设基金613.39亿元，较2009年的613.97亿元增长11.73%。

从盈利指标看，2010年铁道部营业利润率和净资产收益率（加上税后建设基金）分别为9.56%和4.38%，分别低于2009年的11.35%和5.00%。总体看，铁道部2010年整体盈利能力适宜。

3. 现金流及保障

从资金来源看，2010年铁道部资金来源为10588.46亿元，较上年增长39.76%，主要来自贷款的大幅增加。资金来源中，贷款占64.72%，扣除营业税后的建设基金占5.97%，其他（指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金）占22.66%，折旧占6.66%。

从资金运用看，2010年度铁道部进行大规模基建投资，资金运用合计10233.61亿元，较上年增长35.19%，主要来自基建投资的大幅增加。资金运用中主要为基建投资（占77.67%）。

2010年，铁道部资金来源能够覆盖资金运用所需，差额为354.85亿元，2010年末现金为952.91亿元，仍保持较大规模，能较好保证建设及还本付息支出需要。

铁道部经营净现金流入由税后利润、扣除营业税后的建设基金和折旧构成。2010年，铁道部经营净现金流入量为1337.26亿元，较上年增长17.36%，经营活动获取现金能力强，整

体现现金流状况较为稳定。

4. 资本及债务结构

2010年底，铁道部资产规模较快增长，资产总额32937.38亿元，同比增长34.07%，主要来自固定资产和在建工程的增加；铁道部资产以固定资产（占89.18%）为主，与铁道部的业务特点相匹配。

截至2010年底，铁道部流动资产总额2949.14亿元，其中主要为货币资金和应收款。

截至2010年底，铁道部货币资金952.91亿元，较上年增长59.33%，其占流动资产32.31%，较为充足。铁道部应收款1541.42亿元，占流动资产合计的52.27%。

截至2010年底，铁道部长期投资278.40亿元，同比增长51.57%，主要是铁道部所属的行政事业单位及对外投资企业的资本金。

截至2010年底，铁道部固定资产原值21719.33亿元，累计折旧5126.94亿元，固定资产净值16592.39亿元；在建工程12782.03亿元，同比增长51.76%，主要是铁路投资建设力度加大，相应续建和新开工项目增加。

截至2010年底，铁道部权益合计14019.37亿元，其中资本金占99.09%，资本公积占4.89%，盈余公积占1.53%，未分配利润占-5.51%。铁道部权益以资本金为主，权益稳定性好。

截至2010年底，铁道部负债总额18918.01亿元，同比增长45.15%，主要源于国内长期借款和应付款的增加。负债总额中，流动负债占30.72%，长期负债占69.28%，铁道部负债以长期负债为主，与铁路建设周期长相适应，债务结构合理。

截至2010年底，铁道部流动负债5812.41亿元。流动负债由应付款（占77.48%）和短期负债（占22.52%）构成。铁道部长期负债13105.60亿元，主要是国内长期借款（占95.79%）。

截至2010年底，铁道部资产负债率、长期

债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为57.44%、48.32%和50.69%，由于铁路建设规模较大，铁道部债务负担有所上升，但整体负债水平仍处于合理范围。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年铁道部流动比率和速动比率分别为50.74%和42.99%，均高于2009年，但考虑到其强大资产和收入规模，以及显著的行业地位，整体而言，铁道部短期支付能力正常。

长期偿债能力方面，2010年铁道部EBITDA较上年增长23.61%，为1622.88亿元；EBITDA利息倍数仍保持较高水平，为6.48倍，对利息偿还的保障能力强；全部债务/EBITDA为8.88倍。总体看，铁道部对全部债务的保护能力强。

总体看，铁道部资产规模大，整体资产质量高；收入逐年增长，盈利能力适宜；负债水平合理，且资金来源充足，整体偿债能力极强。跟踪期内，铁道部基建投资规模大幅增长，对外融资需求增加，但收入水平和规模经济效益得以提升，加之很强的资金调配能力，能够有效保证铁道部的债务偿还能力。

铁道部于2001年12月发行企业债券15亿元，简称“01中铁债”，债券期限为15年，采用固定利率，票面年利率为5.1%；2003年8月发行企业债券30亿元，简称“03中铁债”，债券期限为18年，采用固定利率，票面年利率为4.63%；2004年10月发行企业债券35亿元，简称“04铁道债”，债券期限为10年，采用浮动利率，票面年利率为以一年期银行定期存款利率为基数上浮1.6%。

“01中铁债”、“03中铁债”和“04铁道债”均由铁路建设基金提供不可撤销的连带责任保证担保。

铁道部于2008年4月发行中期票据200亿元，其中150亿元为5年期，简称“08铁道部MTN2”，采用固定利率，票面年利率为5.28%；

2009年1月发行中期票据200亿元，其中150亿元为5年期，简称“09铁道部MTN1”，采用固定利率，票面年利率为2.58%，50亿元为10年期，简称“09铁道部MTN2”，采用固定利率，票面年利率为3.95%；2009年4月发行中期票据200亿元，债券期限为3年，简称“09铁道部MTN3”，采用固定利率，票面年利率为2.60%；2010年4月发行中期票据100亿元，债券期限为7年，简称“10铁道MTN1”，采用附息式浮动利率，票面年利率为3.05%；2011年5月发行中期票据200亿元，债券期限5年，简称“11铁道MTN1”，票面年利率为4.98%。

“08铁道部MTN2”、“09铁道部MTN1”、“09铁道部MTN2”、“09铁道部MTN3”、“10铁道MTN1”和“11铁道MTN1”均无担保。

2010年公司EBITDA、经营净现金流入量、现金类资产分别为1622.88亿元、1337.26亿元和952.91亿元，分别为以上待偿还债券本金总额930亿元的1.75倍、1.44倍和1.02倍，公司对以上债券均具有较强的保障能力。

此外，铁路建设基金是铁道部直接债务融资本息偿付的重要保证。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）的规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前，铁路建设基金作为政府性基金，纳入基金预算，实行收支两条线的管理方式。2007年1月，经国务院批准，铁路建设基金继续予以保留。近年来，铁路建设基金规模基本保持在每年400亿元~600亿元，2010年为613.39亿元。

同时，铁道部与金融机构保持良好的合作关系。目前所有商业银行对铁道部及铁路运输企业贷款全部免除担保，以信用方式提供。

综合考虑，联合资信维持铁道部AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“01中铁债”、“03中铁债”、“04铁道债”、“08铁道部MTN2”、“09铁道部MTN1”、“09铁道部MTN2”、“09铁道部MTN3”、“10铁道MTN1”和“11铁道MTN1”AAA的信用等级。

附件 1-1 汇总资产负债表（资产）

（单位：亿元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	598.06	952.91	59.33
短期投资			
应收票据			
应收股利			
应收利息			
应收款	1155.85	1541.42	33.36
其他应收款			
预付账款			
应收补贴款			
存货	349.86	450.29	28.71
待摊费用			
其他流动资产	5.51	4.52	-17.97
流动资产合计	2109.28	2949.14	39.82
长期投资			
长期股权投资	183.68	278.4	51.57
长期债权投资			
长期投资合计	183.68	278.4	51.57
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	183.68	278.4	51.57
固定资产			
固定资产原值	18017.29	21719.33	20.55
减：累计折旧	4444.02	5126.94	15.37
固定资产净值	13573.27	16592.39	22.24
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	13573.27	16592.39	22.24
工程物资			
在建工程	8422.3	12782.03	51.76
固定资产清理			
固定资产合计	21995.57	29374.42	33.55
无形资产及其他资产			
无形资产			
其他长期资产	277.86	335.42	20.72
无形资产及其他资产合计	277.86	335.42	20.72
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	24566.39	32937.38	34.07

附件 1-2 汇总资产负债表（负债及权益）

（单位：亿元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动负债			
短期负债	882.06	1308.93	48.39
应付票据			
应付款	3603.64	4503.48	24.97
预收账款			
应付工资			
应付福利费			
预提费用			
预计负债			
递延收益			
其他流动负债			
流动负债合计	4485.70	5812.41	29.58
长期负债			
国内借款	8047.73	12554.19	56.00
世行借款	55.12	52.09	-5.50
日元借款	108.32	107.83	-0.45
专项应付款			
其他借款	336.99	391.49	16.17
长期负债合计	8548.16	13105.60	53.31
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	13033.86	18918.01	45.15
少数股东权益			
所有者权益			
资本金	11523.47	13892.13	20.56
资本公积	478.89	685.28	43.10
盈余公积	215.29	214.30	-0.46
其中：法定公益			
未分配利润	-685.12	-772.34	12.73
未确认的投资损失			
外币报表折算差额			
所有者权益合计	11532.53	14019.37	21.56
负债及所有者权益合计	24566.39	32937.38	34.07

附件 2 铁路企业汇总损益表

(单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、收入合计	5521.77	6857.01	24.18
运输收入			
货运	2232.02	2651.20	18.78
其中: 货运收入	1647.08	1997.66	21.28
税前建设基金	584.94	653.54	11.73
客运	1090.47	1344.91	23.33
其他运输收入	460.25	494.69	7.48
运输收入合计	3782.74	4490.80	18.72
其他收入	1739.03	2366.21	36.06
减: 营业税	151.83	186.81	23.04
减: 水利基金	16.98	18.97	11.72
二、收入净额	5352.96	6651.23	24.25
不含折旧的运输成本	2652.70	2989.82	12.71
折旧	546.00	704.75	29.08
运输成本合计	3198.70	3694.57	15.50
其他成本	1527.28	2301.11	50.67
成本合计	4725.98	5995.68	26.87
三、营业利润	626.98	655.55	4.56
减: 营业外支出	56.61	44.46	-21.46
加: 工附业利润	43.60	56.74	30.14
四、利润总额	613.97	667.83	8.77
减: 税后建设基金	549.01	613.39	11.73
税前利润	64.96	54.44	-16.19
减: 所得税	37.53	54.29	44.66
五、税后利润	27.43	0.15	-99.45

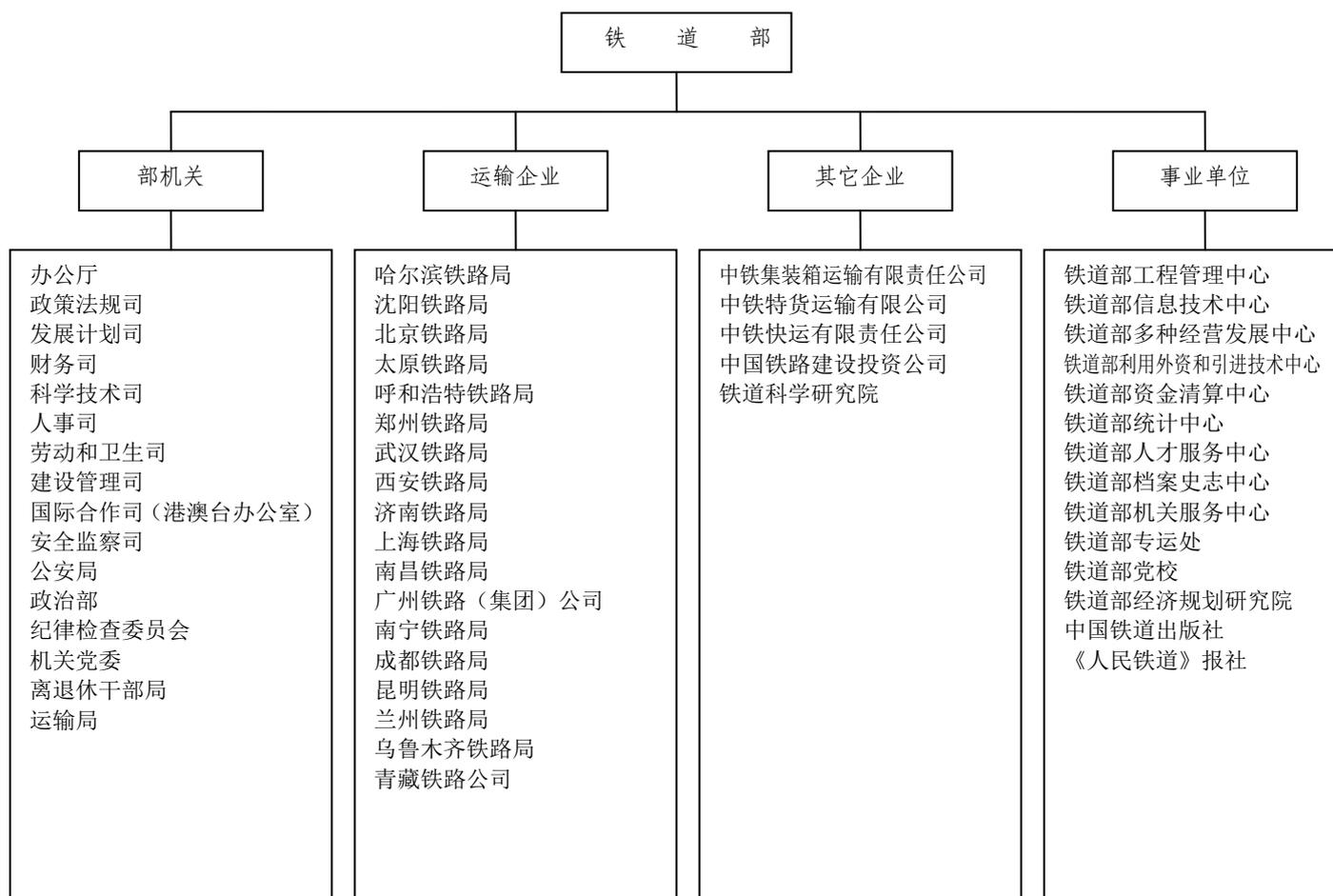
附件 3 汇总现金流量表
 (单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、资金来源			
税后利润	27.43	0.15	-99.45
扣除营业税后的建设基金	565.99	632.36	11.73
折旧	546.00	704.75	29.08
贷款(国内、国外)	4288.95	6852.37	59.77
其他	2147.96	2398.83	11.68
资金来源合计	7576.33	10588.46	39.76
二、资金运用			
基建投资	5953.80	7948.76	33.51
还本付息	732.59	1501.17	104.91
利息	152.92	250.30	63.68
其中: 世行	2.40	1.68	-30.00
本金	579.67	1250.87	115.79
其中: 世行	5.61	65.89	1074.51
上交政府	16.98	18.97	11.72
设备更新	866.67	764.71	-11.76
资金运用合计	7570.04	10233.61	35.19
三、差额	6.29	354.85	5541.49
年初现金	591.77	598.06	1.06
年末现金	598.06	952.91	59.33

附件 4 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	5.26	5.08
存货周转次数(次)	9.80	9.23
总资产周转次数(次)	0.26	0.24
盈利能力		
营业利润率(%)	11.35	9.56
总资本收益率(%)	0.86	0.88
总资本收益率(%) (净利润中加上税后建设基金部分)	3.48	3.49
净资产收益率(%)	0.24	--
净资产收益率(%) (净利润中加上税后建设基金部分)	5.00	4.38
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	42.57	48.32
全部债务资本化比率(%)	44.99	50.69
资产负债率(%)	53.06	57.44
偿债能力		
流动比率(%)	47.02	50.74
速动比率(%)	39.22	42.99
EBITDA 利息倍数(倍)	8.59	6.48
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	8.88

附件 5 铁道部组织架构图



附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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7 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

注：主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级