

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 662 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国铁路总公司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”、“09铁道部MTN1”、“09铁道部MTN2”、“10铁道MTN1”、“11铁道MTN1”、“12铁道MTN1”、“12铁道MTN2”和“13铁道MTN1”AAA的信用等级;维持“13铁道CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日



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>

中国铁路总公司跟踪评级报告

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
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
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
12 铁道 MTN1	150 亿元	2012/2/23-2017/2/23	AAA	AAA
12 铁道 MTN2	150 亿元	2012/3/08-2017/3/08	AAA	AAA
13 铁道 MTN1	200 亿元	2013/5/24-2018/5/24	AAA	AAA
13 铁道 CP001	200 亿元	2013/3/11-2014/3/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	952.91	2001.46	1680.86	1680.86
资产总额(亿元)	32937.38	39796.37	44877.00	45565.80
所有者权益(亿元)	14019.37	15669.62	16951.38	17171.82
长期债务(亿元)	13105.60	18256.22	22126.86	22744.08
全部债务(亿元)	14414.53	19437.24	22823.29	23724.70
运输收入(亿元)	4490.80	5035.84	5308.90	1439.13
利润总额(亿元)	667.83	707.08	691.95	102.70
EBITDA(亿元)	1622.88	1932.48	2071.02	--
经营性净现金流(亿元)	1337.26	1518.15	1571.70	350.98
营业利润率(%)	9.56	8.31	6.89	4.20
净资产收益率(%)	4.38	4.10	3.71	--
(加上税后建设基金)				
资产负债率(%)	57.44	60.63	62.23	62.31
全部债务资本化比率(%)	50.69	55.37	57.38	58.01
流动比率(%)	50.74	74.70	79.69	85.35
全部债务/EBITDA(倍)	8.88	10.06	11.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.48	5.23	4.54	--

注: 1.数据来自中华人民共和国原铁道部 2010 年度、2011 年度、2012 年度审计报告以及中国铁路总公司 2013 年一季度审计报告。

分析师

王珂

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

重大事项

2013 年 3 月 14 日, 根据第十二届全国人民代表大会第一次会议通过的《国务院关于提请审议国务院机构改革和职能转变方案》的决定以及国务院《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》(以下简称《组建批复》)(国函【2013】47 号), 中国铁路总公司(以下简称“铁路总公司”)正式注册成立, 中华人民共和国原铁道部(以下简称“原铁道部”)不再保留。《组建批复》明确了铁路总公司承继以原铁道部名义签订的债权债务(含企业债券、短期融资券以及中期票据)等经济合同、民事合同、协议等权利和义务。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对铁路总公司的跟踪评级反映了其作为原铁道部企业职能的承接主体, 在市场地位和政府支持等方面具有显著优势。跟踪期内, 铁路总公司沿承了原铁道部财务数据, 目前资产和收入规模大, 现金流状况良好, 整体偿债能力强。同时, 联合资信也关注到国内运输市场竞争加剧、铁路建设投资规模大、债务规模急速上升、运营成本上涨以及铁路改革尚处于启动初期等因素对铁路总公司未来经营及财务状况可能产生的影响。

未来铁路建设资本支出规模大, 铁路总公司融资压力将有所增加。考虑到原铁道部经营状况良好、资金调配能力很强以及逐步增强的铁路运输竞争力, 未来铁路总公司收入水平和规模经济效益有望保持增长趋势, 进而有效支撑其信用基本面, 保持对存续期内待偿还债券较强的偿还能力。联合资信对铁路总公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持铁路总公司 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”、

“09 铁道部 MTN1”、“09 铁道部 MTN2”、“10 铁道 MTN1”、“11 铁道 MTN1”、“12 铁道 MTN1”、“12 铁道 MTN2”和“13 铁道 MTN1”AAA 的信用等级；维持“13 铁道 CP001”A-1 的信用等级。

系、公益性线路和运输补贴机制等方面的改革措施仍有待进一步明确和完善。

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，行业发展前景良好。
2. 跟踪期内，铁路总公司承接原铁道部全路集中统一指挥调度的管理模式，生产运营体系的特殊性未发生本质改变，保留了市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显。
3. 跟踪期内，路网结构的优化、车辆装备水平以及运输效率的提升使铁路竞争实力明显增强。铁路客运量和运输收入等主要指标保持稳步增长，原铁道部良好的经营状况为铁路总公司未来发展奠定了基础。
4. 跟踪期内，国家明确铁路总公司继续享有国家和地方各级政府对原铁道部的各项优惠政策，且在原铁道部债务处理、国有资产收益上缴以及公益性运输补贴机制等方面的支持力度将进一步加大，有利于缓解铁路总公司对外融资压力。
5. 考虑到铁路总公司沿承了原铁道部财务数据，联合资信认为铁路总公司 EBITDA、经营净现金流入量和现金类资产均对存续期内待偿还债券具有较强的保障能力。

关注

1. 公路和航空运输的快速发展，加剧了运输行业的竞争。
2. 未来铁路建设资本支出规模大，铁路总公司债务规模将有所上升，对外融资需求有所增加。
3. 跟踪期内，电力、燃料、材料、人工等价格的快速上涨加大了铁路运输单位成本，对铁路企业盈利能力有一定影响。
4. 目前中国铁路改革处于启动初期，未来铁路总公司在铁路建设发展、投融资体制和运价体

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）与中国铁路总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国铁路总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，未因中国铁路总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中国铁路总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国铁路总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”或“公司”）是经中华人民共和国国务院（以下简称“国务院”）《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（国函【2013】47号，以下简称《组建批复》）文件批复，于2013年3月14日注册成立的国有独资企业，由中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）代表国务院履行出资人职责。《组建批复》中明确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铁路总公司的国有资本。铁路总公司注册资金为10360亿元人民币，不进行资产评估和审计验资；实有国有资本数额以财政部核定的国有资产产权登记数额为准。财政部为铁路总公司实际控制人。

根据《组建批复》，铁路总公司以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营。铁路总公司负责铁路运输统一调度指挥，负责国家铁路客货运输经营管理，承担国家规定的公益性运输，保证关系国计民生的重点运输和特运、专运、抢险救灾运输等任务；负责拟订铁路投资计划，提出国家铁路网建设和筹资方案建议；负责建设项目前期工作，管理建设项目。负责国家铁路运输安全，承担铁路安全生产主体责任。交通运输部和国家铁路局依法对铁路总公司进行行业监管。

铁路总公司机关内设机构包括：办公厅、发展战略与法律事务部、计划统计部、财务部、科技管理部、人事部、劳动和卫生部、国际合

作部、资本运营和开发部、物资管理部、运输局（综合部、营运部、调度部、机务部、车辆部、供电部、工务部、电务部、信息化部）、建设管理部、安全监督局、审计和考核局、监察局、宣传部、中华全国铁路总工会、全国铁道团委、直属机关党委、离退休干部局。

截至 2012 年底，原铁道部资产总额为 44877.00 亿元，权益合计为 16951.38 亿元。2012 年实现收入合计 9632.49 亿元（含运输收入 5308.90 亿元），利润总额 691.95 亿元（含税后铁路建设基金 627.56 亿元）。

截至 2013 年 3 月底，铁路总公司资产总额为 45565.80 亿元，权益合计为 17171.82 亿元。2013 年 1~3 月实现收入合计 2362.14 亿元（含运输收入 1439.13 亿元），利润总额 102.70 亿元（含税后铁路建设基金 157.01 亿元）。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路 10 号；法定代表人：盛光祖。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教

育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和

0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

1. 行业概况

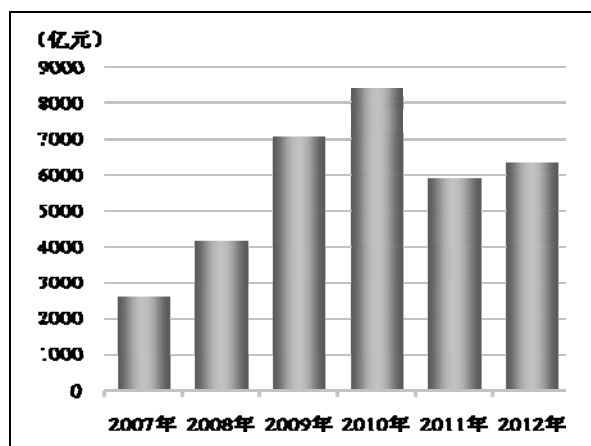
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗

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。

基本建设方面，根据原铁道部统计公报显示，2012 年中国铁路完成固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）6339.67 亿元，同比增长 7.34%；其中基本建设投资 5158.06 亿元，同比增长 11.87%；全年共完成新线铺轨 4924.6 公里、复线铺轨 4392.2 公里；投产新线 5382.2 公里，其中高速铁路 2722.5 公里、投产复线 4763 公里、电气化铁路 6053.9 公里。

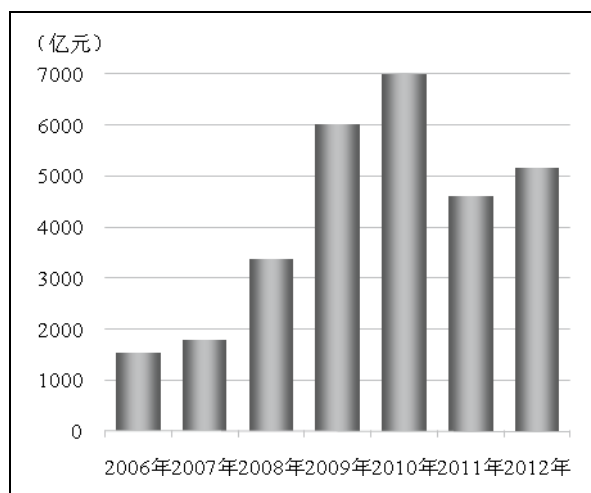
根据铁路“十二五”后三年的建设规划，2013 年全路安排固定资产投资 6500 亿元，其中基本建设投资 5200 亿元、投产新线 5200 公里以上。

图 1 近年来中国铁路固定资产投资规模



资料来源：原铁道部统计公报

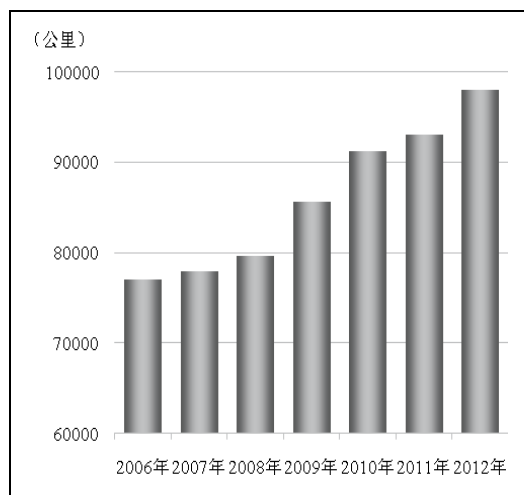
图 2 近年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：原铁道部统计公报

跟踪期内,随着铁路建设投资的不断加大,路网规模稳步扩张,路网结构明显优化。根据原铁道部统计公报显示,截至 2012 年底,中国铁路营业里程达到 9.8 万公里,同比增长 4.7%;路网密度 101.7 公里/万平方公里,同比增加 4.6 公里/万平方公里。其中,复线里程 4.4 万公里,同比增长 10.8%,复线率 44.8%,同比提高 2.5 个百分点;电气化里程 5.1 万公里,同比增长 10.8%,电化率 52.3%,同比提高 2.9 个百分点。西部地区营业里程达到 3.7 万公里,同比增加 1060 公里、增长 2.9%。(见图 3)。

图 3 中国铁路营业里程情况



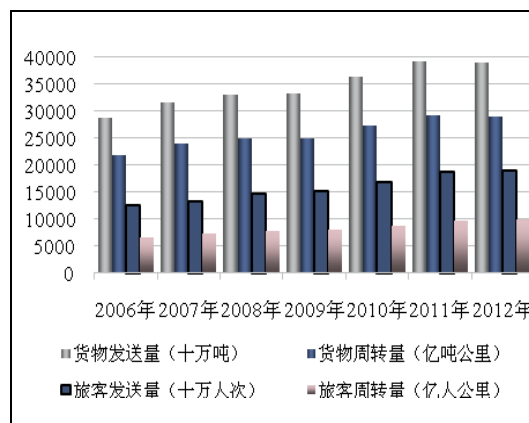
资料来源：原铁道部统计公报

跟踪期内,基于路网规模稳步扩大,运输设备水平的不断提高,铁路运输能力进一步增强,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。根据原铁道部统计公报显示,2012 年中国铁路完成旅客发送量和旅客周转量分别为 18.93 亿人和 9783.99 亿人公里,分别同比增长 4.8%和 2.1%,客运业务量保持稳定增长趋势。

受宏观经济影响,2012年中国铁路货运业务量略有下降。根据原铁道部统计公报显示,2012年中国铁路完成货运总发送量和货运总周转量分别为38.92亿吨和28891.90亿吨公里,分别同比下降0.7%和0.8%。中国铁路货物运输主要以煤炭运输为主,2012年国家重点物资煤炭、冶炼物资、石油、粮食、化肥及农药和集装箱

的货运量分别为22.62亿吨、8.58亿吨、1.38亿吨、1.04亿吨、0.93亿吨和0.93亿吨,分别同比增长-0.4%、-1.4%、1.7%、5.0%、7.3%和-0.9%。

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：原铁道部统计公报,统计范围不含港澳台。

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。跟踪期内,国家发展与改革委员会分别于 2012 年 5 月和 2013 年 2 月出台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【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。

上述价格调整有利于缓解运营成本快速上升带来的经营压力,但目前中国铁路货运价格仍处于较低水平,未来仍存在一定提升空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

铁路总公司是国有独资企业,由财政部代

表国务院履行出资人职责。财政部为铁路总公司实际控制人。

2. 经营规模及竞争力

铁路总公司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原铁道部的企业职责。

机车车辆方面，跟据原铁道部统计，截至2012年底，“和谐号”动车组累计投用825组、8566辆。国家铁路客车拥有量为5.58万辆，其中空调车4.34万辆，占77.8%。国家铁路货车拥有量为70.40万辆。国家铁路机车拥有量为1.96万台，其中和谐型大功率机车6045台，内燃机车占48.8%，电力机车占51.2%，电力机车比重首度超过内燃机车比重。

路网规模方面，根据原铁道部统计公报显示，截至2012年底，全国铁路营业里程达到9.8万公里，路网密度101.7公里/万平方公里，里程长度继续位居世界第二位。截至2012年底，全国铁路复线里程4.4万公里，复线率44.8%；电气化里程5.1万公里，电化率52.3%；西部地区营业里程达到3.7万公里。

总体看，铁路总公司保留了原铁道部的市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显。

3. 政府支持

《组建方案》中明确了铁路总公司继续享有国家和地方各级政府对原铁道部的各项优惠政策，且国家将进一步加大在原铁道部债务处理、国有资产收益上缴以及公益性运输补贴机制等方面支持力度。

(1) 优惠政策

财政部和国家税务总局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，原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。

《组建方案》明确了铁路总公司组建后，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。

(2) 原铁道部债务处理

《组建方案》中明确了铁路总公司承继原以铁道部名义签订的债权债务等经济合同、民事合同、协议等权利和义务，妥善解决原铁道部及下属企业负债，国家原有的相关支持政策不变，在中央政府统筹协调下，综合采取各项措施加以妥善处理，由财政部会同国家有关部门研究提出具体处理方式。

(3) 国有资产收益上缴

《组建方案》中明确了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，由公司用于再投入和结构调整。

(4) 公益性运输补贴机制

《组建方案》明确了国家将建立铁路公益性运输补贴机制。对于铁路承担的学生、伤残军人、涉农物资等公益性运输任务，以及青藏线、南疆线等有关公益性铁路的经营亏损，研究建立铁路公益性运输补贴机制，研究采取财政补贴等方式，对铁路公益性运输亏损给予适当补偿。

总体来看，《组建方案》中明确的各项政策将有利于铁路总公司降低融资成本，进一步充实资金来源，为铁路总公司的经营发展提供有力支撑，但部分政策仍有待进一步明确和完善。

4. 人员状况

铁路总公司实行总经理负责制。总经理为公司的法定代表人，负责公司全面工作。公司另设副总经理若干名，协助总经理工作，并对总经理负责；另设总工程师、总会计师、总调度长、安全总监、总法律顾问各 1 人。

铁路总公司总经理盛光祖先生，1949 年 4 月出生，大学普通班学历。现任中国铁路总公司总经理、党组书记，第十二届全国人大常委会委员。历任上海铁路局南京分局党委书记；上海铁路局杭州分局、南京分局分局长、党委书记；济南铁路局局长、党委副书记；铁道部党组成员、总经济师；铁道部政治部主任（副部长级）、党组成员，直属机关党委书记；铁道部副部长、党组成员；海关总署副署长，党组成员；海关总署副署长、党组副书记；海关总署党组书记、副署长；海关总署署长、党组书记；铁道部部长、党组书记。中共十七届中央委员会委员。

根据原铁道部统计公报，截至 2012 年底，国家铁路从业人员为 214.47 万人，同比增加 0.73 万人。其中运输业从业人员为 161.14 万人，同比增加 4.17 万人。由于行业特殊性，预计未来铁路总公司仍将保持较大的劳动用工规模有所增加。

原铁道部政府与企业职能一分为三，原有部分管理人员将分别划归交通运输部和国家铁路局，对铁路总公司管理人员构成有一定影响。

总体看，铁路总公司高级管理人员均具备多年的铁路行业工作经历和管理经验，综合素质较高；员工构成符合行业发展要求，能够较好地满足经营需要。

六、管理分析

1. 治理结构

根据《中国铁路总公司章程》，公司实行总经理负责制，并依照《中华人民共和国全民所有制工业企业法》及章程制定总经理办公会议

事规则，规范了重大经营决策制定程序，初步形成了较为完善的法人治理结构。

总经理为公司的法定代表人，负责公司全面工作，主要行使下列职权：（1）贯彻执行党和国家的方针、政策，向国务院及有关部门请示、报告工作。（2）主持公司的日常经营管理工作，行使铁路统一的组织管理和指挥调度权。

（3）组织制定和实施公司发展战略、发展规划、重大固定资产投资项目和重大资本运营项目。

（4）组织制定和实施公司年度经营计划、固定资产投资计划、财务预决算方案、内部利润分配方案和弥补亏损方案。（5）召集并主持总经理办公会议。（6）行使国务院及有关部门授予的其他职权。

公司总经理办公会议研究决定以下重要事项：（1）公司发展战略、发展规划和年度经营计划。（2）有关企业资源配置、投融资计划、资本运营、利润分配以及公司内部管理体制、组织结构调整和内部机构设置等重大决策。

（3）研究制定公司年度财务预决算方案。（4）按照国家有关规定决定公司职工工资分配方案。（5）聘任或解聘公司各部门和所属全资企业、直属单位的领导成员。按法定程序和出资比例向控股、参股公司委派或更换股东代表，推荐和派出董事会、监事会成员。（6）拟定公司章程修改方案。制定公司重要管理制度，研究制定公司机构设置和人员定额。（7）拟定公司增加或者减少注册资本的方案。拟定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案。（8）审批子公司章程和重大决策方案。（9）审批子公司限额（具体限额由公司确定）以上投资、借贷、对外担保事项。对控股或参股公司通过董事会实施。（10）审定子公司注册资金或注册资本的增减和股票、债券的发行方案。（11）公司其他重大事项。总经理办公会议将按有关规定建立科学的议事规则和严格的、可追溯的决策责任追究制度。

总体看，公司初步形成了较为完善的法人治理结构。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。

2. 管理体制

作为原铁道部企业职能承接主体，公司严格执行《铁路法》、《铁路运输安全保护条例》、《铁路建设基金管理办法》等国家法律法规，制定了预算管理、财务管理、重大投融资决策、安全运营、建设管理、担保管理、关联交易管理，以及对下属单位管理等一系列规章制度，进一步强化了内部风险控制。

预算管理方面，制定实施了《铁路企业全面预算管理办法》，《铁路企业财务预算管理责任追究暂行办法》等规章制度，规定了全面预算管理遵循的原则，包含的内容、编程序等，并严格规定预算管理责任。发挥了全面预算管理统筹配置企业资源、提高铁路企业经营管理水平和经营效益的作用。

财务管理方面，制定实施了《国家铁路运输企业财务管理规定》、《铁路基本建设资金管理办法》、《部属铁路企业资金管理暂行办法》等规章制度，完善了财务管理的约束机制和监督机制，提高了铁路企业资源统筹配置的规范性和效率。

重大投融资决策方面，制定了《铁路局领导班子决策“三重一大”事项的暂行规定》、《部属铁路企业资金管理暂行办法》等规章制度，明确了铁路运输企业在资金筹集管理、大额资金使用方面的决策方式、决策程序，规定了资金使用的安全评估和检查监督工作，落实相关责任，确保资金安全。

安全运营方面，制定了《铁路旅客运输管理细则》、《铁路旅客运输安全检查管理办法》、《铁路交通事故应急救援规则》等规章制度，提高了铁路旅客运输管理的水平和质量，保障了铁路运输和旅客生命财产安全，规范了铁路客货运输的秩序。

建设管理方面，制定了《铁路建设管理办法》、《铁路建设工程招标投标实施办法》、《铁

路建设工程质量管理规定》和《铁路建设工程安全生产管理办法》等规章制度，规范了铁路建设工程招标投标活动，加强了铁路建设工程质量管理，保障了铁路建设工程的安全。

担保管理方面，制定了《部属铁路企业资金管理暂行办法》，明确规定铁路企业不得对非控股企业及路外企业提供担保，不得为个人提供担保，重大担保事项需报中国铁路总公司审批；要求铁路企业建立健全担保管理制度，规定了担保的风险评估、审批、办理程序及各个环节的责任。

关联交易管理方面，根据国家有关关联交易的规定，加强关联交易管理，在合并报表编制时，按照《企业会计制度》和《合并会计报表暂行规定》等有关规定处理关联交易事项和抵消事项。

总体看，在不断推进管理体制改革的背景下，公司将进一步健全管理制度，提高管理效能和运输生产力。同时，联合资信关注到由于原铁道部下属成员单位数量多，组织机构复杂，公司管理体制改革的实际效果进程有待进一步观察。

七、经营分析

1. 铁路运输概况

铁路运输整体呈现平稳发展态势

据原铁道部统计，2012年国家铁路实现收入合计9632.49亿元，同比增长17.52%；其中运输收入5308.90亿元，同比增长5.42%；其他收入4323.59亿元，同比增长36.78%；税前建设基金669.05亿元，同比下降2.18%。

旅客运输保持稳定增长

2012年中国铁路旅客发送量完成18.93亿人，同比增长4.8%。其中，国家铁路18.79亿人，同比增长4.8%。2012年中国铁路旅客周转量完成9812.33亿人公里，同比增长2.1%。其中，国家铁路9783.99亿人公里，同比增长2.1%。2012年中国铁路实现客运收入1771.31亿元，同比增

长10.23%。

货物运输受宏观经济影响略有下滑

2012 年中国铁路货物发送量完成 38.92 亿吨，同比下降 0.7%。2012 年中国铁路货物周转量完成 28891.90 亿吨公里，同比下降 0.8%。2012 年中国铁路行包发送量完成 1222 万吨，同比下降 13.2%；行包周转量完成 295.18 亿吨公里，同比下降 12.0%。

运输效率方面，2012年，中国铁路货运机车日车公里491公里，同比下降0.6%；货运列车平均总重3530吨，同比增长0.6%；货运机车日产量138.3万吨公里，同比下降0.1%。2012年中国铁路日均装车完成166072车，同比下降1.5%；货车平均静载重完成64.0吨，同比提高0.4吨；货车周转时间完成4.68天，同比延长0.23天。

运输安全方面，2012年无特别重大、重大铁路交通事故以及旅客列车较大铁路交通事故，铁路交通事故路外死亡人数同比下降4.58%。

2. 铁路建设

基本建设稳步推进

据原铁道部统计，2012 年中国铁路共完成基本建设投资 5185.06 亿元，同比增长 11.87%。其中国家铁路和合资铁路完成投资 5170.63 亿元；地方铁路完成投资 14.43 亿元。路网大中型项目 309 个（含 8 个台帐管理项目），完成投资 5169.38 亿元。新建铁路完成投资 4306.66 亿元，既有线扩能改造完成投资 862.72 亿元，分别占 83.3%和 16.7%。

2012 年基本建设共完成新线铺轨 4924.6 公里、复线铺轨 4392.2 公里。投产新线 5382.2 公里，其中高速铁路 2722.5 公里，哈大、京石武、合蚌等高铁开通运营；投产复线 4763 公里、电气化铁路 6053.9 公里。

更新改造方面，2012 年国家铁路更新改造完成投资 254.61 亿元，同比下降 1.4%。国家铁路完成投资中，运输设备更新改造完成投资 203.78 亿元。部管项目完成 39.91 亿元；局管

项目完成 163.87 亿元，生产性投资占 93.8%。

路网规模不断扩大，结构明显优化

随着铁路建设投资的不断加大，路网规模稳步扩张，路网结构明显优化。截至 2012 年底，中国铁路营业里程达到 9.8 万公里，同比增长 4.7%。路网密度 101.7 公里/万平方公里，同比增加 4.6 公里/万平方公里。其中，复线里程 4.4 万公里，同比增长 10.8%，复线率 44.8%，同比提高 2.5 个百分点；电气化里程 5.1 万公里，同比增长 10.8%，电化率 52.3%，同比提高 2.9 个百分点。西部地区营业里程达到 3.7 万公里，同比增长 2.9%。

3. 机车车辆装备

装备水平进一步提高

据原铁道部统计，2012 年全国机车车辆购置投资 900 亿元，同比有所下降。截至 2012 年底，“和谐号”动车组累计投用 825 组、8566 辆，同比增加 73 组、1774 辆。国家铁路客车拥有量为 5.58 万辆（见表 1），同比增加 0.29 万辆；其中空调车 4.34 万辆，占 77.8%，同比提高 4.0 个百分点。国家铁路货车拥有量为 70.40 万辆，同比增加 2.49 万辆，增长 3.7%。国家铁路机车拥有量为 1.96 万台，同比增加 35 台，其中和谐型大功率机车 6045 台，同比增加 993 台。内燃机车占 48.8%，电力机车占 51.2%，电力机车比重首度超过内燃机车比重。

表 1 近年来全国铁路车辆装备拥有量情况

项目	2011 年底	2012 年底
机车（万台）	1.96	1.96
客车（万辆）	5.28	5.58
货车（万辆）	64.95	70.40

资料来源：原铁道部统计公报

4. 服务质量

服务质量有所提升

2012 年，原铁道部深入开展“服务旅客创先争优”活动，铁路服务质量有所提升，主要措施包括：

客运方面：①完善实名制售票：动车组列

车、直通列车所有停站及其他列车始发站实行了购票实名制，为 1198 个车站配置了相关设备，推出了实名制车票挂失补办业务。②加快推进新一代客票系统建设、提升新一代客票系统处理能力，解决超大并发量情况下的拥堵问题，研究推出了电话订票通取、代售点互联网接入等新功能。③创新售票方式：高铁主要车站实现旅客刷二代身份证直接进站上车，中铁银通卡项目在京津城际线成功试点。建立了电子支付车票特殊退款处理机制，为全路各站安装了 POS 机，在符合条件的代售点推广使用 POS 机。优先集中办理学生往返票和农民工团体票，为残疾人专门预留席位并实行专口售票。将退票费标准由 20% 下调至 5%。④改善车辆设备设施：实施了客车集便器、残疾人设施加装改造以及 25G 型客车防寒性能改造。实施动车组定员统型，比照航空座席安排，统一了动车组列车座席号编码。

货运方面：①实行货运网上受理：在互联网上开办货运受理业务，按“先订先得”的原则自动受理客户需求，为客户提供公平、便捷的货运服务。②推行实货制运输组织方式：全路放开装车限制，敞开受理，有货就装，使货物和能力直接见面，直接依据实际货源，组织配空、装车及挂运。③大力拓展全程物流服务：将传统的“站到站”运输拓展到“门到门”服务全过程，最大限度地便民利民。④推进客服中心货运服务：适应货运电子商务发展，配备客服中心货运客服人员，向社会提供货运信息咨询与建议投诉服务。至 2012 年底，全路 12306 客服中心日受理货运业务电话近 2000 个，促进了货运服务水平的提高。⑤开展了货运服务质量年活动：推进标准化货场创建工作，推行货运综合窗口服务，打破工种限制，实行一站式服务。

5. 科技创新

机车车辆装备方面，2012 年原铁道部新研制的时速 160km/h 交流传动客运电力机车进入

运用考核；组织研制 4400 马力交流传动内燃调小机车、装用自主研发牵引变流器和网络控制系统的八轴 9600kW 电力机车以及 30t 轴重货运电力机车；自主研发的 DK-2 型机车制动机进入装车运用考核。CRH380B 高寒动车组在世界首条高寒地区高速铁路——哈大高铁投入运营。推进快捷、重载新型货车及配套技术研究，完成 80 吨级通用货车设计、试制和工艺评价，开展轴重 30 吨重载货车立项研究。全路安装“5T”设备 7000 余台套，主要干线实现基本覆盖。研制完成机车车载安全防护系统（6A 系统）并小批量装车投入使用。

安全技术研究方面，2012 年原铁道部围绕高速列车防追尾、动车组防倾覆、高铁安全防灾等重点技术，安排了一系列课题开展安全技术攻关；会同国家电网公司开展高速铁路雷电防护关键技术研究，研发了高铁雷电监测查询系统；与中国地震局共同开展高速铁路地震监测预警关键技术攻关。

重点技术攻关及重大试验方面，2012 年原铁道部大力推进动车组、大功率机车对等替换技术攻关以及动车组筒统化、标准化工作；深入开展高速铁路无砟轨道、列控系统、新一代客票系统、货运电子商务系统、重载铁路线桥隧评价强化技术、大轴重货车等关键技术研究；组织开展高寒地区 CRH380B 型动车组适应性、大功率机车车轮装车考核、接触网防融冰、高速道岔、重载道岔等试验工作。

知识产权及获奖成果方面，原铁道部科技研究开发计划 2012 年结题项目获得专利及软件著作权合计 496 项，其中专利 415 项，软件著作权 81 项。完成技术评审项目 20 项，科技成果鉴定项目 5 项。“京津城际铁路工程”项目获国家科技进步一等奖，“牵引供电关键设备安全运行检测技术与应用”项目获国家科技进步二等奖。

6. 合资合作

合资合作方面，2012 年，原铁道部新组建

合资铁路公司4家，铁路建设里程约2500公里，投资总额约2200亿元，项目资本金约860亿元，吸引社会资本协议出资约570亿元。其中，蒙西至华中铁路煤运通道工程作为吸引民间资本投资的示范性项目，共协议吸引地方政府以外的社会企业出资378亿元，占项目资本金的70%。

7. 节能减排

综合能耗方面，2012年国家铁路能源消耗折算标准煤1745.7万吨，同比下降26.7万吨、降低1.5%。单位运输工作量综合能耗4.72吨标准煤/百万换算吨公里，同比下降0.04吨标准煤/百万换算吨公里、降低0.8%。单位运输工作量主营综合能耗3.89吨标准煤/百万换算吨公里，同比下降0.01吨标准煤/百万换算吨公里、降低0.3%。

主要污染物排放量方面，2012年国家铁路化学需氧量排放量为2149.6吨，同比下降2.1%。二氧化硫排放量为3.79万吨，同比下降0.22万吨、降低5.5%。

沿线绿化方面，2012年国家铁路绿化里程已达4.40万公里，同比增长3.3%。

8. 非运输业经营

截至2012年底，非运输企业期末从业人员为23.59万人，同比下降8.2%；企业法人1391个。2012年非运输企业完成营业收入3953.8亿元，同比增长32.6%；实现利润总额46.3亿元，同比增长13.4%；非运输企业劳动生产率完成155.99万元/人，同比增长44.7%。

9. 经营效率

2012年原铁道部销售债权周转次数为4.85次，较上年的4.96次有所下降；存货周转次数为7.60次；总资产周转次数为0.23次。考虑到原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。

10. 未来发展

根据全国铁路工作会议的工作报告描述，2013年铁路的重点工作包括：①大力实施安全风险管理年，全面强化安全管理基础；②大力实施运输组织改革年，推动铁路全方位走向市场；③大力实施体制机制转换年，推动铁路实现可持续发展；④大力实施党风廉政建设年，深入推进惩治和预防腐败体系建设；⑤加快实施“十二五”铁路规划，科学有序推进铁路建设；⑥提高铁路技术创新水平，为铁路发展提供科技支撑；⑦关心关爱职工群众，不断提高职工物质文化生活水平；⑧紧密结合铁路行业特点，扎实推进铁路文化建设。

总体看，跟踪期内，路网结构的优化、车辆装备水平以及运输效率的提升使铁路竞争实力明显增强。铁路客运量和运输收入等主要指标保持稳步增长，原铁道部良好的经营状况为铁路总公司未来发展奠定了基础。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

铁路总公司注册资金为10360亿元人民币，不进行资产评估和审计验资；实有国有资本数额以财政部核定的国有资产产权登记数额为准，其财务数据沿承原铁道部数据。原铁道部汇总财务报表根据1992年财政部、审计署、铁道部、世界银行关于《中华人民共和国铁道部合并汇总的财务报表会议纪要》编制。原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》。原铁道部提供的2010年度和2011年度汇总财务报表已经中审亚太会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；原铁道部提供的2012年度汇总财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；铁路总公司提供的2013年一季度汇总财务报表已经天职国

际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。

截至 2012 年底，原铁道部资产总额为 44877.00 亿元，权益合计为 16951.38 亿元。2012 年实现收入合计 9632.49 亿元（含运输收入 5308.90 亿元），利润总额 691.95 亿元（含税后铁路建设基金 627.56 亿元）。

截至 2013 年 3 月底，铁路总公司资产总额为 45565.80 亿元，权益合计为 17171.82 亿元。2013 年 1~3 月实现收入合计 2362.14 亿元（含运输收入 1439.13 亿元），利润总额 102.70 亿元（含税后铁路建设基金 157.01 亿元）。

2. 盈利能力

2012 年，原铁道部实现收入合计 9632.49 亿元，同比增长 17.52%；其中运输收入占 55.11%，占比有所下滑，其他收入（指铁路运输企业投资的控股企业及其他企业收入）占 44.89%。

从运输收入构成看，2012 年原铁道部实现运输收入 5308.90 亿元，同比增长 5.42%。2012 年受宏观经济影响，中国铁路货物业务量同比有所下滑，但运价提升导致货运业务收入（含税前建设基金）实现同比增长 5.42%，占运输收入比重为 56.51%；客运收入同比增长 10.23%，占运输收入比重为 33.36%（较 2011 年上升 1.45 个百分点）；其他运输收入同比增长 0.71%，占运输收入比重为 10.13%。总体看，货运收入仍为原铁道部运输收入的主要来源，客运收入占比也逐步提高。

2012 年，原铁道部成本合计 8721.70 亿元（其中运输成本占 58.39%），同比增长 19.78%，增速高于收入合计 2.28 个百分点，主要由于电力、燃料、材料、人工等价格的上涨加大了原铁道部的运输单位成本。2012 年原铁道部实现利润总额 691.95 亿元（含税后铁路建设基金 627.56 亿元），同比下降 2.14%；受所得税属地缴纳因素影响，2012 年原铁道部缴纳所得税同比下降 3.70%，为 62.43 亿元；受此影响，2012 年原铁道部税后利润为 1.96 亿元，同比增长

524.72%。

从盈利指标看，由于营业成本上涨较快，2012 年原铁道部营业利润率和净资产收益率（加上税后建设基金）分别同比下滑 1.42 和 0.39 个百分点，为 6.89% 和 3.71%。2013 年 1~3 月，铁路总公司营业利润率为 4.20%，较原铁道部 2012 年营业利润率有所下滑。原铁道部和铁路总公司承担较多的公益性运输在一定程度上影响了其整体盈利水平。总体看，原铁道部和铁路总公司盈利能力正常。

2013 年 1~3 月，铁路总公司实现收入及利润总额分别为 2362.14 亿元和 102.70 亿元（含税后铁路建设基金 157.01 亿元），分别为原铁道部 2012 年收入和利润总额的 24.52% 和 14.84%，经营状况正常。

铁路运输作为中国主要运输方式在短期内不会发生改变，相对较低的运输成本使得铁路运输在与公路、民航运输等方面处于较大的优势，在国民经济的快速发展下，对铁路运输的需求将越来越大，铁路运量将会保持较快的增长速度，同时在成本上升的情况下，铁路运费尤其是货运价格还有上升的空间，这将支持铁路总公司未来收入保持快速的生长。此外，随着铁路投融资体制、运价体系改革和公益性补贴机制的建立，铁路总公司盈利能力有望得到提升。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2012 年底，资产总额 44877.00 亿元，同比增长 12.77%，主要来自固定资产和在建工程的增加；原铁道部资产以固定资产（占 87.91%）为主，与业务特点相匹配。

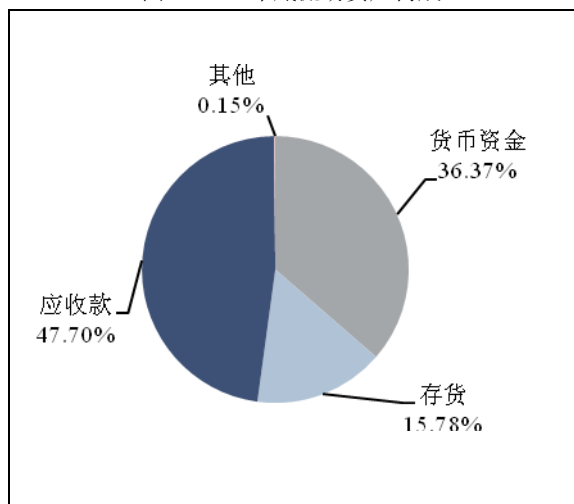
截至 2012 年底，原铁道部流动资产总额 4621.28 亿元，同比增长 5.39%，构成主要为货币资金和应收款。

截至 2012 年底，原铁道部货币资金 1680.86 亿元，同比下降 16.02%，其占流动资产比重为 36.37%，占比较 2011 年底有所下降，但仍较为

充足。

截至2012年底，原铁道部应收款2204.45亿元，同比增长24.81%，主要来自建设单位的应收款和其他应收款增加。

图5 2012年底流动资产构成



资料来源：原铁道部审计报告

截至2012年底，原铁道部长期投资458.70亿元，同比增长50.22%，主要为对外投资企业的资本金。

截至2012年底，原铁道部固定资产原值32092.62亿元，同比增长17.80%，累计折旧6719.19亿元，固定资产净值25373.43亿元；在建工程14078.90亿元，同比增长4.60%，增速同比有所放缓，主要是铁路投资建设规模下降，相应续建和新开工项目减少所致。

截至2013年3月底，铁路总公司资产总额45565.80亿元，较原铁道部2012年底资产总额增长12.77%，主要来自固定资产增长；其中固定资产占87.64%，流动资产中货币资金占32.34%，资产结构与原铁道部相似。

总体来看，铁路总公司继承了原铁道部的主要资产，资产规模大，构成以固定资产为主，流动资产的流动性较好，整体资产质量高。

所有者权益

截至2012年底，原铁道部权益合计16951.38亿元，其中资本金占99.92%，资本公积占4.16%，盈余公积占1.36%。截至2013年3月底，铁路总公司权益合计17171.82亿元，

较原铁道部2012年底权益增长1.30%，主要源于资本金的增長。

总体看，铁路总公司权益以资本金为主，权益稳定性好。

负债

截至2012年底，原铁道部负债总额27925.62亿元，同比增长15.75%，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20.77%，长期负债占79.23%，原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2012年底，原铁道部流动负债5798.76亿元。流动负债由应付款（占87.99%）和短期负债（占12.01%）构成。原铁道部长期负债22126.86亿元，主要是国内长期借款。

截至2013年3月底，铁路总公司负债合计28393.98亿元，较原铁道部2012年底负债合计增长1.68%，其中流动负债占19.90%，长期负债占80.10%，负债结构以长期负债为主，与原铁道部基本保持一致。

2010年~2012年，原铁道部资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年上升，三年平均值分别为60.79%、54.12%和55.44%。截至2012年底，上述指标分别为62.23%、56.62%和57.38%。截至2013年3月底，铁路总公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为62.31%、56.98%和58.01%，较原铁道部2012年底债务指标均有所上升。

总体看，由于铁路建设规模较大，铁路总公司债务负担呈上升趋势，但整体负债水平仍处于合理范围。

4. 现金流及保障

从资金来源看，2012年原铁道部资金来源为8154.54亿元，同比下降15.71%，主要来自贷款规模下降。资金来源中，贷款占49.37%，扣除营业税后的建设基金占7.93%，其他（指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金）占

31.36%，折旧占 11.32%。

从资金运用看，2012 年原铁道部资金运用合计 8475.14 亿元，同比下降 1.74%，主要由于本期还本付息规模同比有所下降。资金运用中主要为基建投资（占 68.77%）。

2012 年，原铁道部资金来源不能够覆盖资金运用所需，差额为-320.60 亿元；2012 年底现金为 1680.86 亿元，保持了较大规模，能较好保证建设及还本付息支出需要。

2013 年 1~3 月，铁路总公司资金来源及运用分别达到 1513.83 亿元和 1635.24 亿元，资金来源仍不能覆盖资金支出，差额为-121.41 亿元，期末现金为 1559.45 亿元。

原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。2012 年，原铁道部经营净现金流入量为 1571.70 亿元，同比增长 3.53%。

考虑到未来铁路运输的客货需求将保持增长趋势；同时铁路客货运价总体水平仍然偏低，存在上调的可能。预计铁路总公司长期具有较好的盈利水平和稳定的现金流入，但近期是铁路建设高峰期，投资规模大，未来铁路总公司对外融资仍将存在一定的依赖性。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2012 年底，原铁道部流动比率和速动比率分别为 79.69%和 67.12%，分别较 2011 年底上升 4.99 和 2.82 个百分点。截至 2013 年 3 月底，铁路总公司流动比率和速动比率分别为 85.35%和 72.40%。考虑到强大的资产和收入规模，以及显著的行业地位，整体而言，铁路总公司短期支付能力正常。

长期偿债能力方面，2012 年，原铁道部 EBITDA 为 2071.02 亿元，EBITDA 利息倍数为 4.54 倍，EBITDA 对利息的保护能力强；全部债务/EBITDA 为 11.02 倍。总体看，跟踪期内原铁道部对全部债务的保护能力较强，有力支撑了铁路总公司较强的整体偿债能力。

6. 存续期内债券偿还能力分析

《组建批复》明确了铁路总公司承继原以铁道部名义签订的债权债务（含企业债券、短期融资券以及中期票据）等经济合同、民事合同、协议等权利和义务。

存续期内债券概况

原铁道部

原铁道部于 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。

原铁道部于 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%；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”，采用固定利率，票面年利率为 4.98%；2012 年 2 月发行中期票据 150 亿元，债券期限为 5 年，简称“12 铁道 MTN1”，采用固定利率，票面年利率 4.60%；2012 年 3 月发行中期票据 150 亿元，债券期限为 5 年，简称“12 铁道 MTN2”，采用固定利率，票面年利率 4.65%。

“09 铁道部 MTN1”、“09 铁道部 MTN2”、“10 铁道 MTN1”、“11 铁道 MTN1”、“12 铁道 MTN1”和“12 铁道 MTN2”均无担保。

原铁道部于 2013 年 3 月发行短期融资券

200 亿元,债券期限一年,简称“13 铁道 CP001”,采用零息利率,票面年利率 3.80%,无担保。

上述待偿还债券本金合计 1080 亿元。

铁路总公司于 2013 年 5 月发行中期票据 200 亿元,债券期限 5 年,简称“13 铁道 MYN1”,采用固定利率,票面年利率 4.50%,无担保。

总体看,截至本报告出具日,铁路总公司存续期内待偿还债券本金合计 1280 亿元,其中原铁道部 1080 亿元。

存续期内债券偿还能力

2012 年原铁道部 EBITDA、经营净现金流入量分别为 2071.02 亿元和 1571.70 亿元,分别为待偿还债券本金总额 1280 亿元的 1.62 倍和 1.23 倍,保障能力较强。截至 2013 年 3 月底,铁路总公司现金类资产 1559.45 亿元,分别为待偿还债券本金总额 1280 亿元的 1.22 倍,保障能力较强。

考虑到铁路总公司沿承了原铁道部财务数据,联合资信认为铁路总公司 EBITDA、经营净现金流入量和现金类资产均对存续期内待偿还债券具有较强的保障能力。

此外,铁路建设基金是铁路总公司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。2012 年铁路建设基金规模为 627.56 亿元。

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

7. 过往债务履约情况

截至目前,原铁道部及铁路总公司银行借款未发生债务违约情况;根据原铁道部过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记

录,原铁道部无逾期或违约偿付记录。总体看,铁路总公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

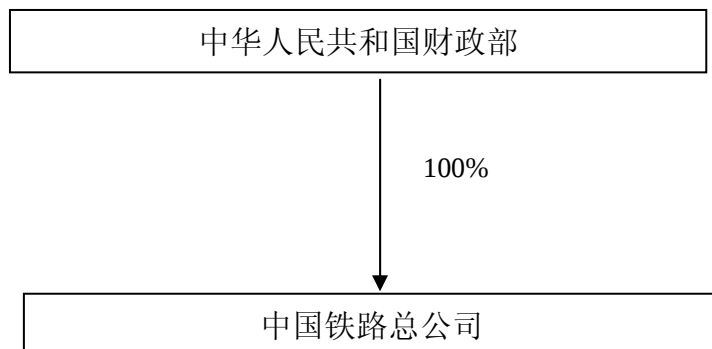
铁路在中国国民经济和社会发展中具有重要战略地位,属于国家重点扶持和发展的产业。随着中国经济的快速发展,铁路运输需求快速增长,国家加大了对铁路建设的投资力度,路网规模进一步扩大,技术装备现代化水平显著提高,有力增强了铁路行业的竞争力。铁路总公司承接原铁道部全路集中统一指挥调度的管理模式,生产运营体系的特殊性未发生本质改变,保留了市场主导地位,规模优势突出,行业优势明显。考虑到原铁道部良好的经营状况、很强的资金调配能力以及铁路运输竞争力的逐步增强,未来铁路总公司收入水平和规模经济效益有望保持增长趋势。

总体看,铁路总公司整体抗风险能力极强。

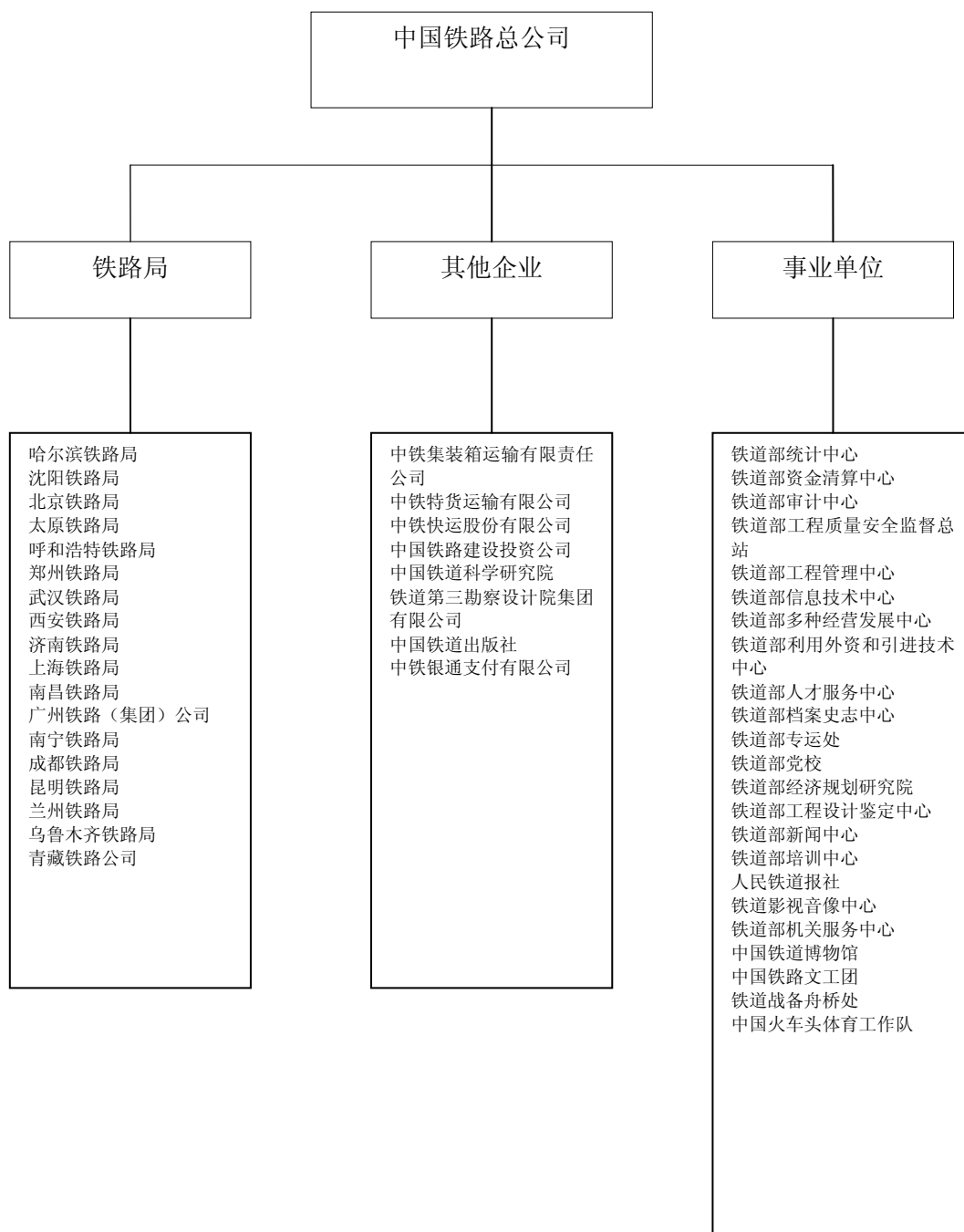
八、结论

综合考虑,联合资信维持铁路总公司 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”、“09 铁道部 MTN1”、“09 铁道部 MTN2”、“10 铁道 MTN1”、“11 铁道 MTN1”、“12 铁道 MTN1”、“12 铁道 MTN2”和“13 铁道 MTN1”AAA 的信用等级;维持“13 铁道 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 原铁道部 2010~2012 年、铁路总公司 2013 年一季度
汇总资产负债表（资产）
（单位：亿元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产					
货币资金	952.91	2001.46	1680.86	32.81	1559.45
存货	450.29	610.49	729.22	27.26	731.34
应收款	1541.42	1766.19	2204.45	19.59	2526.27
其他	4.52	6.87	6.75	22.16	5.01
流动资产合计	2949.14	4385.01	4621.28	25.18	4822.07
长期投资	278.40	305.36	458.70	28.36	474.42
固定资产	21719.33	27243.74	32092.62	21.56	32389.87
减:折旧	5126.94	5913.01	6719.19	14.48	6970.36
固定资产净值	16592.39	21330.73	25373.43	23.66	25419.51
在建工程	12782.03	13459.35	14078.90	4.95	14513.11
其他	335.42	315.92	344.69	1.37	336.69
资产总计	32937.38	39796.37	44877.00	16.73	45565.80

附件 2-2 原铁道部 2010~2012 年、铁路总公司 2013 年一季度
 汇总资产负债表（负债及权益）
 （单位：亿元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债					
短期负债	1308.93	1181.02	696.43	-27.06	980.62
应付款	4503.48	4689.51	5102.33	6.44	4669.28
流动负债小计	5812.41	5870.53	5798.76	-0.12	5649.90
长期负债					
国内借款	12554.19	17398.92	21299.28	30.25	21975.09
世行借款	52.09	52.31	51.55	-0.52	53.12
日元借款	107.83	96.18	76.32	-15.87	73.78
其他借款	391.49	708.81	699.71	33.69	642.09
长期负债小计	13105.60	18256.22	22126.86	29.94	22744.08
负债合计	18918.01	24126.75	27925.62	21.50	28393.98
权益					
资本金	13892.13	15602.68	16938.58	10.42	17230.29
资本公积	685.28	680.29	705.57	1.47	706.65
盈余公积	214.30	225.51	230.94	3.81	231.48
未分配利润	-772.34	-838.86	-923.71	9.36	-996.60
权益合计	14019.37	15669.62	16951.38	9.96	17171.82
负债和权益总计	32937.38	39796.37	44877.00	16.73	45565.80

附件 3 原铁道部 2010~2012 年、铁路总公司 2013 年一季度

汇总损益表

(单位: 亿元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、收入合计	6857.01	8196.76	9632.49	18.52	2362.14
货运	2651.20	2895.06	3000.01	6.38	804.78
其中:货运收入	1997.66	2211.11	2330.96	8.02	637.39
税前建设基金	653.54	683.95	669.05	1.18	167.39
客运	1344.91	1606.97	1771.31	14.76	500.15
其他运输收入	494.69	533.81	537.58	4.25	134.20
运输收入合计	4490.80	5035.84	5308.90	8.73	1439.13
其他收入	2366.21	3160.92	4323.59	35.17	923.01
减:营业税	186.81	214.33	227.39	10.33	56.33
减:水利基金	18.97	19.85	19.41	1.15	4.86
二、收入净额	6651.23	7962.58	9385.69	18.79	2300.95
不含折旧的运输成本	2989.82	3497.41	4170.17	18.10	1081.38
折旧	704.75	856.05	922.77	14.43	257.87
运输成本合计	3694.57	4353.46	5092.94	17.41	1339.25
其他成本	2301.11	2928.25	3628.76	25.58	862.56
成本合计	5995.68	7281.71	8721.70	20.61	2201.81
三、营业利润	655.55	680.87	663.99	0.64	99.14
减:营业外支出	44.46	20.27	22.50	-28.86	6.28
加:工附业利润	56.74	46.48	50.46	-5.70	9.84
四、利润总额	667.83	707.08	691.95	1.79	102.70
减:税后建设基金	613.39	641.94	627.56	1.15	157.01
税前利润	54.44	65.14	64.39	8.76	-54.31
所得税	54.29	64.83	62.43	7.24	14.45
五、税后利润	0.15	0.31	1.96	264.34	-68.76

附件 4 原铁道部 2010~2012 年、铁路总公司 2013 年一季度

汇总现金流量表

(单位: 亿元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、资金来源					
税后利润	0.15	0.31	1.96	261.48	-68.76
扣除营业税后的建设基金	632.36	661.79	646.97	1.15	161.87
折旧	704.75	856.05	922.77	14.43	257.87
贷款(国内、国外)	6852.37	6053.90	4025.53	-23.35	1009.02
其他	2398.83	2101.77	2557.31	3.25	153.83
资金来源合计	10588.46	9673.82	8154.54	-12.24	1513.83
二、资金运用					
基建投资	7948.76	5601.67	5828.55	-14.37	1274.82
还本付息	1501.17	2752.68	2367.71	25.59	160.21
利息	250.30	369.35	456.30	35.02	68.42
其中:世行	1.68	1.46	1.25	-13.74	0.02
本金	1250.87	2383.33	1911.41	23.61	91.79
其中:世行	65.89	6.56	6.97	-67.48	0.68
上交政府	18.97	19.85	19.41	1.15	4.86
设备更新	764.71	251.07	259.47	-41.75	195.35
资金运用合计	10233.61	8625.27	8475.14	-9.00	1635.24
三、差额	354.85	1048.55	-320.60	--	-121.41
年初现金	598.06	952.91	2001.46	82.94	1680.86
年末现金	952.91	2001.46	1680.86	32.81	1559.45

附件 5 原铁道部 2010~2012 年、铁路总公司 2013 年一季度 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.08	4.96	4.85	4.93	--
存货周转次数(次)	9.23	8.21	7.60	8.11	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.23	0.23	0.23	--
盈利能力					
营业利润率(%)	9.56	8.31	6.89	7.85	4.20
总资本收益率(%)	0.88	1.05	1.15	1.07	--
净资产收益率(%) (净利润中加上税后建设基金部分)	4.38	4.10	3.71	3.96	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	48.32	53.81	56.62	54.12	56.98
全部债务资本化比率(%)	50.69	55.37	57.38	55.44	58.01
资产负债率(%)	57.44	60.63	62.23	60.79	62.31
偿债能力					
流动比率(%)	50.74	74.70	79.69	72.40	85.35
速动比率(%)	42.99	64.30	67.12	61.45	72.40
EBITDA 利息倍数(倍)	6.48	5.23	4.54	5.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.88	10.06	11.02	10.30	--

注：数据来自中华人民共和国原铁道部 2010 年度、2011 年度、2012 年度审计报告以及中国铁路总公司 2013 年一季度审计报告。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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
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%

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

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

附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息