

中华人民共和国铁道部 2003 年 30 亿元 企业债券资信评级分析报告摘要

主体概况

评估结果：AAA

主要数据（亿元）：

项 目	2000年	2001年	2002年
资产总额	7886.12	8962.01	9532.95
净资产	4531.52	5243.65	5564.86
运输收入	1490.01	1759.36	1834.86
税前利润	61.14	41.86	53.34
税后建设基金	359.69	375.18	368.78
税后利润	51.29	31.27	29.78
资产负债率(%)	42.54	41.49	41.62
资本化比率(%)	31.02	31.54	31.59
净资产收益率(%)	1.13	0.60	0.54
流动比率(%)	112.01	105.90	104.21
利息倍数	1.62	1.68	2.04
债务保护倍数	0.16	0.13	0.13

分析员

邵立强 张文鹏

电话

8610-64918557 64919935

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001-1006 室

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

根据《国务院办公厅关于印发铁道部职能配置内设机构和人员编制规定的通知》（国办发[1998]85 号文），铁道部是主管铁路工作的国务院组成部门，铁道部主要担负以下职能：负责拟定铁路行业规划、政策和法规；管理铁路建设、运输工作、运输价格、运输安全；承担国家铁路综合管理和暂时保留的社会事务管理职能，通过改革界定政府管理职能、社会管理职能、企业管理职能，并逐步分离。

目前铁道部内设机构有办公厅、政策法规司、发展计划司、财务司、科技教育司、人事司、劳动和卫生司、建设管理司、国际合作司、安全监察司、公安局、政治宣传部、纪检监查局、运输局等职能司（局、厅）；拥有部属铁路局 14 个。

截止 2002 年底，铁道部汇总的资产总额为 9532.95 亿元，净资产为 5564.86 亿元；2002 年实现运输收入 1834.86 亿元（含税前铁路建设基金 393.32 亿元），税前利润 53.34 亿元，征收税后铁路建设基金 368.78 亿元。

评估观点

• 铁路是国民经济的先导性行业和基础性行业，其发展得到国家大力支持，在政策、资金方面占有优势。

• “十五”期间国家将继续加大对铁路的投入力度，西部大开发也为铁路建设与运输

提供了良好的机会。大规模的铁路建设投入，将进一步完善铁路路网结构，提高铁路的现代化水平，从而提高未来铁路的竞争实力。

• 铁道部作为铁路行业主管部门，行使政府和企业的双重职能，这在一定程度上影响了铁路行业效率 and 市场竞争意识与能力的提高。“政企分开、网运分离、引入竞争、加强监督”将是铁路改革的方向，改革将会提高铁路的效率与效益。

• 面对来自其他运输形式的竞争，铁路采取了积极的应对措施，独创性地突破了我国铁路大提速的一系列技术障碍，先后四次实施了列车提速战略，2003年秋季和2005年还将再进行两次大的提速，并根据市场需求增加了其他运输服务，提高了铁路的竞争力，铁路运输总量将会保持稳定增长。

• 铁道部目前的盈利能力偏低，但这没有考虑铁路建设基金收入，如果考虑这一因素，铁道部实际具有良好的盈利能力。

• 铁道部目前的财务状况良好，负债水平不。

高，具备合理的短期支付能力，对全部债务的保护能力很强，有较充裕的现金流。由于本期债券数额相对较小，铁道部对本期债券有足够偿付能力。

• 铁道部为国家行政部门，以铁道部为主体发行的企业债券，具有政府债券的性质，到期不能偿还的风险很低。

• 本期债券由铁路建设基金提供偿还担保，担保保障能力很强，使得本期债券的到期偿还几乎没有风险。

• 综上所述，本期债券到期时，偿付风险很低。

中华人民共和国铁道部 2003年30亿元企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

根据《国务院办公厅关于印发铁道部职能配置内设机构和人员编制规定的通知》（国办发[1998]85号文），铁道部是主管铁路工作的国务院组成部门，铁道部主要担负以下职能：负责拟定铁路行业规划、政策和法规；管理铁路建设、运输工作、运输价格、运输安全；承担国家铁路综合管理和暂时保留的社会事务管理职能，通过改革界定政府管理职能、社会管理职能、企业管理职能，并逐步分离。

目前铁道部内设机构有办公厅、政策法规司、发展计划司、财务司、科技教育司、人事

司、劳动和卫生司、建设管理司、国际合作司、安全监察司、公安局、政治宣传部、纪检监察局、运输局等职能司（局、厅）；拥有部属铁路局14个。

截止2001年底，铁道部汇总的资产总额为8962.01亿元，净资产为5243.65亿元；2001年实现运输收入1759.36亿元（含税前铁路建设基金400.15亿元），税前利润41.86亿元，征收税后铁路建设基金375.18亿元。

二、本期债券概况

本期债券的发行已经国家发展计划委员会“计经调[2003]115号”文批准，批准发行规模

为 30 亿元。本期债券的期限为 20 年，年利率为 4.63%，每年付息一次，债券到期一次性偿还本金，逾期不另计息。本期债券发行所筹集资金将用于西部铁路（渝怀线、宝兰复线、株六复线、宁西线和赣龙线）的建设。包括本期债券，铁道部累计发行企业债券余额为 131 亿元，占 2001 年底净资产的 5243.65 亿元的 2.50%。1998~2001 年铁道部连续盈利。因此，本期债券的发行符合国家关于企业债券发行管理的有关规定。

三、铁路基本情况分析

1. 产业

铁路是国民经济的基础性产业和先行部门，在国民经济发展中发挥着举足轻重的作用。长期以来，铁路一直是国家重点支持发展的基础产业。

由于历史原因，我国铁路建设长期滞后，成为制约经济发展的“瓶颈”产业，路网数量少，运输负荷大，应变能力差；装备落后，运输质量不高；路网结构不合理，中西部尤为薄弱。为此，“八五”和“九五”期间，尤其是“九五”期间，国家加大了对铁路的投资力度，在“十五”规划中铁路设施建设仍是发展的重点。经过近几年的大规模建设，铁路主线能力进一步完善配套，铁路运输能力和现代化水平有了显著提高。至 2002 年底，全国铁路营运总里程已达 71898 公里，居世界第三、亚洲第一，铁路复线里程 23800 公里，电气化里程 18300 公里，基本覆盖全国各省市自治区，初步形成了“八纵八横”的格局，铁路对国民经济和社会发展的“瓶颈”制约状况得到一定缓解。但与世界主要国家比较（参见表 1），我国铁路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十分低。此外，由于我国国土幅员辽阔、人多地少、能源相对缺乏，而铁路具有运能大、能耗低、速度快、占地少等特点，发展铁路运输非常适宜。因此铁路未来的发展潜力和空间还非常大。

表 1 铁路网密度比较

国别	中国	印度	美国	日本	德国
密度	73.02	223.47	286	535.8	1155.6
人均密度	54.9	68.4	716.6	162.0	506.2

注：中国的数据系按 2001 年数据计算，国外数据为 1994 年数据；表中铁路网密度的单位为：公里/万平方公里，按人口计算的铁路密度单位为：公里/百万人。

我国的铁路运输业长期以来一直是国家垄断行业，虽然目前除国有铁路之外，已出现了国家与地方合资经营的合资铁路、地方铁路、股份制铁路等，但其在铁路总构成中的比重还很低。铁道部一直以政企合一、半军事化的方式对国家铁路实施控制、指挥和调度，在经营管理方面缺乏灵活性，其结果是各下属单位缺乏足够的激励和压力去改善管理、提高效率、降低成本。从目前以及今后的发展情况看，政府对行业的进入管制以及定价管制将逐渐放松，市场机制将逐步引入铁路运输行业。铁道部正在完善“政企分开、网运分离”的改革方案，并将做为未来体制改革的目标。上述情况的出现，将会促进多元投资主体的出现，提高全行业效率，使运营价格趋向合理，提高全行业的经济效益。

2. 投资

1998 年以来，国家对基础设施建设实施倾斜政策，我国铁路建设稳步发展，每年投资总规模都保持在 500 亿元以上。“九五”期间，全行业累计完成建设投资 2450 亿元，比“八五”增加近 1 倍。2000 年、2001 年，铁路全行业分别完成基本建设投资 516.9 亿元、689.09 亿元。

“十五”期间，在我国交通运输中起骨干作用的大能力铁路通道，仍将成为建设重点，铁路将投资 2700 亿元，比“九五”多 240 亿元，其中将投资 1400 亿元加速西部铁路的建设。表 2 是 1998 年至 2002 年全国铁路基本建设投资新增投产里程，这期间完成新线铺轨 7025 公里、新线投产 5944 公里，复线铺轨 5008 公里、复线投产 4603 公里，电气化投产 5704 公里。根据铁道部的建设目标，到 2005 年，全国铁路

营业里程将达到 7.5 万公里，其中复线铁路约为 2.5 万公里，电气化铁路 2 万公里。

表 2 1998-2002 年铁路新增投产里程（公里）

指 标	1998	1999	2000	2001	2002	合计
新建铁路投产里程	1105	1242	655	1246	1696	5944
增建铁路复线投产里程	590	1311	698	1504	500	4603
电气化铁路投产里程	988	616	554	2680	866	5704
合计	2683	3169	1907	5430	3062	16251

资料来源：《2002 年国民经济和社会发展统计公告》

国家对铁路的持续大力度投入，将使铁路路网结构更加合理，铁路现代化水平进一步提高，有利于增强铁路的竞争力。

3. 竞争

长期以来，由于铁路运输所具有的安全、经济等特点，以及其他运输方式尚不发达等因素，在我国运输构成中，铁路运输长期占主导地位。近年来，由于公路和航空运输的快速发展，导致铁路运输面临的竞争加剧，从表 3 反映的数据看，1997 至 2001 年间，铁路在客运量方面，其平均增长速度低于公路运输，而在客运周转量方面，铁路仍有竞争优势。

表 3 历年铁路与公路运输情况

项 目	1997	1998	1999	2000	2001	平均增长
铁路客运量（亿人）	9.33	9.51	10.02	10.51	10.52	3.05
公路客运量（亿人）	120.46	125.73	126.90	134.74	140.28	3.88
铁路旅客周转量（亿人公里）	3585	3773	4136	4533	4767	7.38
公路旅客周转量（亿人公里）	5541	5943	6199	6657	7207	6.79

资料来源：历年《中国统计年鉴》

铁道部先后于 1997 年 4 月 1 日、1998 年 10 月 1 日、2000 年 10 月 21 日和 2001 年 10 月 21 日先后四次采取调图提速措施，并增开“朝发夕至”和“夕发朝至”列车、假期列车、城际列车、相关专列等。这些措施的实施，提高了旅客列车速度，扩大了运输能力，满足了各层次旅客和货主的需求，从而提高了铁路在运输市场的竞争能力。

同时，铁路也加快了现代化步伐，新型机

车客车陆续投入使用，运输安全装备得到不断改进，建立起运输管理信息系统（TMIS）并已初具规模，独创性地突破了我国铁路大提速的一系列技术障碍。铁路的现代化，为进一步提高铁路自身的竞争实力打下了坚实的基础。

从国家角度看，铁路仍将占据我国经济发展的重要基础地位和战略地位，这就决定了其以国有为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，这就使得铁路在与其他运输方式的竞争当中，具有特殊的优势。

4. 市场及市场占有

改革开放以来，以 1990 年和 1998 年的数据比较，公路客货运输、民航客运和水运货运在整个运输结构中所占的比重均有上升，其中公路无论是在客运还是在货运结构中所占比重均有大幅度的增加。而铁路所承担的客运量、旅客周转量、货运量和货物周转量都呈下降趋势，但旅客周转量比客运量、货物周转量比货运量下降的幅度小，这说明铁路在中远程运输中具有比较优势和竞争优势，而在中短途运输中处于相对劣势。表 4 反映了我国各种运输方式构成的上述变化情况。

上述运输结构的变化说明，我国已扭转了改革开放前客货运输过分依赖铁路、铁路运输负担过重的不合理局面，而是朝着发挥各种运输方式的比较优势、在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。这种发展变化符合国际运输结构的变化趋势，发达国家在运输发展过程中，均曾有过相似的发展过程。随着铁路现代化发展和改革的深入、市场竞争能力的加强，铁路运输比重进一步下降的可能性很小。从 1998—2001 年的数据看，铁路运输比重已趋于稳定。

表 4 我国各种运输方式的构成变化

项 目	运量构成（%）			
	1990	1998	2000	2001
客运	12.4	6.8	7.1	6.9
铁路				

	公路	83.9	91.3	91.1	91.4
	水运	3.5	1.5	1.3	1.2
	民航	0.2	0.4	0.45	0.49
货运	铁路	15.5	12.7	13.1	13.7
	公路	74.6	77.2	76.5	75.4
	水运	8.3	8.7	9.0	9.5
	管道	1.2	1.4	1.4	1.4
项 目	周转量构成 (%)				
		1990	1998	2000	2001
客运	铁路	46.44	35.0	36.9	36.2

	公路	46.6	56.3	54.3	54.8
	水运	2.9	1.1	0.8	0.7
	民航	2.6	7.6	7.9	8.3
货运	铁路	40.5	32.5	31.27	30.6
	公路	12.8	14.5	13.8	13.3
	水运	44.2	51.3	53.4	54.6
	管道	2.4	1.6	1.4	1.4

资料来源：根据历年《中国统计年鉴》

表5反映了铁路货物运输总量中，各类货物的构成情况。

表5 铁路货物运输总量构成

项 目	2000年			2001年		
	货运量(万吨)	货物周转量(百万吨公里)	平均运距(公里)	货运量(万吨)	货物周转量(百万吨公里)	平均运距(公里)
总计	165498	1333606	806	178592	1424980	798
煤	68545	380605	555	76625	427604	558
焦炭	4725	40215	851	4986	41976	842
石油	9391	81599	869	9852	89996	913
钢铁	11537	124445	1079	12894	134751	1045
金属矿石	13022	61646	473	14987	77450	517
非金属矿石	8138	47265	581	8498	50245	591
矿建材料	9671	49315	510	9799	50494	515
水泥	3900	16739	429	3930	16357	416
木材	3436	58808	1712	3366	58429	1736
化肥与农药	5189	61186	1179	5601	67555	1206
粮食	7935	101257	1276	7090	93638	1321
棉花	233	6472	2772	161	4858	3017
盐	1245	9383	753	1216	9231	759
其他	18531	294671	1590	19587	302396	1544

资料来源：《中国统计年鉴》(2002)

从表5可以看出，在2001年铁路货物构成中，煤炭在铁路货物运量中占有重要比重，约占货运量的43%左右，占货物周转量的30%左右。除此之外，钢铁在运输货物构成中也占较大比重。

自1997年开始，国家先后采取了“双控制”、整顿煤炭生产秩序、关井压产等措施，解决煤炭市场严重供过于求的问题，煤炭产量连续下降，1998年到2000年，每年压产3亿吨左右。这在一定程度上影响了前几年的铁路运量。2000年下半年煤炭行业开始出现转机，2001年形势继续好转。2001年，煤炭供求关系显著改善，全国原煤产量11.61亿吨，同比增长16.33%；煤炭铁路运输完成7.66亿吨，同比增长11.8%。2002年原煤产量更是达到13.8亿吨，比2001年增长18.9%。近几年，随着我国继续实施扩大内

需的方针以及西部大开发重点工程如青藏铁路、西气东输等项目的陆续开工，拉动了钢铁行业的发展，钢铁产量每年都在稳定增长，2002年钢、钢材的产量分别达到18155万吨、19218万吨，比上年增长19.7%、19.6%。因此，铁路货运形势有所好转。铁路货运在保持了煤炭、钢材等大宗货物运输的同时，还积极开发了货运新产品，如集装箱专列、“五定”班列、行包专列等，吸引了更多高附加值货源，这将有力保证铁路运营目标的实现。

客运市场尽管近年被公路和民航分流了客流量，但随着铁路四次提速以及城际列车、豪华列车、旅游专列等的开通，使得铁路在中长距离及短距离上也开始具备优势，分流趋势已得到遏制，另外列车安全准点的优点已越来越被旅客认同，因此铁路客运市场的形势将会出

现积极转变。

四、管理

在管理体制方面，铁道部目前仍是政企合一，组织上实行集中统一领导，实行计划管理。运输上实行集中统一调度指挥。这种体制的存在，容易造成信息与决策的滞后；由于铁道部直接干预企业的经营，运输企业缺乏有效的激励和压力，影响了全行业的市场竞争意识培养和市场竞争能力提高。

铁路长期实行计划管理，计划管理和规划管理工作一直是管理工作的重点。铁路一直实行半军事化管理，相关管理制度的制定与执行得到充分重视，管理严格。今后还需在服务及市场管理方面加强工作，以提高市场竞争能力。

随着民航、电力、电信等国家垄断行业改革的深入，对铁路行业进行改革的要求日益迫切，只有打破铁路的行业垄断，引入竞争机制，才能保持铁路的健康发展。从目前情况看，铁道部已按照国家关于“通过政企分开、企业重组、打破行业垄断、引入竞争机制”的精神，对铁路行业进行战略性调整和改组，部机关已顺利进行了机构改革，在推进政企分开、转变政府职能、精简机构人员方面取得重要突破。铁路局所属 21 个具有一级资质的施工企业已全部改制为多元投资主体的有限责任公司；部属勘察设计院、铁科院、物资总公司等结合企业资产重组、结构调整和减员分流，加快了建立现代企业制度的步伐，实现了非运输企业与铁道部的脱钩。截至 2002 年 11 月，铁路职工总数为 248.4 万人，其中运输业人员 144.0 万人，比 1997 年减少 37.4 万人；铁路每公里运输业职工人数 24.4 人，比 1995 年减少 12 人。

铁道部已基本确定了以“网运分离”为基本模式的铁路运输管理体制改革的思路，通过在 4 个直管站段的铁路局进行组建客运公司试点取得的成效，从 2000 年 12 月广铁集团客运公司正式挂牌开始，到 2002 年 9 月，全路 14 个

铁路局的客运公司已经全部组建完毕，铁路运输体制改革取得了阶段性新成果，客运公司改革进入了一个新的阶段。同时，铁道部与 14 个铁路局还建立起“资产经营责任制”管理制度，扩大了各铁道局的经营自主权，调动了广大干部职工的积极性和创造性。自 2001 年起，铁道部对铁路运输财务体系也进行了重大改革，实行客运和货网的分帐核算。这些改革措施将会大大提高企业的自主经营权和市场竞争能力，促进铁路整体效率和效益的提高。

同时，在铁路建设方面，也不再只是依靠国家单一投资，而是鼓励、支持和引导各种所有制经济成分参与铁路建设及运输经营，扩展铁路市场化的融资渠道，实现铁路投资主体的多元化。2001 年，地方铁路及合资铁路的旅客周转量、货物周转量已达到 130.3 亿人公里、325.3 亿吨公里，占全社会旅客周转量、货物周转量的比例为 2.73%、2.23%。

但与国外相比，我国铁路行业的改革，其复杂性、艰巨性更加明显，牵扯的面太广，关系利益过于复杂、重大，铁路行业的改革将是一个长期的过程。

五、经营状况

表 6 反映了铁路运输近 3 年的主要经营指标情况。

铁路自 1994 年开始首次出现全行业亏损局面，到 1997 年末铁路累计亏损 156 亿元。1998 年，铁路实现盈利。从表 6 反映的数据可以看出，近 3 年铁路经营总体向着好的方向发展，总规模平稳扩张，运输收入取得了较快增长，成本与收入的增长速度基本持平，近 3 年连续实现盈利，铁道建设基金保持了稳定增长。

这是铁路在面临其他运输形式激烈竞争形势下取得的结果，这一结果的取得，与铁道部转变经营观念、采取相关措施紧密相关。

表 6 铁道部近 3 年主要经营指标（单位：亿元）

项 目	1999年	2000年	2001年	平均增长
-----	-------	-------	-------	------

权益合计	4932.67	4531.52	5243.65	3.10
资产合计	8072.00	7886.12	8962.01	5.38
货运收入	503.03	536.23	688.65	17.00
客运收入	332.89	369.31	459.97	17.55
其他收入	162.47	200.84	210.59	13.85
运输总收入	998.39	1106.38	1359.21	16.68
运输成本	902.90	1005.26	1234.10	16.91
税前基金	363.70	383.63	400.15	4.89
税后基金	341.01	359.69	375.18	4.89
营业利润	404.15	424.96	456.25	6.25
税前利润	49.52	61.14	41.86	-8.06
税后利润	41.66	51.29	31.27	-13.36

开行新的运行图、实现四次提速、实行特色服务等，吸引和增加了客源。经过前四次提速，提速延展里程已增加到 1.3 万公里，覆盖了全国主要大、中城市。根据铁道部的规划，2003 年秋季和 2005 年，我国铁路还将进行两次大的提速，到 2005 年，客运快速线路总长将达到 1.4 万公里。全国将形成以北京、上海、广州为中心的“三个提速圈”，半径在 500 公里左右的城市间将实现“朝发夕至”、1200 至 1500 公里左右实现“夕发朝至”、2000 至 2500 公里左右实现“一日到达”。铁道部还将根据市场需求，推出星级豪华列车等经营措施。这些措施将进一步提高铁路运输的竞争力，促进铁路经营进一步向良性方向发展。

铁路作为国民经济的基础性行业和先导性行业，与国民经济的发展息息相关。2002 年国民经济持续发展，国内生产总值已越过 10 万亿元的台阶，受此影响，铁路也表现出良好的增长态势，2002 年实现货物周转量 15477 亿吨公里，比上年增长 6.2%；旅客周转量 4969 亿人公里，比上年增长 4.2%。根据国家统计局的“2003 年一季度国民经济运行情况报告”，今年一季度国民经济增长更是显著加快，比去年同期加快 2.3 个百分点，是 1997 年以来同期增长最快的，并且增长质量和效益明显改善，新一轮经济快速增长已经展开。作为铁路货运重点产品的煤、钢材等工业产品产量今年一季度也比去年同期增长 14.6%、16.6%。这些因素都带动了铁路的发展，一季度累计完成货物发

送量 46768 万吨，增长 1.8%，完成 2003 年计划的 24.6%；完成旅客发送量 36976 万人次，增长 3.8%，完成 2003 年计划的 26.6%；运输收入完成 2003 年计划的 25.3%，同比增收 21.19 亿元，增长 5.9%，经营效益得到增长。

从总体情况判断，未来几年铁路运营状况将会保持稳定发展，经营上不会出现大的波动，这对保证铁路经营的现金流将至关重要。

六、财务分析

1. 财务基本情况

截止2001年底，铁道部资产总额为8962.01亿元，其中流动资产1558.63亿元，固定资产净值4954.69亿元，在建工程1807.06亿元；负债总额3718.36亿元，其中流动负债1471.80亿元，长期负债2246.56亿元；净资产为5243.65亿元。

2. 财务构成

从铁道部资产构成看，截至2001年底，流动资产、固定资产和其他资产占资产总额的比重分别为17.39%、59.29%和2.49%。流动资产中货币资金、应收款所占比例较大，分别为49.58%、40.28%。应收款中，运输企业的应收款为562.20亿元，建设单位的应收款为65.54亿元。固定资产和在建工程随着铁路基础建设的进行平稳增长，2001年较2000年分别增长了10.54%和56.88%。其他资产主要是递延资产和其他长期资产，由于2000年未考虑汇兑损益，2001年与2000年相比其他资产增长了205.46亿元。

2001年底负债总额3718.36亿元，流动负债和长期负债的比重分别为39.58%和60.42%。从表7反映的数据看，铁道部负债逐年有所增加，流动负债与2000年相比变化幅度不大，增加幅度较大的是长期负债，主要为国内长期借款增长了23.97%。从财务构成的基本指标看，3年来资产负债率平均增长了3.29%，2001年有小幅改

善，目前该指标较为合理；长期资本化比率及全部资本化比率三年来逐年有小幅增长，但也都比较理想。产生这种变化的主要原因是由于在资产规模大幅增长的同时，净资产增长幅度较小所致。

从总体情况看，铁道部目前财务状况正常，财务构成合理，债务负担不重。这为债券到期按时偿还打下了良好基础。

表 7 财务构成情况（单位：亿元、%）

项 目	1999年	2000年	2001年	平均增长
流动负债	1149.80	1478.64	1471.80	13.14
短期债务	142.30	161.42	168.72	8.89
长期负债	1989.53	1875.96	2246.56	6.26
负债合计	3139.33	3354.60	3718.36	8.83
权益合计	4932.67	4531.52	5243.65	3.10
资产合计	8072.00	7886.12	8962.01	5.37
资产负债率	38.89	42.54	41.49	3.29
长期资本化比率	28.74	29.28	29.99	2.15
全部资本化比率	30.18	31.02	31.91	2.93

3. 盈利能力

盈利能力是企业偿还债务的基础。

1998年开始，铁道部实现扭亏，表8的数据反映了近3年的盈利情况。从表中数据看，近3年来，铁道部运输总收入和净营业利润增长较快，平均增长率分别高达16.68%和17.77%，营业利润率也有小幅增长，反映了铁道部压缩成本取得的成效。但从总资本盈利率及净资产收益率的情况看，盈利能力偏低。

上述盈利能力的考核中，未考虑铁路建设基金收入，如果考虑到这部分收入，那么铁道部的盈利能力将大幅度提高。由于多年来市场已接受了因提取基金而使运输加价的情况，因此，在考核铁道部实际盈利能力时，应包括基金。如考虑基金收入因素，2001年实际总资本盈利率和净资产收益率分别为6.31%和7.75%，盈利能力较强。

表 8 盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	1999年	2000年	2001年	平均增长
净营业利润	40.45	41.33	56.10	17.77
运输总收入	998.39	1106.38	1359.21	16.68
短期债务	142.30	161.42	168.72	8.89
长期债务	1989.53	1875.96	2246.56	6.26

权益合计	4932.67	4531.52	5243.65	3.10
资产合计	8072.00	7886.12	8962.01	5.37
营业利润率	4.05	3.74	4.13	0.98
总资本盈利率	2.24	2.43	1.36	-22.19
净资产收益率	0.84	1.13	0.60	-15.48

4. 偿债能力

表9反映了铁道部前3年主要的债务偿还能力指标。从表中数据看，近3年铁道部偿债能力指标总体保持了较好水平，利息支付能力较强，债务保护倍数正常。因此，铁道部对全部债务的保护能力较强。

表 9 偿债能力情况（单位：亿元、%、倍）

项 目	1999年	2000年	2001年	平均增长
流动资产	1263.08	1656.20	1558.63	11.09
存货	112.43	138.47	153.82	16.97
流动负债	1149.80	1478.64	1471.80	13.14
税前利润	49.52	61.14	41.86	-8.06
税后利润	41.66	51.29	31.27	-13.36
折旧	127.35	159.82	198.53	24.86
利息支出	108.67	98.42	61.96	-24.49
流动比率	109.85	112.01	105.90	-1.81
速动比率	100.07	102.64	95.45	-2.34
利息倍数	1.46	1.62	1.68	7.29
债务保护倍数	0.13	0.16	0.13	-3.33

如前所述，表9同样没有考虑铁路建设基金的收入情况，如考虑这一因素，铁道部2001年的利息倍数、债务保护倍数分别为7.73倍和0.28倍，对债务的偿还能力将进一步提高。

表10列出铁道部近3年的现金流量情况。

从表10中的数据可能看出，铁道部近3年的资金来源中，除税后利润和借款外，其余来源均逐年有所增加。年末现金余额逐年有较大幅度增加，现金比较充足，保证建设以及还本付息支出能力有余。本期债券的规模较小，无论与总资金流入量或与年末现金余额相比较，所占比重都非常小，因此铁道部完全有能力通过正常现金流，偿还本期债券。

铁道部对本期债券的偿还能力很强。

表10 铁道部近3年现金流量（单位：亿元、%）

项 目	1999年	2000年	2001年	平均增长
资金来源	962.48	974.72	997.48	1.80
税后利润	41.66	51.29	31.27	-13.36

税后建设基金	362.87	372.12	388.15	3.42
折旧	127.35	159.82	198.53	24.86
国内外贷款	308.47	289.38	260.11	-8.17
其他	122.17	102.11	119.41	-1.14
资金运用	832.16	882.22	926.13	5.50
基建投资	517.25	542.78	605.40	8.19
还本付息	226.88	260.48	223.66	-0.71
利息	108.67	98.42	61.96	-24.49
本金	118.21	162.06	161.70	16.96
上交政府	10.91	11.51	12.00	4.88
设备更新	77.12	67.45	85.07	5.03
年初现金	467.02	597.34	701.35	22.55
差额	130.32	104.01	71.35	-26.01
年末现金	597.34	701.35	772.70	13.74

七、债权保护

为保障本期债券到期时能够按时还本付息，铁道部承诺，本期债券将由铁路建设基金作为担保。

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，基金由铁路运输部门在承运货物时，按国务院批准的征收标准和范围核收，由铁道部集中管理。按《铁路建设基金管理方法》的规定，铁路建设基金专款用于铁路建设，“也可以用于与建设有关的还本付息”。

表 11 列出了近 5 年铁路建设基金的税后实收数额。

表 11 近 5 年税后铁路建设基金（单位：亿元）

年度	1997	1998	1999	2000	2001
税后基金额	329.64	336.36	341.01	359.69	375.18

从表 11 反映的数据可见，基金收入近年来一直保持稳定并逐年略有增长，预计未来数年内，基金收取数额仍会保持这一变化趋势。

影响对本期债券担保实力的关键是铁路建设基金的政策变化，如中止基金收取，将直接影响本期债券的担保实力。但从目前有关方面了解的情况看，短期内停止收取铁路建设基金的可能性很小。

基于上述有关情况，本期债券具有很强的债权保护措施，担保的能力很强，从而可以保证本期债券到期的按时偿还。

八、综合评价

- 铁路是国民经济的先导性行业和基础性行业，其发展得到国家大力支持，在政策、资金方面占有优势。

- “十五”期间国家将继续加大对铁路的投入力度，西部大开发也为铁路建设与运输提供了良好的机会。大规模的铁路建设投入，将进一步完善铁路路网结构，提高铁路的现代化水平，从而提高未来铁路的竞争实力。

- 铁道部为国家行政部门，以铁道部为主体发行的企业债券，具有政府债券的性质，到期不能偿还的风险很低。

- 铁道部作为铁路行业主管部门，行使政府和企业的双重职能，这在一定程度上影响了铁路行业效率和市场竞争意识与能力的提高。

“政企分开、网运分离、引入竞争、加强监督”将是铁路改革的方向，改革将会提高铁路的效率与效益。

- 面对来自其他运输形式的竞争，铁路采取了积极的应对措施，独创性地突破了我国铁路大提速的一系列技术障碍，先后四次实施了列车提速战略，2003年秋季和2005年还将再进行两次大的提速，并根据市场需求增加了其他运输服务，提高了铁路的竞争力。铁路运输总量将会保持稳定增长。

- 铁道部目前的盈利能力偏低，但这没有考虑铁路建设基金收入，如果考虑这一因素，铁道部实际具有良好的盈利能力。

- 铁道部目前的财务状况良好，负债水平不高，具备合理的短期支付能力，对全部债务的保护能力很强，有较充裕的现金流。由于本期债券数额相对较小，铁道部对本期债券有足够偿付能力。

- 本期债券由铁路建设基金提供偿还担保，担保能力很强，使得本期债券的到期偿还几乎没有风险。

• 综上判断，本期债券到期时，偿付风险很低。

附表 1

铁道部汇总资产负债表
Combined Balance Sheet of Ministry of Railways
2001 年 12 月 31 日
As of Dec.31,2001

编制单位：铁道部

单位：人民币百万元

Entity Name: Ministry of Railways

Unit:RMB in Million Yuan

		2001 年	2000 年	1999 年
资产	Assets			
流动资产	Current Assets			
货币资金	Cash and Bank Deposits	77 270	70 135	59 734
存货	Inventories	15 382	13 847	11 243
应收款	Receivables	62 774	81 638	55 331
其他	Others	437		
流动资产合计	Total Current Assets	155 863	165 620	126 308
长期投资	Long Investment	41 900	57 868	74 660
固定资产	Fixed Assets	696 140	627 118	558 467
减：折旧	Less:Depreciation	200 671	178 897	165 075
固定资产净值	Net Fixed Assets	495 469	448 221	393 392
在建工程	Working in Progress	180 706	115 186	192 105
其他	Other	22 263	1 717	20 735
资产总计	Total Assets	896 201	788 612	807 200
负债和权益	Liabilities and Equities			
负债	Liabilities			
流动负债	Current Liabilities			
短期负债	Short Term Liabilities	16 872	16 142	14 230
应付款	Payables	130 308	131 722	100 750
流动负债小计	Total Current Debts	147 180	147 864	114 980
长期负债	Long Term Debts			
国内借款	From Domestic Bank	186 976	150 826	161 991
世行借款	From World Bank	8 595	8 832	9 167
日元借款	From OECF	25 458	25 482	26 025
其他借款	Other Liabilities	3 627	2 456	1 770
长期负债小计	Total Long Term Debts	224 656	187 596	198 953
负债合计	Total Liabilities	371 836	335 460	313 933
权益	Equities			
资本金	Capital	525 622	456 201	469 186
资本公积	Capital Surplus	15 361	14 256	28 587
盈余公积	Revenue Surplus	17 267	16 046	19 839
未分配利润	Retained Profits	-33 885	-33 351	-24 345
权益合计	Total Equity	524 365	453 152	493 267
负债和权益总计	Total Liabilities and Equity	896 201	788 612	807 200

附表 2

铁路运输企业汇总损益表
Combined Income Statement of Railways Transportation
2001 年度
For the Year of 2001

编制单位：铁道部

单位：人民币，百万元

Entity Name: Ministry of Railways

Unit: RMB in Million Yuan

科目		2001 年	2000 年	1999 年
运输收入	Revenues			
货运	Freight Revenues	108 880	91 986	86 673
其中：货运收入	Of Which: Freight Revenues	68 865	53 623	50 303
税前建设基金	Construction Funds Including Tax	40 015	38 363	36 370
客运	Passenger Revenues	45 997	36 931	33 289
其他收入	Others	21 059	20 084	16 247
运输收入合计	Total Revenues	175 936	149 001	136 209
减：营业税	Less: Business Tax (3.24%)	5 701	4 828	4 413
减：水利基金	Less: Irrigation Fund	1 200	1 151	1 091
运输收入净额	Total Revenues after Tax	169 035	143 022	130 705
运输成本	Operating Expenses			
工资	Wages	25 942	21 435	20 110
材料	Materials	10 824	9 354	9 039
燃料	Energy	15 670	14 198	11 003
电力	Electricity	7 388	6 285	5 571
大修	Provision for Major Repair		16 127	15 364
其他	Others	43 733	17 145	16 468
不含折旧的运输成本	Total Working Expenses	103 557	84 544	77 555
折旧	Depreciation	19 853	15 982	12 735
运输成本合计	Total Operating Expenses	123 410	100 526	90 290
营业利润	Operating Profit	45 625	42 496	40 415
减：营业外支出	Less: Non-operating Expenses	6 635	5 288	5 582
加：工附业利润	Plus: Profit From Sub. & Fact.	3 121	3 369	2 589
加：以前年度损益调整	Plus: Adjustment for Previous year's P&L	-407	1 506	1 631
利润总额	Total Profit	41 704	42 083	39 053
减：税后建设基金	Less: Construction Funds after Tax	37 518	35 969	34 101
税前利润	Profit before Tax	4 186	6 114	4 952
所得税	Income Tax	1 059	985	786
税后利润	Profit after Tax	3 127	5 129	4 166

附表 3

(三) 铁道部汇总资金流量表
 Combined Fund Flow statement of Ministry of Railways
 2001 年度
 For the Year of 2001

编制单位：铁道部

单位：人民币百万元

Entity Name: Ministry of Railways

Unit: RMB in Million Yuan

		2001 年	2000 年	1999 年
资金来源	Sources of Funds			
税后利润	Profit after Tax	3 127	5 129	4 166
税后建设基金	Construction Fund after Tax	38 815	37 212	36 287
折旧	Depreciation	19 853	15 982	12 735
贷款（国内、国外）	Loans(Local&foreign)	26 011	28 938	30 847
其他	Others	11 941	10 211	12 217
资金来源合计	Total Sources	99 748	97 472	96 248
资金运用	Applications of Funds			
基建投资	Capital Investments	60 540	54 278	51 725
还本付息	Debt Services	22 366	26 048	22 688
利息	Interest	6 196	9 842	10 867
其中：世行	Of which: World Bank	466	505	555
本金	Repayment	16 170	16 206	11 821
其中：世行	Of which: World Bank	915	806	687
上交政府	Transfer to Govt.	1 200	1 151	1 091
设备更新	Equipment Replacement	8 507	6 745	7 712
资金运用合计	Total Application	92 613	88 222	83 216
年初现金	Cash at Beginning of the Tear	70 135	59 734	46 702
差额	Difference Between Sources/Appl.	7 135	10 401	13 032
年末现金	Cash at end of the Tear	77 270	70 135	59 734