跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1124 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“03中铁债”、“09铁道部MTN2”、“13铁道MTN1”、“14铁道MTN001”、“14铁道MTN002”、“14铁道MTN003”和“15铁道MTN001”、“15铁道MTN002”、“16铁道MTN001”和“16铁道MTN002”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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
03 中铁债	30 亿元	2003/8/25-2021/8/25	AAA	AAA
09 铁道部 MTN2	50 亿元	2009/1/16-2019/1/16	AAA	AAA
13 铁道 MTN1	200 亿元	2013/5/24-2018/5/24	AAA	AAA
14 铁道 MTN001	200 亿元	2014/4/23-2019/4/23	AAA	AAA
14 铁道 MTN002	100 亿元	2014/10/24-2019/10/24	AAA	AAA
14 铁道 MTN003	100 亿元	2014/11/26-2019/11/26	AAA	AAA
15 铁道 MTN001	200 亿元	2015/3/25-2020/3/25	AAA	AAA
15 铁道 MTN002	100 亿元	2015/11/2-2020/11/2	AAA	AAA
16 铁道 MTN001	150 亿元	2016/5/19-2021/5/19	AAA	AAA
16 铁道 MTN002	200 亿元	2016/6/8-2021/6/8	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	2094.41	1971.21	2067.75	1622.18
资产总额(亿元)	56099.30	62458.70	72512.61	72759.79
所有者权益(亿元)	19343.79	21507.25	25359.17	25515.36
短期债务（亿元）	870.60	1215.88	1376.87	1813.31
长期债务(亿元)	30280.81	33885.26	39507.38	39777.42
全部债务(亿元)	31151.41	35101.84	40884.25	41590.73
运输收入(亿元)	5920.36	5837.41	5928.36	1689.85
利润总额(亿元)	625.03	534.56	396.45	86.39
EBITDA(亿元)	2476.51	2414.38	2377.07	--
经营性净现金流量(亿元)	1791.40	1570.00	1659.89	404.58
营业利润率（%）	5.10	5.03	3.39	3.23
净资产收益率(%)	2.86	2.12	1.65	--
资产负债率(%)	65.52	65.57	65.03	64.93
全部债务资本化比率(%)	61.69	62.01	61.72	61.98
流动比率(%)	80.91	74.78	77.72	77.01
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	14.54	17.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.93	3.10	3.16	--

注：计算净资产收益率时已将税后建设基金包括在内。

评级观点

中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”）为中华人民共和国原铁道部（以下简称“原铁道部”）企业职能的承接主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其评级反映了铁路总公司在市场地位和政府支持等方面具有显著优势。跟踪期内，铁路总公司资产规模继续扩大，现金流状况良好，获得政府支持力度大，整体偿债能力极强。同时，联合资信也关注到国内运输市场竞争加剧、货运收入有所下滑、铁路建设投资规模大、运输成本上涨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。

铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位，铁路建设规模不断扩大，铁路行业发展前景良好。铁路总公司资本支出规模大，融资压力将有所增加。考虑到铁路总公司延续了原铁道部良好的经营状况、很强的资金调配能力，铁路运输竞争力的逐步增强，以及新的铁路运价调整政策的执行，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。联合资信对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“03 中铁债”、“09 铁道部 MTN2”、“13 铁道 MTN1”、“14 铁道 MTN001”、“14 铁道 MTN002”、“14 铁道 MTN003”、“15 铁道 MTN001”、“15 铁道 MTN002”、“16 铁道 MTN001”和 16 铁道 MTN002” 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，跟踪期内铁路运输的客运需求继续增长，铁路建设规模不断扩大，铁路行业发展前

分析师
张　丽　张　依

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

景良好。

2．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。铁路客运量等主要指标保持稳步增长。

3. 铁路总公司EBITDA、经营净现金流量和现金类资产对存续期内债券很强的保障能力。

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。铁路总公司资本支出规模大，债务规模将有所上升，对外融资需求有所增加。

2．未来铁路总公司在铁路建设发展、投融资体制和运价体系、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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国铁路总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国铁路总公司跟踪评级报告

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“03中铁债”、“09铁道部MTN2”、“13铁道MTN1”、“14铁道MTN001”、“14铁道MTN002”、“14铁道MTN003”、“15铁道MTN001”、“15铁道MTN002”、“16铁道MTN001”、“16铁道MTN002”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；实收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；负责拟订铁路投资建设计划，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、改革与法律部、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、信息化部、运输局（内设综合部、营运部、调度部、机务部、车辆部、供电部、工务部、电务部、价格管理部）、建设管理部、安全监督管理局、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。另设置工程质量安全监督总站、资金清算中心、工程管理中心和档案史志中心4个直属机构。

截至 2016 年底，铁路总公司资产总额为72512.61亿元，权益合计为25359.17亿元。2016年实现收入合计 9074.48 亿元（含运输收入5928.36 亿元），利润总额 396.45 亿元（含税后铁路建设基金 408.18 亿元）。

截至 2017 年 3 月底，铁路总公司资产总额为 72759.79 亿元，权益合计为 25515.36 亿元。2017 年第一季度实现收入合计 2244.60 亿元（含运输收入 1689.85 亿元），利润总额 86.39 亿元（含税后铁路建设基金 118.67 亿元）。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路 10 号；法定代表人：陆东福。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券募集资金均已全部使用完毕，尚需偿还债券本金合计 1330.00 亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息。

存续期内中期票据概况

原铁道部

《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。

原铁道部于 2009 年 1 月发行中期票据 50 亿元，期限为 10 年，简称“09 铁道部 MTN2”，采用固定利率，票面年利率为 3.95%。 “09 铁道部 MTN2”无担保。

铁路总公司

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 MTN1”，采用固定利率，票面年利率 4.50%；2014 年 4 月发行中期票据 200 亿元，债券期限 5 年，简称“14 铁道 MTN001”，采用固定利率，票面年利率为 5.70%；2014 年 10 月发行中期票据 100 亿元，债券期限 5 年，简称“14 铁道 MTN002”，采用固定利率，票面年利率为 4.73%；2014 年 11 月发行中期票据 100 亿元，债券期限 5 年，简称“14 铁道 MTN003”，采用固定利率，票面年利率为 4.40%；2015 年 3 月发行中期票据 200 亿元，债券期限 5 年，简称“15 铁道 MTN001”，采用固定利率，票面年利率为 4.88%；2015 年 11 月发行中期票据 100 亿元，债券期限 5 年，简称“15 铁道 MTN002”，采用固定利率，票面利率为 3.51%；2016 年 5 月发行中期票据 150 亿元，债券期限 5 年，简称“16 铁道 MTN001”，采用固定利率，票面利率为 3.35%；2016 年 6 月发行中期票据 200 亿元，债券期限 5 年，简称“16 铁道 MTN002”，采用固定利率，票面利率为 3.46%，上述债券均无担保。

存续期内企业债概况

原铁道部于 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%，由铁路建设基金提供不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长

8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。

根据国家铁路局发布的《2016 年铁道统计公报》，2016 年，全国铁路旅客发送量完成 28.14 亿人，比上年增加 2.79 亿人，增长 11.0%，其中，国家铁路 27.73 亿人，比上年增长 11.1%；全国铁路旅客周转量完成 12579.29 亿人公里，比上年增加 618.69 亿人公里，增长 5.2%，其中，国家铁路 12527.88 亿人公里，比上年增长 5.2%。

从货运方面看，2016 年全国铁路货运总

发送量完成 33.32 亿吨，比上年减少 0.26 亿吨，下降 0.8%。其中，国家铁路 26.52 亿吨，比上年下降 2.3%。全国铁路货运总周转量完成 23792.26 亿吨公里，比上年增加 37.95 亿吨公里，增长 0.2%。其中，国家铁路 21273.21 亿吨公里，比上年下降 1.5%。集装箱、商品汽车、散货快运量比上年分别增长 40%、53%和 25%。

从铁路建设方面看，2016 年全国铁路固定资产投资完成 8015 亿元。全年共投产新线 3281 公里，其中高速铁路 1903 公里。

2016 年，全国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%。全国铁路路网密度 129.2 公里/万平方公里，比上年增加 3.2 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.8 万公里，比上年增长 5.2%，复线率 54.9%，比上年提高 1.4 个百分点；电气化里程 8.0 万公里，比上年增长 7.4%，电化率 64.8%，比上年提高 3.0 个百分点。西部地区铁路营业里程 5.0 万公里，比上年增加 2230.9 公里，增长 4.6%。

2016 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年增加 87 台，其中，内燃机车占 41.8%，比上年下降 0.9 个百分点，电力机车占 58.1%，比上年提高 0.9 个百分点。全国铁路客车拥有量为 7.1 万辆，比上年增加 0.3 万辆。其中，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增加 380 标准组、3040 辆。全国铁路货车拥有量为 76.4 万辆。

2016 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1591.60 万吨，比上年增加 14.25 万吨，增长 0.9%。单位运输工作量综合能耗 4.71 吨标准煤/百万换算吨公里，与上年持平。单位运输工作量主营综合能耗 4.15 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.08 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.0%。

2016 年，国家铁路化学需氧量排放量 1965 吨，比上年减排 41 吨，降低 2.0%。二氧化硫排放量 23924 吨，比上年减排 3851 吨，降低 13.9%；国家铁路绿化里程 4.57 万公里，比上年增加 0.12 万公里，增长 2.7%。

2. 运输价格调整

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《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。2016 年 10 月 10 日，受四季度取暖季煤炭需求增加影响，多地铁路局（包括太原铁路局、郑州铁路局、乌鲁木齐铁路局、西安铁路局等）对货运价格均有不同幅度的提价。

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%。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。

客运方面，2016 年 2 月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控投铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前 30 天对外公告。2017 年 4 月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速 200 公里至 250 公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速 300 公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在

25%-30%区间，一等座涨幅在 65%-70%区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。

3. 铁路投融资改革

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，完善社会资本投资的实施机制，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。这无疑对民资有着巨大的吸引力，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，有利于提高民资的积极性。

六、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

根据 2013 年 3 月 14 日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》（以下简称《改革方案》）的决定，中国将实行铁路政企分开，原铁道部不再保留，国务院将组建国家铁路局和铁路总公司。《改革方案》提出，原铁道部拟订铁路发展规划和政策的行政职责将划入中华人民共和国交通运输部（以下简称“交通运输部”）。交通运输部统筹规划铁路、公路、水路、民航发展，加快推进综合交通运输体系建设。组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担原铁道部的其他行政职责，负责拟订铁路技术标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等。

2013 年 3 月 14 日，国务院发布了《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（国函【2013】47 号）文件，铁路总公司正式注册成立。《组建批复》规定中国铁路总公司是经国务院批准，依据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》设立，由中央管理的国有独资企业，同意将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司，将原铁道部对所属 18 个

铁路局（含广州铁路集团公司、青藏铁路公司）、3 个专业运输公司及其他企业的权益作为中国铁路总公司的国有资本；中国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；承继原铁道部及国家铁路系统拥有的无形资产、知识产权、品牌、商标等权益，统一管理使用；要有序推进铁路建设，按期完成“十二五”规划建设任务。中国铁路总公司组建后，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。

综合看来，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。考虑到铁路仍处于建设发展重要时期，同时承担很多公益性任务，中国铁路总公司未来铁路建设发展、投融资体制改革和运价改革、公益性线路和运输补贴机制等仍有待进一步明确和完善。

3. 政府支持

《组建批复》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。根据财政部和国家税务总局 2016 年发布的《关于铁路债券利息收入所得税政策问题的通知》（财税〔2016〕30 号），税收优惠政策进一步扩大：增加“对个人投资者持有 2016-2018 年发行的铁路债券取得的利息收入，减按 50%计入应纳税所得额计算征收个人所得税”；扩大债券利息税收减免的范围，增加中期票据、短期融资券等债务融资工具。

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。

《组建批复》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

《组建批复》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。

根据2013年12月30日审计署发布的全国政府性债务审计结果，将铁路总公司（原铁道部）发行政府支持债券或以铁路建设基金提供担保等方式形成的债务纳入中央政府债务。

（3）国有资产收益上缴

《组建批复》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

《组建批复》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，《组建批复》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。

七、管理分析

跟踪期内，铁路总公司高层人员有所变动。2016 年 10 月，根据中央关于中国铁路总公司主要领导调整的决定，陆东福同志任中国铁路总公司党组书记、总经理，盛光祖同志不再担任中国铁路总公司党组书记、总经理职务。

陆东福，现任中国铁路总公司总经理、党组书记。历任上海铁路局党委副书记，上海铁路局党委副书记兼上海市轨道交通明珠线工程指挥部副指挥、上海铁路局轨道交通开发总公司总经理，上海铁路局副局长、党委常委兼上海市轨道交通明珠线工程指挥部副指挥、上海铁路局轨道交通开发总公司总经理，上海铁路局副局长兼上海铁路分局分局长，上海铁路局局长、党委副书记；铁道部副部长、党组成员；交通运输部副部长、党组成员，国家铁路局局长、党组书记。

公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1．铁路运输概况

铁路运输收入整体略有增长

2016 年铁路总公司实现含税收入合计 9074.48 亿元，同比下降 0.96%；总收入中运输收入 5928.36 亿元，同比上升 1.56%；其他收入 3146.12 亿元，同比下降 5.38%；税前建设基金 420.67 亿元，同比下降 9.05%。2017 年第一季度，铁路总公司实现营业收入 2244.60 亿元，同比增长 11.17%，其中运输收入 1689.85 亿元、其他收入 554.75 亿元。运输收入占营业收入的 75.29%。

旅客运输保持增长

2016 年，全国铁路旅客发送量完成 28.14 亿人，比上年增加 2.79 亿人，增长 11.0%，其中，国家铁路 27.73 亿人，比上年增长 11.1%；全国铁路旅客周转量完成 12579.29 亿人公里，比上年增加 618.69 亿人公里，增长 5.2%，其中，国家铁路 12527.88 亿人公里，比上年增长 5.2%。2017 年第一季度，全国铁路旅客发送量完成 7.29 亿人，同比增长 9.6%；铁路旅客周转量 3424.89 亿人公里。同比增长 5.9%。2016 年，铁路总公司客运收入为 2817.47 亿元，较上年增长 12.41%。

货物运输整体继续下滑

2016 年，全国铁路货运总发送量完成 33.32 亿吨，比上年减少 0.26 亿吨，下降 0.8%。其中，国家铁路 26.52 亿吨，比上年下降 2.3%。全国铁路货运总周转量完成 23792.26 亿吨公里，比上年增加 37.95 亿吨公里，增长 0.2%。其中，国家铁路 21273.21 亿吨公里，比上年下降 1.5%。2017 年第一季度，全国铁路货运总发送量完成 9.14 亿吨，同比上升 15.5%，全国铁路货运总周转量完成 6671.02 亿吨公里，比上年上升 18.8%。2016 年，铁路总公司货运收入为 2541.45 亿元，较上年下降 8.40%。

运输安全方面，2016 年未发生特别重大、重大铁路交通事故，铁路交通事故死亡人数比上年下降 10.1%。

2．铁路建设

基本建设稳步推进、路网规模扩大，结构继续优化

2016 年，全国铁路行业固定资产投资完成

8015 亿元，其中国家铁路完成 7676 亿元；投产新线 3281 公里、复线 3612 公里、电气化铁路 5899 公里；新开工项目 46 个，其中 15 个项目以地方政府或社会资本投资为主。到 2016 年底，全国铁路营业里程达 12.4 万公里，其中高速铁路 2.2 万公里以上。沪昆高铁全线运营，云桂铁路、渝万高铁等重大项目相继投产；中西部铁路营业里程扩充至 9.5 万公里、占比达到 76.6%；12 个铁路扶贫干线工程开工建设，完成投资 234 亿元。

2017 年全国铁路预计固定资产投资总规模保持去年规模，仍将超过 8000 亿元，并有望再创新高。铁路总公司 2017 年主要建设项目包括：福厦铁路先行工程、北京至霸州、贵阳至南宁铁路先期工程、浙江杭海城际、新建杭绍台、金甬铁路、郑许城际铁路、江苏省南沿江城际、湖北黄冈至黄梅等。同时在拟建项目方面，2017 年铁路总公司重点项目包括湖北黄冈至黄梅、天水至武都、大理到普洱、合青高铁安徽段铁路等项目。

3. 机车车辆装备

装备水平进一步提高

据《铁道统计公报》显示，截至 2016 年底，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年增加 87 台，其中，内燃机车占 41.8%，比上年下降 0.9 个百分点，电力机车占 58.1%，比上年提高 0.9 个百分点。全国铁路客车拥有量为 7.1 万辆，比上年增加 0.3 万辆。其中，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增加 380 标准组、3040 辆。全国铁路货车拥有量为 76.4 万辆。

4. 科技创新

创新能力进一步增强

2016 年，全国铁路发布了《铁路列车荷载图式》《动车组车体结构强度设计及试验》《列控中心技术条件》等 116 项铁路技术标准。发布了《铁路隧道设计规范》《铁路通信设计规范》《铁路动车组设备设计规范》等 11 项铁路工程建设标准。同期，铁路行业铁路行业《高速铁路标准梁桥技术与应用》《基于耦合动力学的高速铁路接触网/受电弓系统技术创新及应用》《跨江越海大断面暗挖隧道修建关键技术与应用》等 3 项科技成果荣获 2016 年度国家科学技术进步二等奖，《高速铁路轨道平顺性保持技术》荣获 2016 年度国家技术发明二等奖。铁路行业“双阀双布袋袖阀管注浆方法”“一种正线道岔稳定车及其作业方法”“接触网悬挂状态监测系统”“一种长距离大坡度斜井全断面岩石掘进机”“一种高速铁路无砟轨道自充填混凝土专用改性剂”“铁路铺轨机的导轨自动化回送系统”等荣获第十八届中国专利优秀奖。

5. 节能减排

2016年，国家铁路能源消耗折算标准煤1591.60万吨，比上年增加14.25万吨，增长0.9%。单位运输工作量综合能耗4.71吨标准煤/百万换算吨公里，与上年持平。单位运输工作量主营综合能耗4.15吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加0.08吨标准煤/百万换算吨公里，增长2.0%。国家铁路化学需氧量排放量1965吨，比上年减排41吨，降低2.0%。二氧化硫排放量23924吨，比上年减排3851吨，降低13.9%。

6. 未来发展

“十三五”时期按照国家战略要求和铁路发展需要，铁路总公司将积极推进以高速铁路、中西部铁路、现代物流设施、路网系统配套等为重点的基础设施建设，加快构建覆盖广泛、便捷畅通、经济高效的现代铁路运输网络，增强铁路骨干作用和服务能力，为全面建成小康社会提供有力支撑。预计到2020年，全国铁路营业里程达15万公里左右，其中高速铁路3万公里。

总体看，路网结构的优化及车辆装备水平

的提升使铁路竞争实力明显增强。铁路客运量等主要指标保持稳步增长，铁路总公司未来投资规模及资金需求大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。2017年一季度财务报表未经审计。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额72512.61亿元，同比增长16.10%，主要来自铁路基础建设规模扩大导致的固定资产和在建工程的增加；从资产构成看，流动资产、长期投资、固定资产、在建工程和其他分别占8.20%、1.44%、62.53%、16.60%和11.23%，资产以固定资产和在建工程为主，与业务特点相匹配。

截至2016年底，铁路总公司流动资产总额5942.61亿元，同比上升12.46%，构成主要为货币资金和应收款。

截至2016年底，铁路总公司货币资金2067.75亿元，同比上升4.90%，其占流动资产比重为37.30%，货币资金较为充足。

截至2016年底，铁路总公司应收款2908.41亿元，同比增长14.35%，主要来自建设单位的应收款和其他应收款增长。

截至2016年底，铁路总公司长期投资1045.90亿元，同比增长16.75%，主要系铁路总公司所属行政事业单位的资本金。

跟踪期内随着铁路建设持续进行，铁路总公司固定资产呈继续增长。截至2016年底，铁路总公司固定资产净值45341.01亿元，同比增长9.25%，其中固定资产原值55216.56亿元，同比增长8.27%，计提折旧9875.55亿元；在建工程12040.60亿元，同比上升9.97%。

截至2017年3月底，铁路总公司资产总额72759.79亿元，较2016年底资产总额略有增长0.34%，其中流动资产、长期投资、固定资产、在建工程和其他分别占总资产的7.90%、1.55%、62.04%、16.60%和11.18%，流动资产中货币资金占28.21%，资产仍以固定资产和在建工程为主。

总体来看，铁路总公司继承了原铁道部的主要资产。跟踪期内铁路建设持续进行，公司资产规模有所增长，构成以固定资产和在建工程为主，流动资产的流动性较好，整体资产质量高。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，铁路总公司权益合计 25359.17 亿元，同比增长 17.91%，主要系资本金增加，其中资本金占 99.54%，资本公积占 3.63%，盈余公积占 0.18%。截至 2017 年 3 月底，铁路总公司权益合计 25515.36 亿元，较 2016 年底权益增长 0.62%。

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 2016 年底，铁路总公司负债总额 47153.44 亿元，同比增长 15.14%，主要源于国内借款和其他借款的增加。负债总额中，流动负债占 17.26%，长期负债占 82.74%，铁路总公司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 2016 年底，铁路总公司流动负债 7646.06 亿元。流动负债由应付款（占 81.99%）和短期负债（占 18.01%）构成。截至 2016 年底，铁路总公司长期负债 39507.38 亿元，主要是国内借款。

截至 2017 年 3 月底，铁路总公司负债合计 47244.43 亿元，基本与上年持平，其中流动负债占 15.81%，长期负债占 84.19%，负债仍以长期负债为主。

截至 2016 年底，铁路总公司短期债务、长期债务和全部债务分别为 1376.87 亿元、

39507.38 亿元和 40884.25 亿元；截至 2016 年底，铁路总公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.03%、61.72%和 60.91%。截至 2017 年 3 月底，铁路总公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.93%、61.98%和 60.92%。

根据 2013 年 12 月 30 日审计署发布的全国政府性债务审计结果，将铁路总公司（原铁道部）发行政府支持债券或以铁路建设基金提供担保等方式形成的债务定义为政府可能承担一定救助责任的债务，即如果铁路总公司出现偿债困难，政府可能承担一定的救助责任。

整体看，由于铁路建设规模仍较大，铁路总公司债务负担有所上升，但整体负债水平仍处于合理范围。

4. 盈利能力

2016 年，铁路总公司实现收入合计 9074.48 亿元，同比下降 0.96%，主要系其他收入下降所致。收入构成中，运输收入占 65.33%，占比有所上升，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 34.67%。

从运输收入构成看，2016 年铁路总公司实现货运收入 2541.45 亿元，同比下降 8.40%，占运输收入的 42.87%；客运收入为 2817.47 亿元，同比增长 12.41%，占运输收入比重为 47.53%；其他运输收入 536.61 亿元，同比下降 3.57%，占运输收入比重为 9.05%。总体看，货运收入有所下滑，客运收入不断增长，客运收入已经超越货运收入成为运输收入的主要构成。

2016年，铁路总公司成本合计8724.67亿元（其中运输成本占81.20%），同比增长1.03%，主要系受人工成本上升运输成本继续小幅上涨。2016年铁路总公司实现利润总额396.45亿元（含税后铁路建设基金408.18亿元），同比下降25.84%； 2016年铁路总公司税后利润为10.76亿元，同比增长58.00%。

2017年第一季度，铁路总公司实现收入及利润总额分别为2244.60亿元和86.39亿元（含税后铁路建设基金118.67亿元），税后利润为负。

从盈利指标看， 2016 年铁路总公司营业利润率、净资产收益率（加税后建设基金）和总资本收益率（加税后建设基金）分别为3.39%、1.65%和 1.15%，分别同比下滑 1.63、0.24 和 0.47 个百分点。2017 年第一季度，铁路总公司营业利润率为 3.23%。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，铁路总公司盈利能力正常。

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，随着国民经济的快速发展，对铁路运输的需求将越来越大，结合铁路运价的提升，铁路收入将会保持较大的规模，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，这或将支持铁路总公司未来收入增长。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。

5. 现金流

从资金来源看，2016 年铁路总公司资金来源为 12829.95 亿元，同比上升 30.10%。资金来源中，贷款占 77.74%，扣除营业税后的建设基金占 3.28%，其他（指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金）占 9.32%，折旧占 9.57%。

从资金运用看， 铁路总公司资金运用主要为铁路投资，2016 年铁路总公司资金运用合计 12733.41 亿元，同比上涨 27.53%，主要由于基建投资有所增加。

2016 年，铁路总公司资金来源能够覆盖资金运用所需，差额为 96.54 亿元；截至 2016 年底，铁路总公司年末现金为 2067.75 亿元，较上年增长 4.90%，能较好保证建设及还本付息支出需要。

2017 年第一季度，铁路总公司资金来源及

运用分别达到 2589.66 亿元和 3035.23 亿元，资金来源不能够覆盖资金支出，差额为-445.57 亿元，年末现金为 1622.18 亿元。

铁路总公司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。2016 年，铁路总公司经营净现金流入量为 1659.89 亿元，同比增加 5.73%。

未来，考虑到国民经济发展，对铁路运输的客运需求将较快增长；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。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2016 年底铁路总公司流动比率和速动比率分别为 77.72%和 67.85%，分别较 2015 年底上升 2.94 和 3.96 个百分点。截至 2017 年 3 月底，铁路总公司流动比率和速动比率分别为 77.01%和 66.89%。考虑到铁路总公司强大的资产和收入规模、很强的资金调配能力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， 2016 年铁路总公司 EBITDA 为 2377.07 亿元，EBITDA 利息倍数为 3.16 倍，EBITDA 对利息的保护能力强；全部债务/EBITDA 为 17.20 倍。总体看，铁路总公司对全部债务的保护能力较强。

7. 过往债务履约情况

截至本报告出具之日，原铁道部及铁路总公司银行借款未发生债务违约情况；根据公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，原铁道部和铁路总公司无逾期或违约偿付记录。总体看，铁路总公司和原铁道部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。客运收入保持一定的增长速度，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。考虑到铁路总公司延续了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，铁路总公司收入水平和规模经济效益有望维持较高水平。

总体看，铁路总公司整体抗风险能力极强。

9. 存续期内债券偿还能力分析

公司存续期内待偿还债券本金合计 1330.00 亿元。2016 年铁路总公司 EBITDA 和经营净现金流入量分别为 2377.07 亿元和 1659.89 亿元，为待偿还债券本金总额的 1.79 倍和 1.25 倍。截至 2016 年底，铁路总公司现金类资产 2067.75 亿元，为待偿还债券本金总额的 1.55 倍。

公司于 2019 年集中偿付上述存续债券合计本金峰值 450.00 亿元（其中“09 铁道部 MTN2”50.00 亿元、“14 铁道 MTN001”200.00 亿元、“14 铁道 MTN002”200.00 亿元和“14 铁道 MTN003”200.00 亿元）。2016 年铁路总公司 EBITDA 和经营净现金流入量分别为偿付债券合计本金峰值的 5.28 倍和 3.69 倍。

此外，铁路建设基金是原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，铁路建设基金规模逐年增长，2016 年为 408.18 亿元。

另外，原铁道部与金融机构保持良好的合作关系。目前商业银行以信用方式对中国铁路总公司提供贷款。

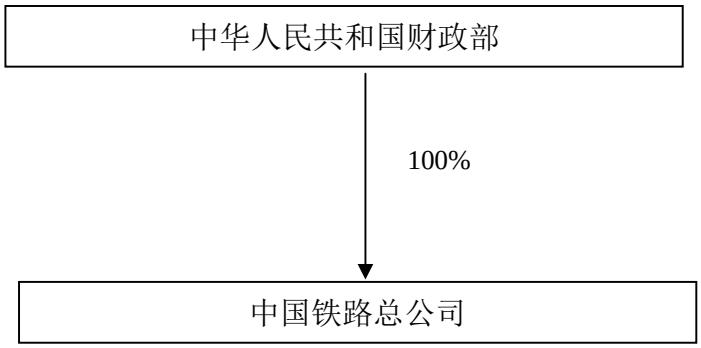
铁路总公司 EBITDA、经营净现金流入和现金类资产对存续期内待偿还债券具有很强的保障能力；国家明确铁路总公司继续享有国家和地方各级政府对原铁道部的各项优惠政策，且在原铁道部债务处理、国有资产收益上缴以及公益性运输补贴机制等方面的支持力度将进一步加大，有利于缓解铁路总公司对外融资压力。目前铁路总公司尚处于改革启动初期，联合资信将持续关注铁路总公司的改制及后续经营状况对存续期内待偿还债券的影响。

综合看，联合资信认为，铁路总公司对存续期内待偿还债券具有极强的偿还能力。

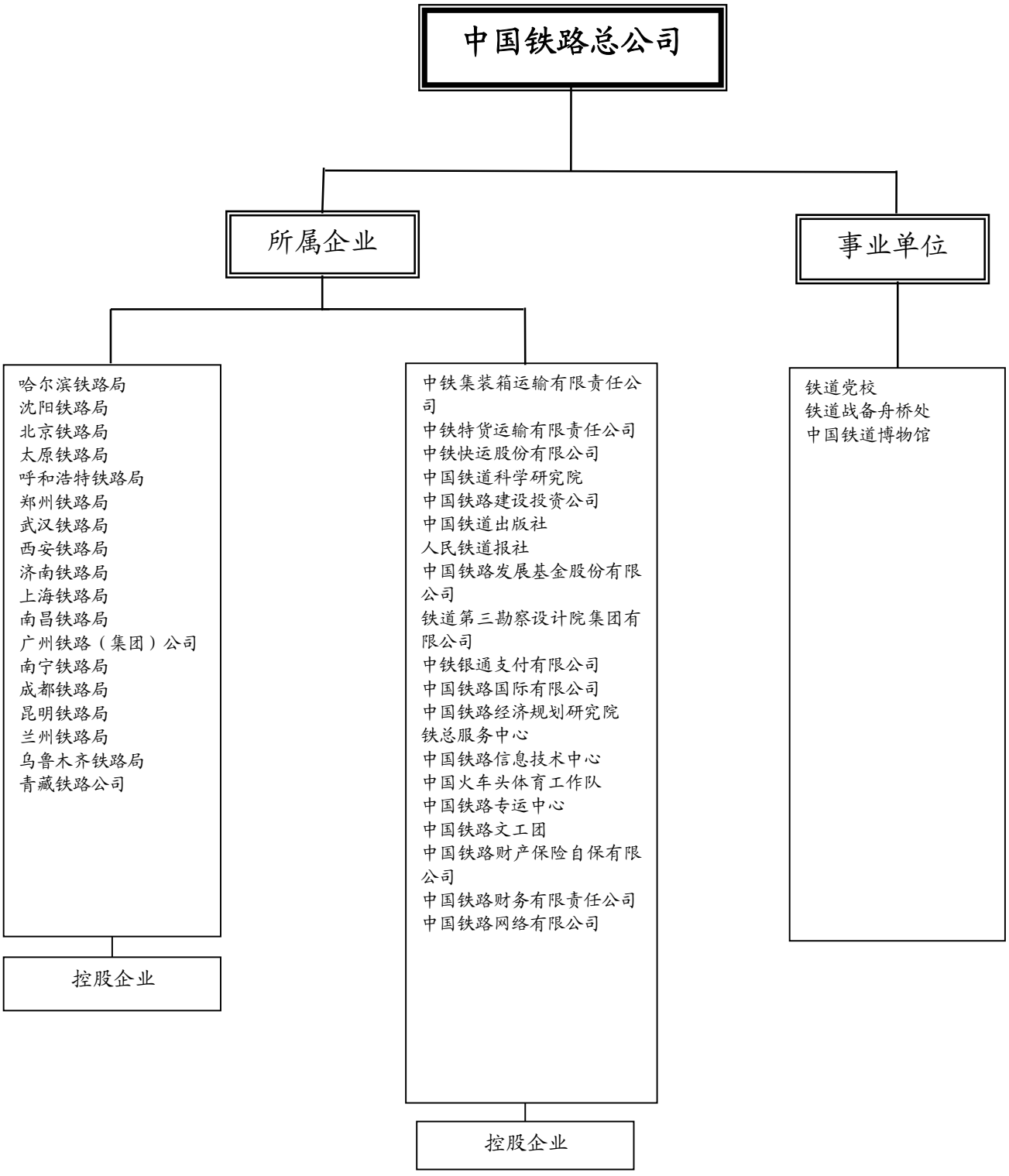
十、结论

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“03 中铁债”、“09 铁道部 MTN2”、“13 铁道 MTN1”、“14 铁道 MTN001”、“14 铁道 MTN002”、“14 铁道 MTN003”、“15 铁道 MTN001”、“15 铁道 MTN002”、“16 铁道 MTN001”和“16 铁道 MTN002” AAA 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　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2094.41	1971.21	2067.75	1622.18
资产总额(亿元)	56099.30	62458.70	72512.61	72759.79
所有者权益(亿元)	19343.79	21507.25	25359.17	25515.36
短期债务(亿元)	870.60	1215.88	1376.87	1813.31
长期债务(亿元)	30280.81	33885.26	39507.38	39777.42
全部债务(亿元)	31151.41	35101.84	40884.25	41590.73
运输收入(亿元)	5920.36	5837.41	5928.36	1689.85
利润总额(亿元)	625.03	534.56	396.45	86.39
EBITDA(亿元)	2476.51	2414.38	2377.07	--
经营性净现金流(亿元)	1791.40	1570.00	1659.89	404.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.48	3.75	3.33	--
存货周转次数(次)	8.37	8.57	9.30	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.15	0.13	--
营业利润率(%)	5.10	5.03	3.39	3.23
总资本收益率(%)	1.26	1.39	1.15	--
净资产收益率(%)	2.86	2.12	1.65	--
长期债务资本化比率(%)	61.02	61.17	60.91	60.92
全部债务资本化比率(%)	61.69	62.01	61.72	61.98
资产负债率(%)	65.52	65.57	65.03	64.93
流动比率(%)	80.91	74.78	77.72	77.01
速动比率(%)	68.56	63.89	67.85	66.89
EBITDA 利息倍数(倍)	3.93	3.10	3.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	14.54	17.20	--

注：计算净资产收益率时已将税后建设基金计算在内。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/(n1)）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
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%

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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。