

跟踪评级公告

联合[2010] 664 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MTN1”、“08铁道部MTN2”、“09铁道部MTN1”、“09铁道部MTN2”、“09铁道部MTN3”、“10铁道MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月八日
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 MTN1	50 亿元	2008/4/23 ~ 2011/4/23	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

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 8 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年
现金类资产 (亿元)	591.77	598.06
资产总额 (亿元)	18553.15	24566.39
权益合计 (亿元)	9869.20	11532.53
短期债务 (亿元)	573.52	882.06
全部债务 (亿元)	6056.66	9430.22
运输收入 (亿元)	3435.76	3782.74
利润总额 (亿元)	461.13	613.97
EBITDA (亿元)	1050.76	1312.89
经营性净现金流 (亿元)	892.07	1139.42
营业利润率 (%)	9.37	11.35
净资产收益率 (加上税后建设基金) (%)	4.26	5.00
资产负债率 (%)	46.81	53.06
全部债务资本化比率 (%)	38.03	44.99
流动比率 (%)	57.54	47.02
全部债务/EBITDA (倍)	5.76	7.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.78	8.59

分析师

张成
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。

“十一五”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 MTN1”、“08 铁道部 MTN2”、“09 铁道部 MTN1”、“09 铁道部 MTN2”、“09 铁道部 MTN3”和“10 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。

关注

1. 公路和航空运输的快速发展, 加剧运输行业

本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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2009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。

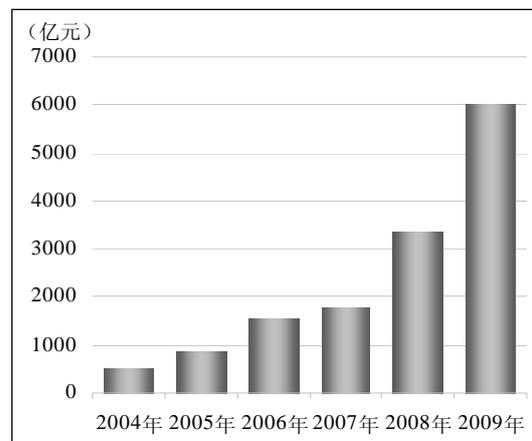
截至2009年底，铁道部资产总额为24566.39亿元，权益合计为11532.53亿元。2009年实现收入合计5521.77亿元（含运输收入3782.74亿元），利润总额613.97亿元，税后铁路建设基金549.01亿元，税后利润（净利润）27.43亿元。

二、行业分析

1. 行业概况

近年来，中国铁路建设投资规模不断加大，自2008年以来，为应对国际金融危机对中国经济社会的影响，按照调整后的《中长期铁路网规划》，中国大规模铁路建设加快推进，尤其2009年是中国铁路历史上投资规模最大的一年，据铁道部统计，全国2009年共完成铁路基本建设投资6005.64亿元，同比增长77.9%，比“九五”和“十五”投资总和还多7.5%（见图1）。

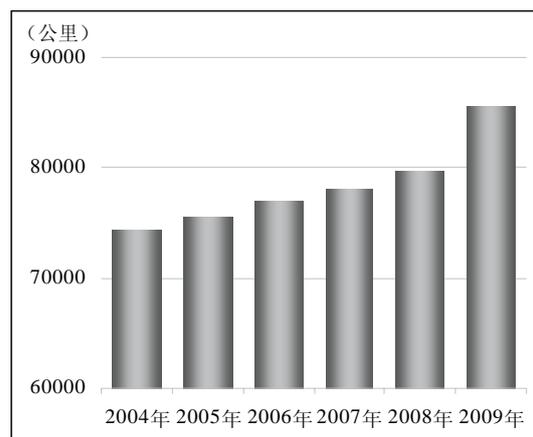
图1 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道部

随着铁路建设投资的不断加大，路网规模快速扩展，路网结构明显优化。根据铁道部统计公报显示，截至2009年底，①中国铁路营业里程达到8.6万公里，比上年增加5944公里，里程长度升至世界第二位；路网密度89.2公里/万平方公里，比上年增加6.2公里/万平方公里。②铁路复线里程3.3万公里，比上年增加4361公里；复线率38.8%，比上年提高2.6个百分点；电气化里程3.6万公里，比上年增加8095公里；电化率41.6%，比上年提高7.0个百分点（见图2）。

图2 中国铁路营业里程情况

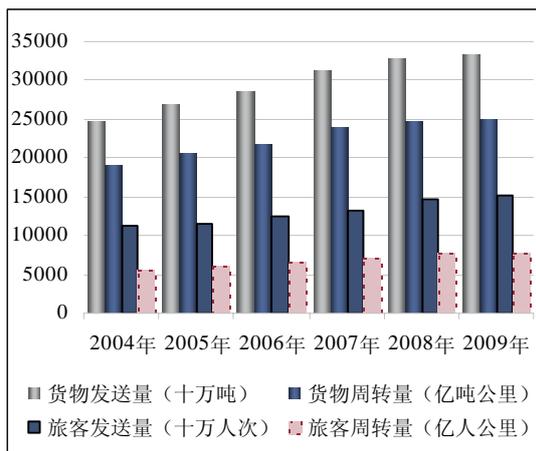


资料来源：铁道部统计公报

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3），2009年，货物发送量、货物周转量、旅客发送量和旅客周转量分别为33.20亿吨、24943.49亿吨公里、15.25亿人和78.79亿人公里。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3 中国铁路运输行业主要业务量指标完成情况



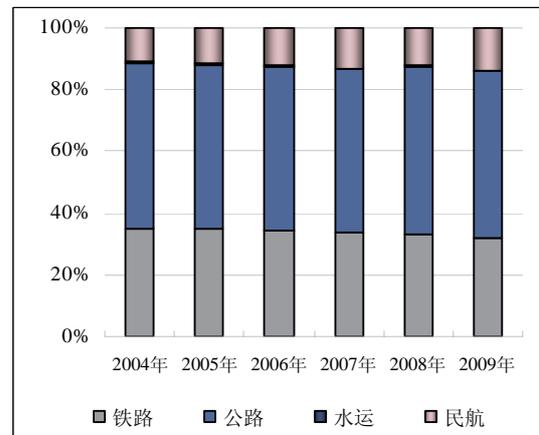
资料来源：铁道部统计公报，统计范围不含港澳台。

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，2009年，国家重点物资主要包括煤炭、冶炼物资、石油、粮食、化肥及农药、棉花和集装箱的货运量分别为175071万吨、77682万吨、13238万吨、10137万吨、8359万吨、443万吨和7172万吨，比上年分别增长1.3%、8.5%、-2.3%、-13.7%、2.3%、13.8%和4.5%。

2. 竞争状况

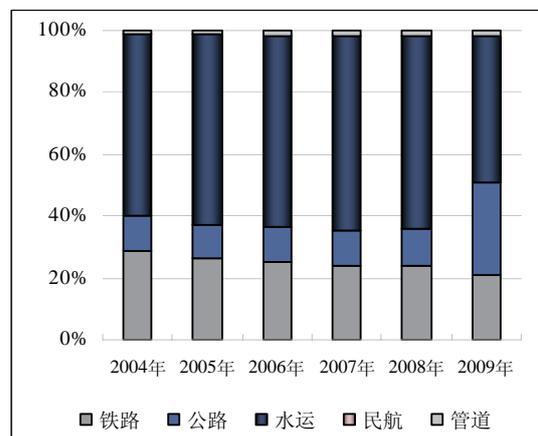
近年来，公路和民航运输快速发展，使铁路在国内运输市场的优势地位有所削弱，铁路客货运市场份额逐年小幅下降（见图4和图5）。铁路客运市场被民航和公路分流，货运市场被水运和公路分流，但铁路在长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输中依然具有很强的比较优势。加之，近年来，国家加大了对铁路建设的投资力度，路网规模进一步扩大，运输能力得到较大扩充，技术装备现代化水平显著提高，铁路竞争力明显增强。

图4 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5 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

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。铁道部还充分利用市场机制，按照“存量换增量”的股权融资模式，积极推进铁路企业股改上市，构建铁路市场融资平台；扩大了铁路建设债券发行规模，2003年~2009年铁道部累计发行铁路建设债券2930亿元。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。

三、经营分析

2009年，铁道部全面落实中央“扩内需、保增长、调结构、惠民生”的决策部署，积极应对国际金融危机的不利影响，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

客货运输整体保持平稳增长

2009年，铁路旅客运输大力强化客运营销，推行以客补货战略，统筹新增和既有运力资源，适时调整列车运行图，优化列车开行方案，推广多样化的售票方式，实现旅客运输再上新台阶。2009年全国铁路完成旅客发送量15.25亿人，比上年增长4.3%；铁路旅客周转量7878.89亿人公里，比上年增长1.3%。

2009年，铁路货物运输加强重点区域运输组织，深化大客户战略，发挥战略装车点建设和路企直通运输优势，充分发挥大秦、侯月两线能力，批量投入和谐型大功率机车，调整机力配置布局，优化车流径路，提高分界口通过能力，全年货运基本保持了持续增长的态势。2009年全国铁路完成货物发送量332041万吨，比上年增长1.9%；铁路货物周转量24943.49亿吨公里，比上年增长0.5%。

2009年全国铁路总换算周转量完成

33118.06亿吨公里，比上年增长0.7%。

铁路运输效率进一步提高

2009年，根据形势变化，三次调整列车运行图，增开动车组列车，增配和谐型大功率机车，充分利用新线能力，调整车流径路，不断优化列车开行方案；大力发挥调度集中统一指挥优势，深入推进战略装车点建设和路企直通运输，深化大客户战略，加强集疏运一体化运输组织，优化调整机车运用，大力提高分界口能力，大幅提高夜卸车比重，大量提高区域间运输能力，运输效率进一步提高，运输生产力进一步释放。国家铁路（不含控股合资铁路）日均运用机车13489.6台，比上年下降4.7%；机车总走行公里27.92亿公里，比上年下降1.4%。全国铁路日均装车完成145162车，比上年增长0.2%；国家铁路货车平均静载重完成62.6吨，提高0.6吨；国家铁路日均卸空车达到122092车，比上年下降0.1%，夜卸比重达到49.6%，比上年提高3.2个百分点。货车周转时间完成4.68天，缩短0.05天。全国铁路平均运输密度3868万吨公里/公里，比上年下降6.3%，低于营业里程增长7.5%的幅度。

安全生产保持基本稳定

2009年，全路深入开展“安全生产年”活动，扎实推进站段管理结构优化、自控型班组建设，不断强化安全基础建设；加强高速铁路安全管理，完善提速安全保障体系，高速和提速安全持续稳定；大力开展安全生产专项整治，集中解决安全关键问题，消除了一批安全隐患。全年消灭了重大以上铁路交通事故，行车A类及以上事故同比下降47.6%，路外死亡人数同比下降17.9%。

2. 铁路建设

基本建设投资成效卓著

2009年，全国铁路共完成投资6005.64亿元，比上年增长77.9%，比“九五”和“十五”投资总和还多7.5%，是“十一五”前三年的84.5%。国家铁路（不含控股合资公司）和合资

铁路完成投资5971.36亿元，比上年增长78.3%；地方铁路完成投资34.28亿元。

2009年，武汉至广州、宁波至温州、温州至福州客运专线等一批项目建成投产，有效改善了路网结构和质量，提高了运输能力。全年共投产新线5557.3公里、复线4128.8公里、电气化铁路8448.3公里，分别比上年增长2.2倍、1.1倍和3.3倍，均为历史最多。完成新线铺轨5461.4公里、复线铺轨4063.2公里，分别比上年增长94.5%和83.8%。

客运专线建设加快。截至2009年底，铁道部下达计划的客运专线和城际铁路共47条63个项目，建设总规模17491.3公里，总投资20219.2亿元。已累计完成投资7875.6亿元，建成投产10条客运专线共计3459.4公里，其中2009年完成投资3774.9亿元，建成投产武广、甬台温、温福等5条客运专线2318.9公里。2009年12月26日开通运营的武汉至广州客运专线，全长1068.6公里，是世界上里程最长的高速铁路，最高时速达350公里，累计完成投资1298.8亿元（含武汉天兴洲大桥和新广州站），其中2009年完成348亿元。京沪高速铁路（含南京大胜关长江大桥及南京南站相关工程）取得全面攻坚胜利，累计完成投资1225.2亿元，为总投资的52.6%。

兰渝、南广、太（中）银、包西通道、宜万铁路等区际大能力通道项目建设进度加快。兰渝铁路累计完成投资141.16亿元，其中2009年完成129.86亿元。太（中）银铁路累计完成投资281.09亿元，其中2009年完成70.1亿元，正线铺轨完成设计量的48.9%。宜万铁路累计完成投资230亿元，其中2009年完成43.5亿元，线下工程全部完成，正线铺轨完成47.1%。

既有线扩能改造效果显著。武安、安重、达成、乌精复线和京九线北京至向塘西段、武九、洛张、横南电气化等一批扩能改造项目建成投产，提高了既有线运输能力，缓解了运能不足的压力。沪汉蓉通道达成段是西南地区北部的重要干线，扩能改造累计完成投资142.43

亿元，经过增建双线和电气化后，与遂渝线共同构成成渝快速客运通道。京九铁路北京西至向塘电气化，累计完成投资90.8亿元，于2009年底开通，对于提高南北通道的运输能力和服务质量作用明显。全年既有线增建复线和电气化改造完成投资736.73亿元，比上年增长73.8%。

枢纽建设取得成效。武汉北编组站、北京动车段、贵阳南编组站、上海动车段等项目全部或部分建成投产，武汉、长沙南等新客站交付使用，缓解了通道“瓶颈”制约。武汉北编组站作为华中地区重要铁路枢纽，投资36亿元建成现代化编组站并投入使用，为提高路网运输效率、加快中南与华东地区人员往来和物资交流发挥重要作用。全年枢纽及客站建设共完成投资534.07亿元，比上年增长79.7%。

更新改造稳步推进

2009年，国家铁路（不含控股合资公司）更新改造完成投资226.80亿元，比上年增长10.4%；运输设备更新改造完成投资161.42亿元，比上年下降2.7%。成都、西安、昆明局地震灾后重建项目完成投资41.90亿元（含铁路局配套资金），其中使用铁路灾后重建专项资金36.92亿元。

路网规模快速扩展

截至2009年底，全国铁路营业里程达到8.6万公里，比上年增加5944公里，里程长度升至世界第二位。路网密度89.2公里/万平方公里，比上年增加6.2公里/万平方公里。

路网结构明显优化

截至2009年底，全国铁路复线里程3.3万公里，比上年增加4361公里；复线率38.8%，比上年提高2.6个百分点。电气化里程3.6万公里，比上年增加8095公里；电化率41.6%，比上年提高7.0个百分点。西部地区营业里程达到3.3万公里，比上年增加2662公里。

3. 机车车辆装备水平

机车车辆品质结构进一步优化

截至2009年底，中国铁路机车拥有量达到1.9万台，比上年增加521台，其中“和谐型”大功率电力机车1494台，内燃机车占62.3%，电力机车占37.2%，主要干线全部实现内燃、电力机车牵引。中国铁路客车拥有量达到4.9万辆，比上年增加4285辆，其中空调车3.2万辆，占64.8%，比上年提高2.7个百分点。动车组共投用285列，其中时速200~250公里动车组215列，时速300~350公里动车组70列。货车保有量达到602970辆，其中提速货车占94.2%，新增C70型通用敞车、P70型通用棚车和NX70A型集装箱共用平车25000辆。此外，还投用大型养路机械70台，其中三枕连续式捣固稳定车53台，已在线路大修、维修和新线建设中发挥作用。

机车车辆购置投资大幅增加

2009年，国家铁路机车车辆购置完成投资780.76亿元，比上年增长37.9%，其中动车组和大功率交流传动机车国产化项目及大型养路机械购置512.87亿元。

4. 科技创新

2009年，在主要领域已经搭建的具有世界一流水平的技术平台上，深化关键技术创新。国产时速350公里动车组实现批量生产，在京津城际铁路，武广、郑西等高速铁路表现出优良的运行品质。落实与科技部有关“中国高速列车自主创新”联合行动计划，研发新一代高速动车组。大功率机车关键技术创新取得重大进展，6轴7200千瓦、6轴9600千瓦大功率电力机车和6000马力大功率内燃机车投入批量生产。70吨级新型货车大量交付使用，加快推进80吨级通用车、专用车等新型货车的技术升级，货车升级换代加快推进。充分利用京津城际铁路技术创新成果，依托京沪、武广高速铁路等重大工程，在线路基础、通信信号、牵引供电、列车控制、调度指挥、旅客服务等方面深化重点技术攻关，中国高速铁路技术标准体系进一

步完善。铁路数字移动通信系统（GSM-R）覆盖范围进一步扩大，高速铁路列车运行控制技术实现重大突破，初步建成具有自主知识产权的CTCS-3级列控系统技术标准体系和技术平台，成功运用于武广、郑西高速铁路。新一代调度集中系统（CTC）应用范围不断扩大，货运安全检测监控系统建设加快推进，客票发售与预订系统和货票信息管理系统实现优化升级。成功突破宜万铁路世界级风险岩溶隧道修建难题，全线高风险岩溶隧道全部贯通。

2009年，铁路行业国家级实验平台建设取得显著进展。3个科研项目获2009年度国家科学技术进步奖，其中“时速250公里动车组高速转向架及应用”项目获国家科技进步一等奖，“客运专线钢轨成套技术开发与应用”、“列车过桥动力相互作用理论、安全评估技术及工程应用”两个项目获国家科技进步二等奖。

5. 节能减排

2009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1597.55万吨，比上年下降5.7%；单位运输工作量综合能耗5.30吨标准煤/百万换算吨公里，比上年下降5.4%；化学需氧量排放量为2214.39吨，比上年下降4.0%；二氧化硫排放量为4.02万吨，比上年下降5.1%；绿化里程已达3.53万公里，比上年增长6.7%。

6. 多元经营

2009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，克服年初国际金融危机持续影响所带来的经营压力，抓住加快发展服务业、加快铁路大规模建设的重大机遇，转变粗放型增长方式，激发企业内在动力，推进产业结构调整，促进现代物流业、商贸业发展，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，大力压缩非生产性支出，全年经营工作保持了稳定发展的态势。

2009年新建成战略装车点55个，总数达到308个。新增客票代售点1179个，总数达到3601个。全年完成营业收入1699亿元，实现利润总额19.3亿元，年末铁路局多元经营企业职工30.3万人。

7. 经营效率

2007年~2009年，铁道部销售债权周转次数呈波动态势，2009年为5.26次，较上年的6.15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，2009年分别为9.80次和0.26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华人民共和国审计署审计、并出具无保留意见的2009年汇总财务报表。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《铁道部合并汇总的财务报表会议纪要》编制。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2009年底，铁道部资产总额为24566.39亿元，权益合计为11532.53亿元。2009年实现收入合计5521.77亿元（含运输收入3782.74亿元），利润总额613.97亿元，税后铁路建设基金549.01亿元，税后利润（净利润）27.43亿元。

2. 盈利能力

2009年，铁道部实现收入合计5521.77亿元，同比增长3.52%，其中运输收入占68.51%，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31.49%。

从运输收入构成看，2009年铁道部实现运输收入3782.74亿元，其中货运收入（含税前建设基金）占59.00%，同比增长6.89%；客运收入占28.83%，同比增长17.26%；其他运输收

入占12.17%，同比增长10.19%。货运收入仍是铁道部运输收入的主要来源。

2009年，铁道部成本合计4725.98亿元（其中运输成本占67.68%），同比增长1.18%，低于收入合计的增长速度。2009年铁道部实现利润总额和税后利润613.97亿元和税后利润27.43亿元，分别显著高于2008年的461.13亿元和-129.51亿元；税后铁路建设基金549.01亿元，与2008年的550.03亿元基本持平。

从盈利指标看，2009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11.35%和5.00%，分别高于2008年的9.37%和4.26%。总体看，铁道部2009年整体盈利能力适宜。

3. 现金流及保障

从资金来源看，2009年铁道部资金来源为7576.33亿元，较上年大幅增长110.09%，主要来自贷款的大幅增加。资金来源中，贷款占56.61%，扣除营业税后的建设基金占7.47%，其他（指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金）占28.35%，折旧占7.21%，税后利润占0.36%。

从资金运用看，2009年度铁道部进行大规模基建投资，资金运用合计7570.04亿元，较上年大幅增长96.75%，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78.65%）。

2009年，铁道部资金来源能够覆盖资金运用所需，差额为6.29亿元，2009年末现金为598.06亿元，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。2009年，铁道部经营净现金流入量为1139.42亿元，较上年增长27.73%，经营活动获取现金能力强，整体现金流状况较为稳定。

4. 资本及债务结构

2009年底，铁道部资产规模较快增长，资

产总额24566.39亿元，同比增长32.41%，主要来自固定资产的增加；铁道部资产以固定资产（占89.54%）为主，与铁道部的业务特点相匹配。

截至2009年底，铁道部流动资产总额2109.28亿元，其中主要为货币资金和应收款。

截至2009年底，铁道部货币资金598.06亿元，与上年基本持平，其占流动资产28.35%，较为充足。铁道部应收款1155.85亿元，占流动资产合计的54.80%。

截至2009年底，铁道部长期投资183.68亿元，同比下降18.14%，主要是铁道部所属的行政事业单位的资本金。

截至2009年底，铁道部固定资产原值18017.29亿元，累计折旧4444.02亿元，固定资产净值13573.27亿元；在建工程8422.30亿元，同比增长40.16%，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2009年底，铁道部权益合计11532.53亿元，其中资本金占99.92%，资本公积占4.15%，盈余公积占1.87%，未分配利润占-5.94%。铁道部权益以资本金为主，权益稳定性好。

截至2009年底，铁道部负债总额13033.86亿元，同比增长50.09%，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34.42%，长期负债占65.58%，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2009年底，铁道部流动负债4485.70亿元。流动负债由应付款（占80.34%）和短期负债（占19.66%）构成。铁道部长期负债8548.16亿元，主要是国内长期借款（占94.15%）。

截至2009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53.06%、42.57%和44.99%，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，存在进一步融资的空间。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009年铁道部流动比率和速动比率分别为47.02%和39.22%，均低于2008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，2009年铁道部EBITDA较上年增长24.95%，为1312.89亿元；EBITDA利息倍数仍保持较高水平，为8.59倍，对利息偿还的保障能力强；全部债务/EBITDA为7.18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有望得以提升，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50亿元为3年期，简称“08铁道部MTN1”，采用固定利率，票面年利率为5.08%，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%。

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

2009 年公司 EBITDA、经营净现金流入量、现金类资产分别为 1312.89 亿元、1139.42 亿元和 598.06 亿元，分别为以上待偿还债券本金总额 780 亿元的 1.68 倍、1.46 倍和 0.77 倍，公司对以上债券均具有很强的保障能力。

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。近年来，铁路建设基金规模基本保持在每年 400 亿元~600 亿元，2009 年为 549.01 亿元。2007 年 1 月，经国务院批准，铁路建设基金继续予以保留。“十一五”期间，铁道部收取铁路建设基金约 3000 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 MTN1”、“08 铁道部 MTN2”、“09 铁道部 MTN1”、“09 铁道部 MTN2”、“09 铁道部 MTN3”和“10 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	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	5911.77	598.06	1.06
应收款	943.95	1155.85	22.45
存货	303.16	349.86	15.40
其他	2.72	5.51	102.57
流动资产合计	1841.60	2109.28	14.54
长期投资			
长期投资合计	224.37	183.68	-18.14
固定资产			
固定资产原值	14163.13	18017.29	27.21
减：累计折旧	3958.31	4444.02	12.27
固定资产净值	10204.82	13573.27	33.01
在建工程	6009.03	8422.30	40.16
固定资产合计	16213.85	21995.57	35.66
其他资产			
其他资产合计	273.33	277.86	1.66
资产总计	18553.15	24566.39	32.41

附件 1-2 汇总资产负债表（负债及权益）
 （单位：亿元）

负债及权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期负债	573.52	882.06	53.80
应付款	2627.29	3603.64	37.16
流动负债合计	3200.81	4485.70	40.14
长期负债			
国内借款	5054.48	8047.73	59.22
世行借款	58.09	55.12	-5.11
日元借款	121.74	108.32	-11.02
其他借款	248.83	336.99	35.43
长期负债合计	5483.14	8548.16	55.90
负债合计	8683.95	13033.86	50.09
权益			
资本金	9880.66	11523.47	16.63
资本公积	462.07	478.89	3.64
盈余公积	214.71	215.29	0.27
未分配利润	-688.24	-685.12	-0.45
权益合计	9869.20	11532.53	16.85
负债及权益合计	18553.15	24566.39	32.41

附件 2 铁路企业汇总损益表

(单位: 亿元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、收入合计	5333.88	5521.77	3.52
运输收入			
货运	2088.10	2232.02	6.89
其中: 货运收入	1502.07	1647.08	9.65
税前建设基金	586.03	584.94	-0.19
客运	929.96	1090.47	17.26
其他运输收入	417.70	460.25	10.19
运输收入合计	3435.76	3782.74	10.10
其他收入	1898.12	1739.03	-8.38
减: 营业税	145.94	151.83	4.04
减: 水利基金	17.01	16.98	-0.18
二、收入净额	5170.93	5352.96	3.52
不含折旧的运输成本	2460.98	2652.70	7.79
折旧	454.54	546.00	20.12
运输成本合计	2915.52	3198.70	9.71
其他成本	1755.42	1527.28	-13.00
成本合计	4670.94	4725.98	1.18
三、营业利润	499.99	626.98	25.40
减: 营业外支出	76.82	56.61	-26.31
加: 工附业利润	37.96	43.60	14.86
四、利润总额	461.13	613.97	33.14
减: 税后建设基金	550.03	549.01	-0.19
税前利润	-88.90	64.96	--
减: 所得税	40.61	37.53	-7.58
五、税后利润	-129.51	27.43	--

附件 3 汇总现金流量表
 (单位: 亿元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、资金来源			
税后利润	-129.51	27.43	--
扣除营业税后的建设基金	567.04	565.99	-0.19
折旧	454.54	546.00	20.12
贷款(国内、国外)	1217.18	4288.95	252.37
其他	1496.95	2147.96	43.49
资金来源合计	3606.20	7576.33	110.09
二、资金运用			
基建投资	3351.50	5953.80	77.65
还本付息	417.82	732.59	75.34
利息	135.09	152.92	13.20
其中: 世行	3.32	2.40	-27.71
本金	282.73	579.67	105.03
其中: 世行	6.92	5.61	-18.93
上交政府	17.01	16.98	-0.18
设备更新	89.05	866.67	873.24
资金运用合计	3875.38	7570.04	95.34
三、差额	-269.18	6.29	--
年初现金	833.10	591.77	-28.97
年末现金	563.92	598.06	6.05

附件 4 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	6.15	5.26
存货周转次数(次)	10.94	9.80
总资产周转次数(次)	0.31	0.26
盈利能力		
营业利润率 (%)	9.37	11.35
总资本收益率 (%)	0.04	0.86
总资本收益率 (%) (净利润中加上税后建设基金部分)	3.49	3.48
净资产收益率 (%)	-1.31	0.24
净资产收益率 (%) (净利润中加上税后建设基金部分)	4.26	5.00
财务构成		
长期债务资本化比率 (%)	35.72	42.57
全部债务资本化比率 (%)	38.03	44.99
资产负债率 (%)	46.81	53.06
偿债能力		
流动比率 (%)	57.54	47.02
速动比率 (%)	48.06	39.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.78	8.59
全部债务/EBITDA (倍)	5.76	7.18

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