

信用评级公告

联合〔2023〕4738号

联合资信评估股份有限公司通过对中国国家铁路集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国国家铁路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 铁道 MTN001”和“21 铁道 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十四日

中国国家铁路集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级 别	本 次 评 级展望	上次级 别	上 次 评 级展望
中国国家铁路集团 有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁道 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 铁道 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
21 铁道 MTN001	200.00 亿 元	200.00 亿 元	2026/1/14
21 铁道 MTN002	200.00 亿 元	200.00 亿 元	2026/1/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2023 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国家铁路”或“公司”）前身为中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”），是中华人民共和国原铁道部企业职能的承接主体。跟踪期内，公司资产规模持续扩大，综合实力雄厚，并在市场地位和政府支持等方面具有显著优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司受复杂外部环境影响经营持续亏损、铁路建设投资规模大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

铁路在国民经济和社会发展中具有战略地位，行业发展前景良好。随着公司在建项目的持续推进和完工项目逐步投入运营，铁路行业的生产经营有序恢复，公司的收入水平有望保持增长，规模经济效益有望进一步体现。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 铁道 MTN001”“21 铁道 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 行业地位显著。**跟踪期内，公司在铁路运输领域持续保持市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显。
- 政府支持力度大。**公司持续享有国家和地方各级政府的多种优惠政策及运输补贴等多项政府支持；融资支持方面，公司发行的铁路建设债券均由铁路建设基金提供担保。
- 融资成本持续降低。**公司在资本市场融资能力强，公司融资成本处于较低水平且持续下降。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	1
			盈利能力	7
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素：政府支持			5	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. **未来融资需求大。**未来中国铁路建设仍将保持较大规模，公司资本支出规模大，债务规模将有所上升，对外融资需求持续增加。
2. **跟踪期内，受复杂外部环境的影响，公司经营持续亏损。**受复杂外部环境的影响，2022 年国家铁路旅客运输量受到冲击，公司经营持续表现为亏损，各盈利指标均为负。

分析师：张 宁 王震雷

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

主要财务数据：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	1558.77	1967.94	1854.93	1934.05
资产总额（亿元）	87075.15	89228.07	91997.33	91603.99
所有者权益（亿元）	29931.93	30038.85	30928.85	30659.04
短期债务（亿元）	4696.39	6415.59	5771.13	5428.78
长期债务（亿元）	42627.88	43412.27	45459.94	46059.86
全部债务（亿元）	47324.28	49827.85	51231.08	51488.64
营业总收入（亿元）	10665.46	11313.47	11272.46	2718.94
利润总额（亿元）	-358.46	-348.41	-588.60	-117.99
EBITDA（亿元）	1533.14	1551.19	1368.89	--
经营性净现金流（亿元）	2329.68	2544.36	2675.90	752.01
营业利润率（%）	-4.83	-4.43	-7.26	-3.95
净资产收益率（%）	-1.85	-1.66	-2.25	--
资产负债率（%）	65.63	66.33	66.38	66.53
全部债务资本化比率（%）	61.26	62.39	62.36	62.68
流动比率（%）	38.29	36.67	37.67	40.80
经营现金流负债比（%）	19.72	19.57	20.89	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.31	0.32	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.77	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.87	32.12	37.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项 级别	主体 级别	评级 展望	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级 报告
21 铁道 MTN001、21 铁 道 MTN002 跟 踪	AAA	AAA	稳定	2022/07/27	张 宁 王震雷	城市基础设施投资企 业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企 业主体信用评级模型 (打 分 表) V3.0.201907	阅 读 全文
21 铁道 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/01/25	张 依 刘沛伦	城市基础设施投资企 业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企 业主体信用评级模型 (打 分 表) V3.0.201907	阅 读 全文
21 铁道 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/01/06	张 依 刘沛伦	城市基础设施投资企 业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企 业主体信用评级模型 (打 分 表) V3.0.201907	阅 读 全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国国家铁路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国国家铁路集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国家铁路”“国铁集团”或“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围、组织结构等未发生变化，公司仍以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营。截至 2023 年 3 月底，公司注册资金为 17395 亿元，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。公司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，国务院为公司实际控制人。

截至 2022 年底，公司资产总额 91997.33 亿元，所有者权益 30928.85 亿元（含少数股东权益 12040.09 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 11272.46 亿元，利润总额-588.60 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 91603.99 亿元，所有者权益 30659.04 亿元（含少数股东权益 11896.71 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2718.94 亿元，利润总额-117.99 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路 10 号；法定代表人：刘振芳。

三、存续债券概况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券共 2 支，余额合计 400.00 亿元，跟踪期内，“21 铁道 MTN001”和“21 铁道 MTN002”均按时足额付息。跟踪的存续债券情况详见表 1，募集资金均按规定用途使用。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元，年）

债券简称	余额	余额	起息日	期限
21 铁道 MTN001	200.00	200.00	2021/01/14	5
21 铁道 MTN002	200.00	200.00	2021/01/29	5
合计	400.00	400.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来

看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。2022 年，中国铁路投资额较上年有所下降，铁路建设投资随铁路网的逐渐完善而放缓。2022 年，受复杂外部环境影响，中国铁路客运指标有所下降，中国铁路持续实施货运增量行动，货运指标持续增长。为了增强铁路运输市场活力，国家相关部门颁布了一系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张。长期来看，随着外部环境的好转，中国铁路客运指标有望触底回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着国家对铁路行业给予各项政策支持，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好，详见《[铁路运输行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 股权关系

截至 2023 年 3 月底，公司注册资金为 17395 亿元，不进行资产评估和审计验资。公司由财政部代表国务院履行出资人职责，国务院为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司市场主导地位显著，规模优势突出，行业优势明显。

公司以铁路客货运输为主业，实行多元化经营，主要负责全国铁路运输统一调度指挥，统筹安排路网性运力资源配置，承担国家规定的公益性运输任务，负责铁路行业运输收入清算和收入进款管理。除铁路客货运输业务外，公司还从事包括交通运输（物流、装卸等）、批发和零售、建筑、租赁和商务服务（旅行社和广告等）、制造、科研技术服务等多个行业在内的其他业务。自 2013 年公司成立以来，公司旅客发送量及周转量、铁路货运发送量及周转量全国占有率很高，具有绝对市场优势。

3. 企业信用记录

截至本报告出具之日，原铁道部、铁路总公司和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、铁路总公司和公司无逾期或违约偿付记录。总体看，公司信用记录情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员及董事正常变更，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，各项管理制度执行情况良好。

根据中央关于公司正职调整的决定，刘振芳同志任公司董事长、党组书记，免去其交通运输部党组成员，国家铁路局局长、党组书记职务；免去陆东福同志的公司董事长、党组书记职务；郭竹学同志任公司董事、总经理、党组副书记；免去杨宇栋同志的公司董事、总经理、党组副书记职务。

根据国家有关任免通知，任命钱铭为公司董事、党组副书记，免去甄忠义的公司董事、党组副书记职务，任命马强、郭家宏为公司董事（外部）。

根据公司职工民主管理联席会议，选举中华全国铁路总工会主席、分党组书记程先东为

公司董事（职工）。中华全国铁路总工会原主席、分党组书记王秋荣因退休不再担任董事等有关职务。

上述事项系正常人事变动，相关人员均已到岗履职。联合资信认为，本次董事长、总经理、董事变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司收入规模略有下降，毛利率持续为负。未来，随着外部环境的持续好转，铁路客运量有望触底回升，公司经营情况有望改善。

2022 年，公司营业总收入同比减少 0.36% 至 11272.46 亿元，毛利率为-7.06%，受复杂外部环境影响，公司客运量较上年下降，公司经营持续亏损。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2718.94 亿元，相当于上年的 24.12%，毛利率为-3.63%，亏损程度较上年有所好转。未来，随着外部环境的持续好转，铁路客运量有望触底回升，公司经营情况有望改善。

2. 业务经营分析

运输概况

跟踪期内，公司在铁路运输领域的市场主导地位未发生改变，2022 年，国家铁路旅客运输量受到冲击，货运量持续增长。

客运方面，受复杂外部环境影响，公司旅客发送量和旅客周转量分别同比下降 36.44% 和 31.25%，在此背景下，公司积极推进客运提质计划，更加精确实施“一日一图”，动态优化客运供给，最大限度降低外部环境的影响。公司铁路旅客发送量和周转量全国占有率维持在 95% 以上。货运方面，公司坚持把以货补客作为运输经营的大格局，深入实施货运增量行动，全面优化货运布局，释放煤运大通道动力，大力发展多式联运，实施铁路“95306”整体升

级，促进货运量持续增长，2022 年，公司铁路货运发送量和货运周转量分别同比增长 4.75% 和 9.08%，公司铁路货运发送量和周转量全国占有率分别为 78.31% 和 90.88%。

表 2 全国及公司铁路运输情况
(单位: 亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
全国铁路旅客发送量	26.12	16.73	7.89
国铁集团	25.33	16.10	7.56
占比	96.98	96.23	95.82
全国铁路旅客周转量	9567.81	6577.53	3181.79
国铁集团	9559.09	6571.76	3179.37
占比	99.91	99.91	99.92
全国铁路货运发送量	47.74	49.84	12.57
国铁集团	37.26	39.03	9.70
占比	78.05	78.31	77.17
全国铁路货运周转量	33238.00	35945.69	9169.99
国铁集团	29950.01	32668.36	8227.25
占比	90.11	90.88	89.72

资料来源: 联合资信根据国家铁路局公布的铁道统计公报及 2022 年 3 月全国铁路主要指标完成情况整理

运输安全

2022 年，全国铁路未发生铁路交通特别重大、重大事故。铁路交通事故死亡人数比上年下降 13.50%。

铁路建设

2022 年，全国铁路固定资产投资完成 7109 亿元，较上年有所减少，新线投产 4100 公里，其中高速铁路 2082 公里。2022 年公司完成固定资产投资 6208 亿元，占全国铁路固定资产投资的比例达到 87.33%。2023 年，国家铁路继续高质量推进川藏铁路等国家重点工程，预计投产新线 3000 公里以上，其中高铁 2500 公里。随着铁路建设的逐步推进，公司未来铁路投资规模仍较大，总资产规模有望进一步增加，资本实力将持续增强。

2022 年底，全国铁路营业里程达到 15.00 万公里，其中，高速铁路营业里程达到 4.20 万公里，位居全球第一；复线率 59.60%；电化率

73.80%；西部地区铁路营业里程 6.30 万公里；全国铁路路网密度 161.10 公里/万平方公里。公司运营里程 13.40 万公里；复线率 61.90%；电气化率 75.60%，高于全国水平。

2022 年底，全国铁路机车拥有量为 2.21 万台，其中内燃机车 0.78 万台，电力机车 1.42 万台；全国铁路客车拥有量为 7.70 万辆，其中动车组 4194 标准组、33554 辆；全国铁路货车拥有量为 99.70 万辆。国家铁路机车拥有量为 2.13 万台，其中内燃机车 0.74 万台，电力机车 1.39 万台；国家铁路客车拥有量为 7.50 万辆，其中动车组 4048 标准组、32380 辆；国家铁路货车拥有量为 91.0 万辆。

技术创新及节能减排

技术创新方面，2022 年，公司主持制定的国际铁路联盟（UIC）IRS60682《高速铁路设计——牵引供电》获 2022 年国际铁路联盟（UIC）杰出出版物奖。公司与西南交通大学等单位共有的“卷铁芯牵引变压器”发明专利获第二十三届中国专利奖优秀奖，所属企业铁科院集团公司“一种列车轨道检测系统及方法”发明专利、“一种用钢丝绳拉动微型物位计贯穿 PE 保护管的操作装置”实用新型专利均获专利优秀奖。

节能减排方面，2022 年，公司能源消耗折算标准煤 1512.58 万吨，比上年减少 74.33 万吨；单位运输工作量综合能耗 3.91 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少 0.17 吨标准煤/百万换算吨公里，下降 4.2%；单位运输工作量主营综合能耗 3.88 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少 0.16 吨标准煤/百万换算吨公里，下降 4.0%。

3. 未来发展

未来，公司结合铁路工作实际，聚焦“三个世界领先、三个进一步提升”的先行目标任务，进一步完善铁路先行的措施和方案，制定交通强国铁路先行行动计划，推动铁路发展由

速度规模型向质量效益型转变，努力实现铁路高质量发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报表和 2023 年一季度财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留审计意见。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司为 31 家，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，随着铁路建设的持续推进，公司资产规模持续增长，以固定资产和在建工程为主，与业务特点相匹配。

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 1.21%，主要由货币资金和应收款项构成。公司货币资金较上年底下降 5.74%至 1854.93 亿元，整体资金较为充裕，其中库存现金及银行存款占比为 99.10%。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年增长 3.21%，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司长期股权投资 3163.68 亿元，较上年底增长 16.53%，主要由公司投资非控股企业的股权投资构成。随着铁路建设持续推进和部分项目完工通车，公司在建工程有所下降，固定资产持续增长。2022 年底，公司固定资产净值较上年底增长 2.66%，其中固定设施 47070.80 亿元，移动设备 10128.94 亿元；在建工程较上年底减少 12.33%，其中基建工程 6522.75 亿元。公司无形资产较上年底增长 5.78%，无形资产中土地使用权 11351.41 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅下降 0.43%，资产结构同上年底变化不大。

表 3 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4767.62	5.34	4825.17	5.24	4944.98	5.40
固定资产	60091.30	67.35	61688.04	67.05	60473.81	66.02
在建工程	8170.22	9.16	7162.52	7.79	7608.03	8.31
无形资产	11034.65	12.37	11672.92	12.69	11710.37	12.78
非流动资产	84460.45	94.66	87172.16	94.76	86659.01	94.60
资产总额	89228.07	100.00	91997.33	100.00	91603.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司权益变动不大，以实收资本为主；有息债务规模持续上升，整体负债水平仍处于合理范围。

所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益30928.85亿元，较上年底增长2.96%。其中，归属于母公司所有者权益占比为61.07%，少数股东权益占比为38.93%。在所有者权益中，实收资本和资

本公积分别占69.71%和3.57%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益30659.04 亿元，较上年底变化不大。

负债

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长3.17%，公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大，与铁路建设周期长相适应，债务结构合理。

表 4 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2333.37	3.94	1269.22	2.08	1465.56	2.40
一年内到期的非流动负债	4082.21	6.90	4501.92	7.37	3963.21	6.50
应付款项	6548.75	11.07	6998.89	11.46	6651.07	10.91
流动负债	13001.57	21.97	12809.36	20.98	12121.05	19.89
长期借款	25406.33	42.92	27452.38	44.95	27450.47	45.04
应付债券	18005.93	30.42	18007.57	29.49	18609.39	30.53
非流动负债	46187.66	78.03	48259.12	79.02	48823.89	80.11
负债总额	59189.22	100.00	61068.48	100.00	60944.95	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

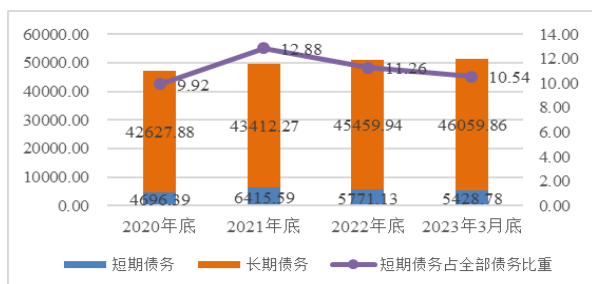
截至 2022 年底，公司流动负债较上年底下降 1.48%，主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款较上年底下降 45.61%，全部由国内借款构成。公司应付款项较上年底增长 6.87%，主要由应付账款 3042.87 亿元以及其他应付款项 3956.02 亿元构成。公司一年内到期的非流动负债较上年底

增长 10.28%，其中一年内到期的长期借款 1865.22 亿元、一年内到期的应付债券 2571.68 亿元、一年内到期的其他负债 65.02 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 4.48%，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款较上年底增长 8.05%，构成以国内借款为主（占比 99.01%）。公司应付债

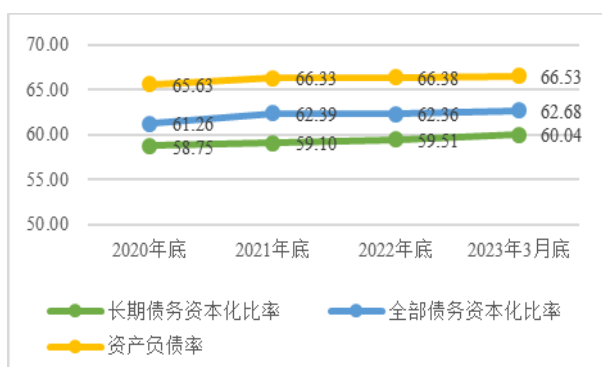
券较上年底基本持平,主要由铁路债券构成(占比为 84.93%)。

图 1 公司有息债务情况(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

图 2 公司债务负担情况(单位:%)



资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底,公司全部债务较上年底增长 2.82%,债务结构以长期债务为主,新增融资成本为 2.94%,较上年底下降 49BP。从债务指标来看,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较上年底基本持平。

截至 2023 年 3 月底,公司负债总额和负债结构较上年底变化不大。公司全部债务较上年底增长 0.50%,资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底略有增长,债务负担处于合理范围。

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,即如果公司出现偿债困难,政府可能承担一定的救助责任。

4. 盈利能力

2022 年,公司经营持续亏损且亏损程度较上年加重。未来,随着外部环境的持续好转,公司经营情况有望触底回升。

2022 年,公司营业总收入较上年减少 0.36%,公司营业成本同比增长 2.53%。

2022 年公司经营持续表现为亏损且亏损程度较上年加重,投资收益和政府补助对利润总额的补充有限,公司各盈利指标均为负。

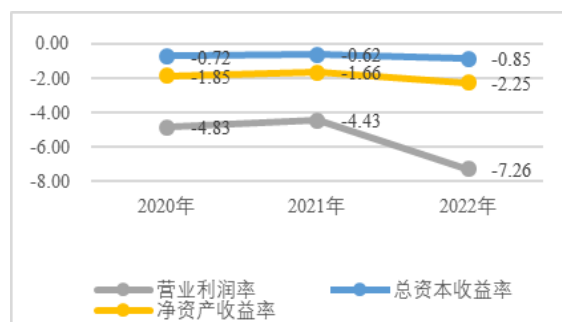
2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入及利润总额分别为 2718.94 亿元和-117.99 亿元,利润总额仍表现为亏损。

表 5 公司主要盈利指标情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	11313.47	11272.46	2718.94
营业成本	11769.89	12067.88	2817.62
其他收益	105.65	102.21	13.92
投资收益	34.93	33.36	-15.49
利润总额	-348.41	-588.60	-117.99

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

图 3 2020—2022 年公司盈利情况(单位:%)



资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2022 年,公司经营活动现金流量净额较上年有所回升,投资活动现金净流出规模仍维持在高位,经营活动现金流量净额仍不能覆盖庞大的投资活动支出,对筹资活动的依赖性仍然很大。

经营活动方面,经营活动产生的现金流量净额同比增长 5.17%,经营活动现金流净额有

所回升。2022 年，公司现金收入比为 92.76%，较上年下降 5.51 个百分点。

投资活动方面，公司投资活动现金流缺口较上年有所扩大，经营活动现金流量净额仍不能覆盖庞大的投资活动，对筹资活动的依赖性仍然很大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金净流入同比减少 35.42%，持续下降。

2023 年 1—3 月，公司经营活动净现金流为 752.01 亿元，投资活动净现金流为-981.60 亿元，筹资活动净现金流为 320.56 亿元。

表 6 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	12555.15	12176.82	3395.43
经营活动现金流出小计	10010.79	9500.92	2643.42
经营活动现金流量净额	2544.36	2675.90	752.01
投资活动现金流入小计	351.39	169.88	32.92
投资活动现金流出小计	4158.58	4022.10	1014.52
投资活动现金流量净额	-3807.19	-3852.21	-981.60
筹资活动现金流入小计	9194.30	9778.28	1997.57
筹资活动现金流出小计	7537.38	8708.22	1677.01
筹资活动现金流量净额	1656.92	1070.05	320.56
现金收入比	98.27	92.76	119.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱，融资渠道畅通，综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、畅通的融资渠道以及中国政府的支持，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均小幅上升。2022 年底及 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.32 倍和 0.36 倍，短期偿债能力指标较弱。

长期偿债能力方面，2022 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较弱。综合考虑公司显著的行业地位、很强的资金调配能力、

畅通的融资渠道以及中国政府的支持，公司整体偿债能力非常强。

表 7 公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	36.67	37.67	40.80
速动比率	29.71	30.55	33.07
现金短期债务比	0.31	0.32	0.36
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.77	0.68	--
全部债务/EBITDA	32.12	37.43	--

注：在 EBITDA 计算中，联合资信未获取摊销数据，在 EBITDA 利息倍数计算中，由于未获取资本化利息及费用化利息，EBITDA 利息倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支出的现金代替计算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司与金融机构保持良好的合作关系，目前商业银行对公司提供的贷款主要为信用贷款。除发行铁路建设债券外，公司还利用信托、保险资金等方式优化债务结构，确保铁路建设的顺利推进。公司融资渠道畅通。

十、外部支持

国铁集团由财政部代表国务院履行出资人职责，国务院为公司实际控制人，支持能力非常强。跟踪期内，公司继续获得国家和地方各级政府在融资（公司发行的铁路建设债券均由铁路建设基金提供担保）、债务处理、国有资产收益免缴以及公益性运输补贴等方面的有力支持。公司的央企背景、行业地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 铁道 MTN001”“21 铁道 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

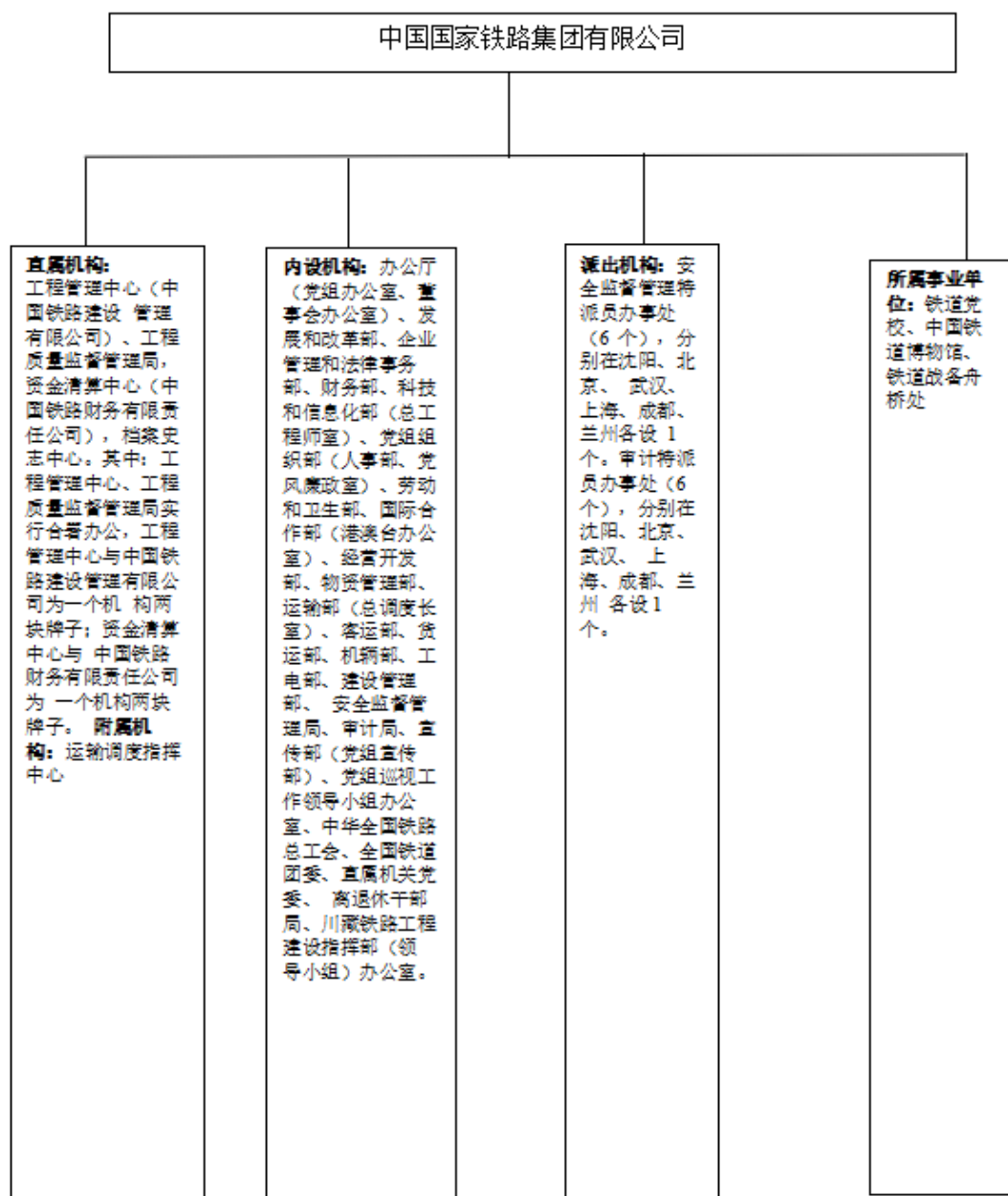
附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



注：子公司列表为 2022 年审计报告中列示的主要子公司情况

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1558.77	1967.94	1854.93	1934.05
资产总额(亿元)	87075.15	89228.07	91997.33	91603.99
所有者权益(亿元)	29931.93	30038.85	30928.85	30659.04
短期债务(亿元)	4696.39	6415.59	5771.13	5428.78
长期债务(亿元)	42627.88	43412.27	45459.94	46059.86
全部债务(亿元)	47324.28	49827.85	51231.08	51488.64
营业总收入(亿元)	10665.46	11313.47	11272.46	2718.94
利润总额(亿元)	-358.46	-348.41	-588.60	-117.99
EBITDA(亿元)	1533.14	1551.19	1368.89	--
经营性净现金流(亿元)	2329.68	2544.36	2675.90	752.01
财务指标				
现金收入比	92.15	98.27	92.76	119.79
营业利润率(%)	-4.83	-4.43	-7.26	-3.95
总资本收益率(%)	-0.72	-0.62	-0.85	--
净资产收益率(%)	-1.85	-1.66	-2.25	--
长期债务资本化比率(%)	58.75	59.10	59.51	60.04
全部债务资本化比率(%)	61.26	62.39	62.36	62.68
资产负债率(%)	65.63	66.33	66.38	66.53
流动比率(%)	38.29	36.67	37.67	40.80
速动比率(%)	30.54	29.71	30.55	33.07
经营现金流动负债比(%)	19.72	19.57	20.89	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.31	0.32	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.77	0.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.87	32.12	37.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持