

信用评级公告

联合〔2022〕6700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“19 铁道 MTN001”“19 铁道 MTN002”“21 铁道 MTN001”“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

二〇二二年七月二十七日

中国国家铁路集团有限公司 2022 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
19 铁道 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 铁道 MTN002	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
19 铁道 MTN001	100 亿元	100 亿元	2022/11/15
19 铁道 MTN002	100 亿元	100 亿元	2022/12/02
21 铁道 MTN001	200 亿元	200 亿元	2026/1/14
21 铁道 MTN002	200 亿元	200 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：2022 年 7 月 27 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	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

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”）关注到新冠肺炎疫情持续对铁路运输业行业造成较大冲击、公司经营业绩持续表现为亏损、公司旅客发送量和周转量或将承压、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，“19 铁道 MTN001”“19 铁道 MTN002”“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。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AAA
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
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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

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

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，新冠疫情持续对公司经营业绩造成较大冲击，公司旅客发送量和周转量或将继续承压。2021年公司经营持续表现为亏损，由于国内疫情仍呈多点散发状态，2022年以来波及多个一线城市，在疫情防控常态化背景下，公司旅客发送量和周转量或将继续承压，公司盈利水平恢复至疫情前水平仍需要一定时间。

主要财务数据：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
现金类资产（亿元）	1225.44	1558.77	1967.94	1642.09
资产总额（亿元）	83149.63	87075.15	89228.07	89173.98
所有者权益（亿元）	28290.41	29931.93	30038.85	29807.91
短期债务（亿元）	4080.71	4696.39	6415.59	6472.24
长期债务（亿元）	41860.50	42627.88	43412.27	43899.72
全部债务（亿元）	45941.21	47324.28	49827.85	50371.96
营业收入（亿元）	11605.27	10665.46	11313.47	2300.87
利润总额（亿元）	232.40	-358.46	-348.41	-433.79
EBITDA（亿元）	2124.00	1533.14	1551.19	--
经营性净现金流（亿元）	3991.27	2329.68	2544.36	255.08
营业利润率（%）	0.93	-4.83	-4.43	-18.72
净资产收益率（%）	0.09	-1.85	-1.66	--
资产负债率（%）	65.98	65.63	66.33	66.57
全部债务资本化比率（%）	61.89	61.26	62.39	62.82
流动比率（%）	37.29	38.29	36.67	36.81
经营现金流动负债（%）	37.75	19.72	19.57	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.33	0.31	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.75	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.63	30.87	32.12	--

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
19 铁道 MTN001、19 铁道 MTN002、19 铁道 MTN002、21 铁道 MTN002 跟踪	AAA	AAA	稳定	2021/7/27	张 依 张 宁	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	2021/1/25	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	2021/1/6	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
19 铁道 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/11/26	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
19 铁道 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/11	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、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 2022 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 2022 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 2021 年底，公司合并资产总额 89228.07 亿元，所有者权益 30038.85 亿元（含少数股东权益 11319.12 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 11313.47 亿元，利润总额-348.41 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 89173.98 亿元，所有者权益 29807.91 亿元（含少数股东权益 11396.58 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2300.87 亿元，利润总额-433.79 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

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券共 4 支，余额合计 600.00 亿元，跟踪期内，“19 铁道 MTN001”“19 铁道 MTN002”“21 铁道 MTN001”“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
19 铁道 MTN001	100.00	100.00	2019/11/15	3
19 铁道 MTN002	100.00	100.00	2019/12/02	3
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	600.00	600.00	--	--

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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到

较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能

主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2021 年，在新冠疫情多点局部爆发以及疫情常态化防控的背景下，铁路投资额较上年有所下降但仍保持较大规模；中国铁路客运指标仍未回升至疫前水平，中国铁路持续实施货运增量行动货运指标持续增长。长期来看，随着疫情逐步得到控制以及中国经济企稳回升，中国铁路客运指标将逐步回升，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，中国铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着铁路运输供给侧改革的逐步深入，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。

1. 行业概况

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。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。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。

截至 2021 年底，中国铁路营业里程 15.00 万公里，其中高铁 4.00 万公里；复线率 59.5%；电化率 73.30%。从投资和运营主体看，中国铁路分为国家铁路、地方铁路、非控股合资铁路

和专用铁路，均受国家铁路局监管。其中，国家铁路在行业中占据主导地位，目前其建设及运营模式为：国铁集团独资投建铁路项目，或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国铁集团控股的合资公司，作为项目业主进行新建铁路项目及部分既有铁路改扩建项目的投资，项目投产后由国铁集团负责铁路资产后续的运营管理。

2. 铁路建设资金来源

目前中国铁路建设资金的主要来源包括：中央预算内投资、铁路建设基金、地方政府及企业出资、铁路建设债券、银行贷款和中国铁路自有资金等。其中，铁路建设基金是中国铁路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。此外，发行铁路建设债券作为中国铁路融资的重要途径之一，铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保，因此铁路建设基金也是中国铁路融资担保的重要手段。近年来国铁集团先后与全国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。随着2019年《交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》出台，中央与地方的关于铁路建设主体与支出职责得以进一步明确，即中央（含中央企业）与地方共同承担干线铁路的建设、养护、管理、运营等具体执行事项，中央（含中央企业）与地方共同承担支出责任，干线铁路的运营由中央企业负责。城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路、铁路专用线建设、养护、管理、运营等具体执行事项由地方实施或由地方委托中央企业实施。

除此之外，中国铁路也在积极探索资产上市等增强自身造血能力的路径。2020年，京沪高铁股份有限公司在上海证券交易所主板挂牌

上市；2021年，国铁集团完成金鹰重型工程机械股份有限公司以及中铁特货物流股份有限公司股改上市，以上事件都标志着中国铁路正在不断丰富铁路建设资金来源，增强自身造血能力，保障铁路建设的顺利推进。

3. 铁路投资及铁路运输

铁路投资方面，2017—2021年，中国铁路行业固定资产投资始终保持较大规模。2021年，在新冠疫情多点局部爆发以及疫情常态化防控的背景下，中国铁路固定资产投资累计完成7489亿元，较上年（7819亿元）投资有所下降，但仍维持高位。2017—2021年，中国铁路投产新线波动幅度较大且高铁投产新线占比较高。2021年，中国投产新线4208公里，其中高铁投产新线占比为51.52%。

截至2021年底，全国铁路路网密度156.70公里/万平方公里，铁路密度仍落后于主要发达国家水平，同时全国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低，未来路网建设仍有较大空间。

表3 中国铁路固定资产投资情况

（单位：亿元、公里、个）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
固定资产投资	8010	8028	8029	7819	7489
投产新线	3038	4683	8489	4933	4208
高铁投产新线	2182	4100	5474	2521	2168
新开工项目数	35	22	26	/	/

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

铁路运输方面，2017—2019年，受益于高速铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度的提升，中国铁路旅客运量及周转量持续增长。2020年初，因新冠病毒肺炎疫情爆发，中国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控，全国旅客流动量显著下降。2021年，全国铁路旅客发送量回升至26.12亿人，同比增长18.57%；铁路旅客周转量9567.81亿人公里，

同比增长 15.75%，仍未回升至疫情前水平。货运量方面，近年来随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈增长趋势。2021 年，中国铁路深入实施货运增量行动，大力发展多式

联运，中国铁路货运总发送量 47.74 亿吨，同比增长 4.88%；铁路货运总周转量 33238.00 亿吨公里，同比增长 8.93%，增速较上年均有所提高。

表 4 全国铁路运输情况（单位：亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
全国铁路旅客发送量	30.84	33.75	36.60	22.03	26.12
全国铁路旅客周转量	13456.92	14146.58	14706.64	8266.19	9567.81
全国铁路货运总发送量	36.89	40.26	43.89	45.52	47.74
全国铁路货运总周转量	26962.20	28820.99	30181.95	30514.46	33238.00

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

客运价格变化方面，2017 年 4 月起，中国铁路对部分动车组列车的公布票价进行优化调整，从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30%，一等座涨幅在 65%~70%；2019 年 12 月，中国铁路进一步对 730 余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。货运价格变化方面，2018 年以来，为了积极落实中共中央关于减税降费、降低社会物流成本的部署要求，中国铁路在国家税务总局下调铁路运输服务增值税税率同时，相应下调货运价格；此外，中国铁路还采取了降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等减费措施，铁路货运价格整体有所下浮。2020 年，为应对疫情对经济造成的冲击并助力企业复工复产，国家铁路自 2020 年 3 月 6 日起至 6 月 30 日对部分铁路货运杂费实施阶段性减半核收政策，进一步降低企业物流成本，助力打赢疫情防控阻击战，促进经济社会发展。

4. 行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，但随着铁路建设的快速推进，中国铁路也面临较大的债务负担，还本付息压力逐渐加大，中国铁路投资主体单一、投资效率不足等问题日益凸显。此外，长期以来，中国铁路实行政府定价，随着经济体量的快速扩张，原有定价机制很大程度上制约了铁路运输行业的健康发展。据此，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，增强市场活力。

2015 年 7 月，国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610 号文，全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化，鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015 年 10 月，中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见，提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围，就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后，国家发展改革委员会分别在 2015 年 12 月和 2017 年 12 月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知，逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018 年 9 月，国务院办公厅印发相关通知，表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量，积极扩大铁路货运市场份额。2019 年 9 月，中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》，强化了“公转铁”政策的同时，对未来铁路建设投资提出了具体方向。2020 年 8 月，中共中央国务院发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，明确了铁路建设未来 30 年的“两步走”战略目标，到 2035 年，率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国；到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设，纲要分别从铁路网的建设、铁路运

输安全以及铁路自主创新等 9 个方面对未来铁路建设的重点进行了明确。2021 年，国务院先后颁布了《关于进一步做好铁路规划建设工作的意见》以及《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》，上述文件对铁路建设的战略目标在前述纲领性文件的基础上进行了进一步细化，并再次明确了铁路建设坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，科学有序推进铁路规划建设，防范化解债务风险，全面增强铁路安全质量效益、服务保障能力和综合发展实力。

5. 未来发展

长期而言，随着疫情逐步得到控制以及经济企稳回升，中国铁路客运指标将逐步回升，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，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，中西部地区路网建设的空间仍较大，我国铁路行业投资规模仍将保持高位。

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到 2035 年，全国现代化铁路网率先建成，铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛。届时，不同铁路间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好基础。

六、基础素质分析

1. 股权关系

截至 2022 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，公司在高级管理人员、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。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司收入规模有所增长，但毛利率持续为负。由于国内疫情仍呈多点散发状态，在疫情防控常态化背景下，公司盈利水平恢复至疫情前水平仍需要一定时间。

2021 年，公司营业收入同比增长 6.08% 至 11313.47 亿元，毛利率为 -4.03%，持续亏损。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2300.87 亿元，相当于上年的 20.34%，亏损程度较上年进一步扩大，毛利率为 -18.51%。

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，2021 年，国家铁路旅客运营数据实现恢复性增长，货运数据持续增长。2022 年以来，新冠肺炎疫情持续多点散发且波及国内多个一线城市，公司旅客发送量和周转量或将继续承压，联合资信将持续关注公司业务恢复情况。

客运方面，2020 年因新冠肺炎疫情爆发，全国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控，公司铁路旅客发送量和旅客周转量分别较 2019 年减少 39.45%和 43.16%。2021 年，公司旅客发送量和周转量实现恢复性增长，分别较上年增长 16.89%和 15.75%。公司铁路旅客发送量和周转量全国占有率维持在 97%以上。货运方面，继续受益于大宗商品需求增加以及公路货运向铁路货运分流，2021 年，公司铁路货运发送量和货运周转量分别同比增长 4.05%和 9.32%，公司铁路货运发送量和周转量全国占有率分别为 78.05%和 90.11%。

2022 年，新冠肺炎疫情仍呈多点散发态势，且波及国内多个一线城市，公司旅客发送量和周转量或将继续承压，联合资信将持续关注公司业务恢复情况及盈利情况。

表 5 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	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
全国铁路旅客发送量	22.03	26.12	4.71
国铁集团	21.67	25.33	--
占比	98.37	96.98	--
全国铁路旅客周转量	8266.19	9567.81	1849.73
国铁集团	8258.10	9559.09	--
占比	99.90	99.91	--
全国铁路货运发送量	45.52	47.74	12.18
国铁集团	35.81	37.26	--
占比	78.67	78.05	--
全国铁路货运周转量	30514.46	33238.00	8675.12

国铁集团	27397.83	29950.01	--
占比	89.79	90.11	--

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 2021 年 3 月全国铁路主要指标完成情况整理

运输安全

2021 年，全国铁路未发生铁路交通特别重大、重大事故；发生较大事故 1 件，同比减少 12 件。铁路交通事故死亡人数比上年下降 23.10%。

铁路建设

2021 年，全国铁路固定资产投资完成 7489 亿元，较上年减少 330 亿元，新线投产 4208 公里，其中高速铁路 2168 公里。2021 年北京至哈尔滨、连云港至乌鲁木齐高铁全线贯通，张吉怀、安九、赣深高铁等重大项目建成投产，沿江高铁武宜段等一批服务国家重大战略的项目开工建设。雅万高铁、匈塞铁路、中泰铁路等境外项目也在推进中。2021 年 6 月 25 日，历时六年的西藏拉萨至林芝电气化铁路建成通车，此外，川藏铁路最为艰难的新都桥至波密段完成初步设计和施工图设计，川藏两省区分别于 2021 年 12 月 13 日、14 日开工建设，实现了川藏铁路雅安至林芝段全线开工建设目标。2021 年 12 月 3 日，中老铁路昆明至万象 1035 公里全线通车。

2021 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 4.00 万公里，位居全球第一；复线率 59.50%；电气化率 73.30%；西部地区铁路营业里程 6.10 万公里。2021 年底，全国铁路路网密度 156.70 公里/万平方公里。其中，国家铁路运营里程 13.10 万公里；复线率 61.90%；电气化率 75.40%。

2021 年底，全国铁路机车拥有量为 2.17 万台。其中，内燃机车 0.78 万台，电力机车 1.39 万台。全国铁路客车拥有量为 7.80 万辆，其中，动车组 4153 标准组、33221 辆。全国铁路货车拥有量为 96.60 万辆。其中，公司机车拥有量为 2.09 万台，其中内燃机车 0.74 万台，电力机车 1.35 万台。公司客车拥有量为 7.60 万辆，

其中，动车组 4012 标准组、32097 辆。公司货车拥有量为 89.20 万辆。

技术创新及节能减排

技术创新方面，2021 年，铁路行业共有“高压富水长大铁路隧道修建关键技术及工程应用”等 10 个项目获 2020 年度国家科学技术奖，其中国家科学技术进步奖一等奖 1 项、国家科学技术进步奖二等奖 7 项、国家技术发明奖二等奖 2 项。铁路行业共有“一种桥梁用 Q345qDNH 耐候钢的焊接方法”等 35 项专利获第二十二届中国专利奖，其中中国专利金奖 3 项、中国专利银奖 4 项，中国外观设计金 1 项。铁路重大科技创新成果库 2021 年度入库 248 项，其中铁路科技项目 42 项、铁路专利 42 项、铁路技术标准 38 项、铁路科技论文 126 篇。

节能减排方面，2021 年，国铁集团能源消耗折算标准煤 1580.74 万吨，比上年增加 85.86 万吨；单位运输工作量综合能耗 4.07 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；单位运输工作量主营综合能耗 4.02 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少 0.15 吨标准煤/百万换算吨公里，下降 3.50%。

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 2021 年合并财务报表和 2022 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。

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 2021 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大；资产结构以固定资产、在建工程为主，与业务特点相匹配。

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 5.41%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。公司货币资金较上年底增长 26.25%至 1967.94 亿元，整体资金较为充裕，其中库存现金及银行存款占比为 99.61%。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 2.31%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司长期投资 2715.01 亿元，较上年底增长 13.01%，系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推进和部分项目完工通车，公司在建工程略有下降，固定资产持续增长。2021 年底，公司固定资产净值 60091.30 亿元，较上年底增长 3.40%，其中固定设施 45505.46 亿元，移动设备 9936.38 亿元；在建工程较上年底减少 15.83%，其中基建工程 7558.18 亿元；无形资产较上年底增长 5.78%，其中土地使用权 11004.37 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅减少 0.06%，资产结构同上年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4523.02	5.19	4767.62	5.34	4653.87	5.22
固定资产	58113.32	66.74	60091.30	67.35	59845.24	67.11
在建工程	9706.51	11.15	8170.22	9.16	8350.96	9.36
无形资产	10431.43	11.98	11034.65	12.37	11009.98	12.35
非流动资产	82552.12	94.81	84460.45	94.66	84520.11	94.78
资产总额	87075.15	100.00	89228.07	100.00	89173.98	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; 有息债务规模有所上升, 整体负债水平仍处于合理范围。

所有者权益

截至2021年底, 公司所有者权益30038.85亿元, 较上年底增长0.36%, 较上年底变化不大。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、少数股东权益和未分配利润分别占70.26%、3.17%、37.68%和-11.67%。

截至 2022 年 3 月底, 公司所有者权益 29807.91 亿元, 较上年底下降 0.77%, 较上年底变化不大。

负债

截至2021年底, 公司负债总额较上年底增长3.58%, 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 7 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2195.32	3.84	2333.37	3.94	2430.22	4.09
一年内到期的非流动负债	2501.07	4.38	4082.21	6.90	4042.02	6.81
流动负债	11811.45	20.67	13001.57	21.97	12644.62	21.30
长期借款	24860.37	43.51	25406.33	42.92	25493.72	42.94
应付债券	17767.51	31.09	18005.93	30.42	18406.00	31.00
非流动负债	45331.76	79.33	46187.66	78.03	46721.45	78.70
负债总额	57143.21	100.00	59189.22	100.00	59366.07	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底, 公司流动负债较上年底增长 10.08%。公司流动负债主要由短期借款、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增长 6.29%, 全部由国内借款构成; 公司应付款项较上年底减少 2.22%, 主要由应付账款 2952.00 亿元以及其他应付款项 3596.75 亿元构成。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 63.22%, 其中一年内到期的长期借款 1645.01 亿元, 一年内到期的应付债券

2383.83 亿元, 一年内到期的其他负债 53.36 亿元。

截至 2021 年底, 公司非流动负债较上年底增长 1.89%, 非流动负债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 2.20%, 构成主要以国内借款为主 (占比 98.96%)。公司应付债券较上年底增长 1.34%, 主要由铁路债券构成 (占比为 84.93%)。

表 8 公司有息债务指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	4696.39	6415.59	6472.24
长期债务	42627.88	43412.27	43899.72
全部债务	47324.28	49827.85	50371.96
资产负债率	65.63	66.33	66.57
全部债务资本化比率	61.26	62.39	62.82
长期债务资本化比率	58.75	59.10	59.56

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底, 公司全部债务较上年底增长 5.29%, 债务结构以长期债务为主。从债务指标来看, 截至 2021 年底, 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均小幅提高。

截至 2022 年 3 月底, 公司负债规模较上年底小幅增长 0.30%, 负债结构变化不大。公司全部债务较上年底增长 1.09%, 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, 债务负担处于适当范围。

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

2021 年, 公司营业总收入同比有所增长, 经营持续亏损。

2021 年, 公司营业总收入较上年增长 6.08%, 公司营业成本同比增长 5.61%。

由于 2021 年公司经营表现为亏损, 且投资收益以及其他收益等非经常性损益对利润总额的补充有限, 公司利润总额持续为负, 各盈利指标均为负。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入及利润总额分别为 2300.87 亿元和 -433.79 亿元, 利润总额仍表现为亏损。

表 9 公司主要盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
营业总收入	10665.46	11313.47	2300.87

营业成本	11144.27	11769.89	2726.83
投资收益	26.04	34.93	-16.71
利润总额	-358.46	-348.41	-433.79
营业利润率	-4.83	-4.43	-18.72
总资本收益率	-0.72	-0.62	--
净资产收益率	-1.85	-1.66	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金流量净额较上年有所回升, 但仍未回升至疫情前水平, 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, 2021 年公司经营活动现金流入量同比增长 10.56%, 经营活动产生的现金流量净额同比增长 9.22%, 经营现金流有所回升, 但仍未回升至疫情前水平。2021 年, 公司现金收入比为 98.27%, 较上年增长 6.12 个百分点。

投资活动方面, 公司投资活动现金流出较上年减少, 公司投资活动现金流缺口较上年收窄, 但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, 公司筹资活动产生的净现金流量同比减少 31.52%。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动净现金流为 255.08 亿元, 投资活动净现金流为 -932.16 亿元, 筹资活动净现金流为 369.11 亿元。

表 10 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	11356.01	12555.15	2681.35
经营活动现金流出小计	9026.33	10010.79	2426.27
经营活动现金流量净额	2329.68	2544.36	255.08
投资活动现金流入小计	161.93	351.39	32.80
投资活动现金流出小计	4577.13	4158.58	964.97
投资活动现金流量净额	-4415.20	-3807.19	-932.16
筹资活动前现金流量净额	-2085.52	-1262.83	-677.09
筹资活动现金流入小计	9857.43	9194.30	1696.81

筹资活动现金流出小计	7438.00	7537.38	1327.69
筹资活动现金流量净额	2419.43	1656.92	369.11
现金收入比	92.15	98.27	108.58

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。

短期偿债能力方面，2021 年底公司流动比率和速动比率分别较上年下降 1.62 个百分点和 0.83 个百分点；2022 年 3 月底上述两指标较 2021 年底变化不大。2021 年底及 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.31 倍和 0.25 倍，短期偿债能力指标较弱。

长期偿债能力方面，2021 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较弱，公司长期偿债能力指标较弱。

表11 公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	38.29	36.67	36.81
速动比率	30.54	29.71	29.38
现金短期债务比	0.33	0.31	0.25
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.75	0.77	--
全部债务/EBITDA	30.87	32.12	--

注：在 EBITDA 计算中，联合资信未获取摊销数据

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。

十一、外部支持

跟踪期内，公司继续获得国家 and 地方各级政府融资（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。

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。

十二、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，“19 铁道 MTN001”“19 铁道 MTN002”“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 截至 2021 年底公司股权及组织结构图



注：子公司列表为 2021 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 2 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1225.44	1558.77	1967.94	1642.09
资产总额(亿元)	83149.63	87075.15	89228.07	89173.98
所有者权益(亿元)	28290.41	29931.93	30038.85	29807.91
短期债务(亿元)	4080.71	4696.39	6415.59	6472.24
长期债务(亿元)	41860.50	42627.88	43412.27	43899.72
全部债务(亿元)	45941.21	47324.28	49827.85	50371.96
营业总收入(亿元)	11605.27	10665.46	11313.47	2300.87
利润总额(亿元)	232.40	-358.46	-348.41	-433.79
EBITDA(亿元)	2124.00	1533.14	1551.19	--
经营性净现金流(亿元)	3991.27	2329.68	2544.36	255.08
财务指标				
现金收入比	102.88	92.15	98.27	108.58
营业利润率(%)	0.93	-4.83	-4.43	-18.72
总资本收益率(%)	0.03	-0.72	-0.62	--
净资产收益率(%)	0.09	-1.85	-1.66	--
长期债务资本化比率(%)	59.67	58.75	59.10	59.56
全部债务资本化比率(%)	61.89	61.26	62.39	62.82
资产负债率(%)	65.98	65.63	66.33	66.57
流动比率(%)	37.29	38.29	36.67	36.81
速动比率(%)	29.69	30.54	29.71	29.38
经营现金流动负债比(%)	37.75	19.72	19.57	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.33	0.31	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.75	0.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.63	30.87	32.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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