信用评级公告

联合〔2021〕2861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，“20铁道CP002”和“20铁道CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国国家铁路集团有限公司
2021 年度短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
20 铁道 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 铁道 CP003	A-1	稳定	A-1	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
20 铁道 CP002	150 亿元	150 亿元	2021/04/29
20 铁道 CP003	150 亿元	150 亿元	2021/10/27

评级时间：2021 年 4 月 25 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa			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	F2	现金流		资产质量	1
				盈利能力	2
				现金流量	1
		资本结构			3
		偿债能力			2
调整因素和理由					调整子级
--					--

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

评级观点

中国国家铁路集团有限公司（以下简称“中国铁路”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，现金流状况良好，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，2020 年初爆发的新冠肺炎疫情对铁路运输业行业造成较大冲击、铁路建设投资规模大、运输成本上涨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，公司的收入水平有望保持增长趋势，规模经济效益有望进一步体现。截至报告出具日，中国的新冠疫情已得到有效控制，铁路行业的生产经营有序恢复。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 铁道 CP002”“20 铁道 CP003”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **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。
2. **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。

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，新冠疫情对公司经营业绩造成较大冲击。**铁路运输易受经济周期、政策等外部环境影响。2020年初

分析师：张 依　张 宁
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

爆发的新冠肺炎疫情短期内对铁路运输行业造成较大冲击，全国旅客流动量显著下降。联合资信将持续关注疫情对铁路运输业及公司的影响。

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	1468.17	1145.43	1225.44	1129.75
资产总额（亿元）	76483.87	80023.39	83149.63	84561.66
权益（亿元）	26605.37	27889.60	28290.41	28851.46
短期债务（亿元）	1655.36	458.97	709.31	1552.48
长期债务（亿元）	41886.78	45154.05	47657.35	47494.54
全部债务（亿元）	43542.14	45613.02	48366.66	49047.02
运输收入（亿元）	6942.54	7658.57	8168.46	4630.70
利润总额（亿元）	607.95	705.92	769.85	-324.17
EBITDA（亿元）	2728.89	3266.33	3630.07	--
经营性净现金流（亿元）	1876.96	2317.90	2470.76	973.53
营业利润率（%）	5.11	5.03	4.54	-7.08
净资产收益率（%）	1.88	1.96	1.99	--
资产负债率（%）	65.21	65.15	65.98	65.88
全部债务资本化比率（%）	62.07	62.06	63.09	62.96
流动比率（%）	68.42	75.86	60.31	59.37
速动比率（%）	58.64	64.39	49.15	47.87
现金短期债务比（倍）	0.89	2.50	1.73	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	3.59	4.05	3.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.96	13.96	13.32	--

注：计算净资产收益率时已将税后建设基金考虑在内

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
20 铁道 CP003	A-1	AAA	稳定	2020/10/21	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
20 铁道 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/6/8	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
20 铁道 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/4/24	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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国国家铁路集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

中国国家铁路集团有限公司
2021 年度短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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“公司”或“国家铁路”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2020 年 9 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 2019 年底，公司资产总额 83149.63 亿元，权益合计 28290.41 亿元。2019 年，公司实现收入合计 11348.41 亿元（其中运输收入 8168.46 亿元），利润总额 769.85 亿元（含税后铁路建设基金 537.45 亿元）。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 84561.66 亿元，权益合计 28851.46 亿元。2020 年 1－9 月，公司实现收入合计 6794.64 亿元（其中运输收入 4630.70 亿元），利润总额-324.17 亿元（含税后铁路建设基金 381.03 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、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评“20 铁道 CP002”以及“20 铁道 CP003”尚需偿还余额 300.00 亿元，募集资金已全部用于铁路建设、机车车辆购置及日常运营，上述债券尚未到还本付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 铁道 CP002	150.00	150.00	2020/4/29	1 年
20 铁道 CP003	150.00	150.00	2020/10/27	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，

涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域

和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

2020 年，受“新冠”疫情影响，中国铁路运输受到一定程度冲击，铁路投资额较上年底有所下降。长期来看，中国铁路网路仍有待完善，同时铁路投资也对促进经济平稳健康发展起重要促进作用，因此，未来来铁路行业投资规模仍将保持高位。联合资信维持铁路行业评级为风险一般，展望为稳定。

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。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 2020 年底，中国铁路营业里程 14.63 万公里，其中高铁 3.80 万公里；复线率 59.5%；电化率 72.80%。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：中国铁路独资投建铁路项目，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中国铁路控股的合资公司，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，项目投产后由中国铁路负责铁路资产后续的运营管理。

2.铁路运输

铁路是现代主要的运输方式之一，由于其不易受气候和自然条件等因素影响，且运输能力及单车装载量大，在运输的经常性和低成本性方面具备明显优势。

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。2020 年，全国铁路旅客发送量 22.03 亿人，同比下降 39.80%；铁路旅客周转量 8266.19 亿人公里，同比下降 43.80%。2020 年，中国铁路货运总发送量 45.52 亿吨，同比增长 3.20%；铁路货运总周转量 30181.95 亿吨公里，同比增长 1.00%，增速较上年有所降低。

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。

从运输货种看，煤为铁路运输主要货种，年度运输周转量占铁路货运周转量的比重维持在 40%左右，其次为金属矿石、钢铁及有色

金属，占比在 7%左右。近年来，铁路对全国货物运输的贡献率不断提升，但受制于铁路线路和主要发送货种的相对固定，铁路对全国货物运输的整体贡献率相对公路、水运较低，2019 年周转量占全国货物周转量的比重约为15%。

3．未来发展

2020 年，受新冠病毒肺炎疫情影响，大量建设工程项目暂停，铁路固定资产投资累计完成 7819 亿元，较上年同期（8029 亿元）有所下降。但长期而言，铁路投资是基础设施建设稳增长、拉动内需的重要发力点，尤其在经济下行压力加大的情况下，能够对促进经济平稳健康发展发挥关键作用。目前，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，供需矛盾仍然紧张，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。

根据《中长期铁路网规划》，到 2025 年中国铁路网规模计划达到 17.5 万公里，其中高速铁路 3.8 万公里；到 2030 年，基本实现内外互联互通、省市区县通达覆盖。届时，不同铁路之间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好的经营基础。同时，铁路货运价格下浮有助于增加铁路货运竞争优势，加之“公转铁”政策的大力推行，铁路货运市场份额有望继续扩大；铁路客运价格调整有助于优化资源配置，改善铁路运输企业营收状况。随着铁路供给侧改革的深入实施，社会资本参与合作竞争的意愿有望增强，铁路投融资方式有望逐步多元化，有助于缓解中国铁路债务及资本支出压力，进一步促进行业良性发展。联合资信维持铁路行业评级为风险一般，展望为稳定。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续享有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支持，规模优势突出，行业优势明显。

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

2020 年 1—9 月，受新冠肺炎疫情影响，铁路运输业务受到较大冲击，公司收入较 2019 年同期大幅下降，毛利率由正转负。

表 3　公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
运输收入	7658.57	69.91	-11.74	8168.46	71.98	-10.72	4630.70	68.15	-31.76
货运收入	3522.47	32.15	/	3618.82	31.89	/	2647.43	38.96	/
客运收入	3569.78	32.58	/	3918.34	34.53	/	1632.69	24.03	/
其他运输收入	566.32	5.17	/	631.30	5.56	/	305.58	4.50	/
其他收入	3296.74	30.09	45.57	3179.95	28.02	45.52	2163.94	31.85	47.24
合计	**10955.31**	**100.00**	**5.50**	**11348.41**	**100.00**	**5.04**	**6794.64**	**100.00**	**-6.60**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年初爆发的新冠肺炎疫情短期内对铁路运输业造成较大影响，全国旅客流动量显著下降。2020 年 1－9 月，公司实现含税收入 6794.64 亿元，相当于 2019 年全年的 59.87%。2020 年 1－9 月，公司实现运输收入 4630.70 亿元，较 2019 年同期下降 24.80%。其中，货运收入 2647.43 亿元，较 2019 年同期小幅下降 1.32%；客运收入 1632.69 亿元，较 2019 年同期大幅下降 46.33%；其他运输收入 350.58 亿元，较 2019 年同期下降 45.53%。2020 年 1－9 月，公司实现其他收入 2163.94 亿元。毛利率方面，2020 年 1－9 月，公司运输业务亏损加剧，公司综合毛利率由正转负。

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。2020 年 1—9 月，受新冠肺炎疫情影响，国家铁路运营数据表现不佳。

2020 年 1－9 月，公司铁路旅客发送量和周转量全国占有率分别为 98.48%和 99.90%。同期，公司铁路货运发送量和周转量全国占有率分别为 78.94%和 89.90%。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。2020 年初，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，全国旅客流动量显著下降。2020 年 1－9 月，受新冠肺炎疫情影响，公司铁路旅客发送量完成较 2019 年同期大幅下降 45.80%，公司铁路旅客周转量较 2019 年同期大幅下降 49.00%。同期，公司铁路货运总发送量同比上升 4.58%，公司铁路货运总周转量同比上升 1.20%。联合资信将持续关注本次疫情对公司经营产生的影响及后续运输需求恢复情况。

表 4 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	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
全国铁路旅客发送量	33.75	36.60	15.09
国家铁路	33.17	35.79	14.86
占比	98.28	97.78	98.48
全国铁路旅客周转量	14146.58	14706.64	5845.49
国家铁路	14063.99	14529.55	5839.49
占比	99.42	98.80	99.90
全国铁路货运发送量	40.26	43.89	33.24
国家铁路	31.91	34.40	26.24
占比	79.26	78.38	78.94
全国铁路货运周转量	28820.99	30181.95	22143.27
国家铁路	25800.96	27009.55	19907.52
占比	89.52	89.49	89.90

注：国家铁路即中国铁路控股的铁路

资料来源：联合资信根据国家铁路局公布的铁道统计公报、2020 年 9 月全国铁路主要指标完成情况、2020 年 1—9 月国家铁路主要指标完成情况整理

运输安全

2020 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 13 件，同比增加 9 件。铁路交通事故死亡人数比上年下降 14%。

铁路建设

2019 年，全国铁路固定资产投资完成 8028 亿元，其中国家铁路完成 7511 亿元；投产铁路新线 8489 公里，其中高速铁路 5474 公里。2019 年，京张高速铁路、京雄城际铁路北京大兴机场段、昌赣高速铁路、成贵高速铁路、郑万高速铁路郑州至襄阳段、徐盐高速铁路、浩吉铁路等 51 条新线建成投产。2020 年 1－9 月，受新冠肺炎疫情影响，全国铁路固定资产投资完成 5531.23 亿元，其中国家铁路及公司参股合资铁路完成投资 5173.88 亿元。

2020 年底，全国铁路营业里程达到 14.63 万公里，其中，高速铁路营业里程达到 3.80 万公里；复线率 59.50%；电化率 72.80%；西部地区铁路营业里程 5.90 万公里。2020 年底，全国铁路路网密度 152.30 公里/万平方公里。其中，国家铁路运营里程 12.80 万公里；复线率 61.60%；电气化率 74.90%。

2020 年底，全国铁路机车拥有量为 2.20 万台。其中，内燃机车 0.80 万台，电力机车 1.38 万台。全国铁路客车拥有量为 7.60 万辆，其中，动车组 3918 标准组、31340 辆。全国铁路货车拥有量为 91.20 万辆。其中，国家铁路

机车拥有量为 2.10 万台，其中内燃机车 0.76 万台，电力机车 1.34 万台。

根据公开信息显示，2020 年，全国铁路固定资产投资完成 7819 亿元；京雄城际、银西高铁、郑太高铁、连镇高铁、盐通高铁、沪苏通铁路、格库铁路、大临铁路等多条新线开通运营，累计投产里程 4933 公里，全国铁路网规模和质量显著提升，“八纵八横”高铁网加密成型。川藏铁路雅安至林芝段 11 月 8 日正式开工建设；2020 年新开工项目 20 个。2021 年，全国铁路投资计划投产新线 3700 公里左右。

技术创新及节能减排

技术创新方面，2020 年，国家铁路共认定“宽带移动信息通信铁路行业重点实验室”等铁路行业重点实验室 7 个，“高速列车本构安全技术铁路行业工程研究中心”等铁路行业工程研究中心 10 个。铁路重大科技创新成果库共评审入库 304 项，其中铁路科技项目 50 项、铁路专利 52 项、铁路技术标准 49 项、铁路科技论文 153 篇。

节能减排方面，2020 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1548.83 万吨，比上年减少 87.27 万吨；单位运输工作量综合能耗 4.39 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.45 吨标准煤/百万换算吨公里；单位运输工作量主营综合能耗 4.32 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.48 吨标准煤/百万换算吨公里。

3．未来发展

2016 年 7 月，国家发改委、交通运输部和公司印发《中长期铁路网规划》（以下简称“《规划》”），规划期为 2016－2025 年，远期展望到 2030 年。《规划》中明确要扩大完善铁路基础设施网络和提升运输服务水平，支撑和引领经济社会相关领域深度融合发展。《规划》确定了五点未来铁路发展目标：一是打造“八纵八横”为主干，城际铁路为补充的高速铁路网，实现相邻大中城市间 1~4 小时交通圈、城市群内 0.5~2 小时交通圈。二是完善普速铁路网，扩大中西部路网覆盖，优化东部网络布局，实现铁路交通基本覆盖县级以上行政区。三是按照“零距离”换乘要求，同站规划建设以铁路客站为中心、衔接其他交通方式的综合交通体，形成配套便捷、站城融合的现代化交通枢纽。四是培育壮大高铁经济新业态，促进沿线区域交流合作和资源优化配置，加速产业梯度转移，带动制造业和整个经济转型升级。五是鼓励支持地方政府和广泛吸引包括民间投资、外资等在内的社会资本参与铁路投资建设。公司要推进自身改革，加快建立现代企业制度，盘活现有资产，用市场化方式多渠道融资，在铁路建设发展中发挥关键作用。

2019 年 9 月，中共中央、国务院印发实施《交通强国建设纲要》（以下简称“《纲要》”）。铁路及轨道建设方面，《纲要》要求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，加大铁路基础设施补短板力度。在基础设施布局方面，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；在运输服务方面，构建以高铁为主的大容量、高效率的区际快速客运服务系统；优化运输结构，加快推进“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物和中长距离货物运输向铁路有序转移。

结合《规划》《纲要》等文件，铁路及轨道交通领域发展空间较大。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 2019 年合并财务报表和 2020 年三季度财务报表，天职国际会计师事务所

（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的审计意见。

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，整体资产质量高。

2019 年底，公司资产规模较上年底增长 4.27%，主要来自铁路基础建设规模扩大导致的固定资产的增加；资产结构以固定资产和在建工程为主。2019 年底，公司固定资产净值 56353.46 亿元，其中固定资产原值 69617.82 亿元，累计计提折旧 13264.36 亿元。同期，公司在建工程持续下降；2019 年底，在建工程较 2018 年底下降 16.14%。

2020年9月底，公司资产总额84561.66亿元，较2019年底增长1.70%，仍以固定资产和在建工程为主，与业务特点相匹配，资产质量高。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	5294.85	6.62	4343.34	5.22	4877.84	5.77
长期投资	1298.15	1.62	1870.04	2.25	2427.04	2.87
固定资产净值	51885.27	64.84	56353.46	67.77	56001.73	66.23
在建工程	12210.40	15.26	10239.98	12.32	10723.38	12.68
其他	9334.72	11.66	10342.81	12.44	10531.67	12.45
资产总额	**80023.39**	**100.00**	**83149.63**	**100.00**	**84561.66**	**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，公司权益稳定增长，以资本金为主；债务规模有所上升，以长期债务为主，整体债务负担处于适当范围。

所有者权益

2019 年底，公司权益合计 28290.41 亿元，其中资本金占 105.65%，资本公积占 1.97%，盈余公积占 0.60%，未分配利润占-8.22%。2020 年 9 月底，公司权益合计 28851.46 亿元，较 2019 年底增长 0.38%，权益结构变化不大，权益结构仍以资本金为主。

负债

2019 年底，公司负债总额 54859.22 亿元，流动负债占 13.13%，长期负债占 86.87%，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。

2020 年 9 月底，公司负债合计 55710.20 亿元，较 2019 年底小幅增长 1.55%，负债结构变化不大。

表 6 公司有息债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底	2018 年底	2019 年底	2020 年 9 月底
短期债务	1655.36	458.97	709.31	1552.48
长期债务	41886.78	45154.05	47657.35	47494.54
全部债务	43542.14	45613.02	48366.66	49047.02
长期债务资本化比率	61.16	61.82	62.75	62.21
全部债务资本化比率	62.07	62.06	63.09	62.96
资产负债率	65.21	65.15	65.98	65.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 9 月底，公司全部债务 49047.02 亿元，较上年底增长 1.41%，以长期债务为主；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 65.88%、62.96%和 62.21%，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

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司经营出现亏损。截至报告出具日，中国疫情已得到有效控制，各行业生产经营有序恢复。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，公司盈利能力有望得到提升。

2019 年，公司实现收入 11348.41 亿元，同比增长 3.59%，主要系运输收入增长所致。同期，公司成本 10776.35 亿元，增速高于收入增速，主要系受人工和折旧成本上升影响。由于公司承担了较多的公益性运输任务，在一定程度上影响了其整体盈利水平，2019 年，公司营业利润率较上年略有下降为 4.54%。

2019 年，公司实现利润总额 769.85 亿元（含税后铁路建设基金 537.45 亿元），同比增长 9.06%；公司税后利润为 25.24 亿元，同比增长 23.42%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率（含税后建设基金）和净资产收益率（含税后建设基金）均保持小幅上升，2019 年分别为 1.30%和 1.99%。

2020 年 1－9 月，公司实现收入及利润总额分别为 6794.64 亿元和-324.17 亿元（含税后铁路建设基金 381.03 亿元），受新冠肺炎疫情影响，公司经营出现亏损。

表 7 公司主要盈利指标情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
收入	10955.31	11348.41	6794.64
利润总额	705.92	769.85	-324.17
营业利润率	5.03	4.54	-7.08
总资本收益率	1.13	1.30	--
净资产收益率	1.96	1.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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，结合铁路运价的市场化调节，铁路网络布局的更加合理，铁路收入将会保持较大的规模，或将支持公司未来收入增长。2020 年初爆发的新冠肺炎疫情，短期内对铁路运输业造成较大影响。截至报告出具日，中国疫情已得到有效控制，各行业生产经营有序恢复。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，公司盈利能力有望得到提升。

5. 现金流

跟踪期内，公司资金来源较为稳定，资金来源能够覆盖资金支出；铁路仍处于建设高峰期，投资规模大，未来公司对外融资仍将存在一定的依赖性。

2019 年，公司资金来源合计 10583.06 亿元，其中贷款占，52.98%，扣除营业税后的建设基金占 5.23%，其他（指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金）占 23.67%，折旧占 17.87%，公司资金来源较为稳定。从资金运用看，2019 年公司资金运用合计 10503.05 亿元，同比小幅下降 3.31%。2019 年，公司资金来源能够覆盖资金运用所需，差额为 80.01 亿元。

2019 年，公司年末现金规模为 1225.44 亿元，同比增长 6.99%，对保证建设及还本付息支出提供了一定的资金保障。

2020 年 1－9 月，公司资金来源及运用分别达到 7609.42 亿元和 7605.11 亿元，资金来源能够覆盖资金支出，差额为 4.31 亿元；年末现金（期末现金）为 1229.75 亿元。

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。2019 年，公司经营净现金流入量持续上升至 2470.76 亿元。2020 年 1－9 月，公司经营净现金流入为 973.53 亿元，相当于上年的 39.40%。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
资金来源合计	10540.31	10583.06	7609.42
资金运用合计	10863.05	10503.05	7605.11
年末现金	1145.43	1225.44	1229.75

差额	-322.74	80.01	4.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司货币资金较为充足，并拥有畅通的融资渠道，考虑到公司庞大的资产和收入规模、强大的资金调配能力以及显著的行业地位，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 60.31%和 49.15%；2020 年 9 月底上述两指标分别为 59.37%和 47.87%。2019 年底及 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 1.73 倍和 0.73 倍。

长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 为 3630.07 亿元，EBITDA 利息倍数为 3.75 倍，EBITDA 对利息的保障能力强；全部债务/EBITDA 为 13.32 倍。公司长期偿债能力指标很强。

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，公司还积极利用信托、保险资金等方式优化债务结构，确保铁路建设的顺利推进。

考虑到公司庞大的资产和收入规模、强大的资金调配能力以及显著的行业地位，公司整体偿债能力极强。

十、存续期内债券偿债能力

截至报告出具日，公司经营净现金流入和 EBITDA 对单年偿付峰值保障能力较强，对公司存续短期融资券的保障能力强。同时，考虑到公司获得国家和地方各级政府的大力支持，联合资信认为公司对存续期内待偿债券具有极强的偿还能力。

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额1280.00亿元，公司需于2021年偿付债券本金680.00亿元，并于2021年达到单年最大偿付峰值；截至2020年9月底，公司现金类资产1129.75亿元，对需于2021年兑付债券的保障能力尚可。2019年，公司经营净现金流入量和EBITDA对单年偿付峰值保障倍数分别为3.63倍和5.34倍，保障能力较强。2019年，公司经营净现金流入量和EBITDA对公司存续期短期融资券的保障倍数分别为8.24倍和12.10倍，保障能力强。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
截至报告出具日一年内到期债券余额	680.00
未来待偿债券本金峰值	680.00
截至 2020 年 9 月底现金类资产/一年内到期债券余额	1.66
经营净现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.63
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	5.34

资料来源：联合资信整理

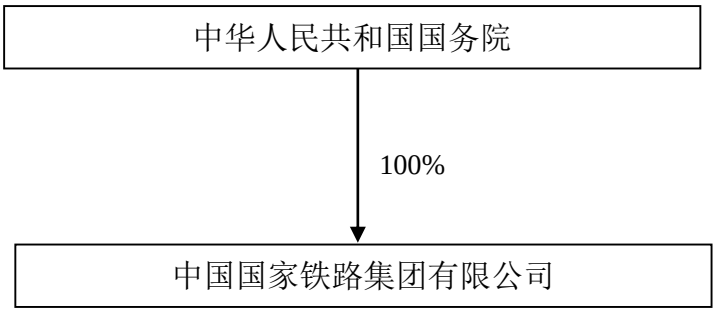
此外，根据 1996 年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字〔1996〕371 号）的规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前，铁路建设基金作为政府性基金，纳入基金预算，实行收支两条线的管理方式。“03 中铁债”由铁路建设基金提供偿还担保。近年来，铁路建设基金规模逐年增长，2019 年为 537.45 亿元。

总体看，考虑到公司获得国家和地方各级政府的大力支持，联合资信认为公司对存续期内待偿债券具有极强的偿还能力。

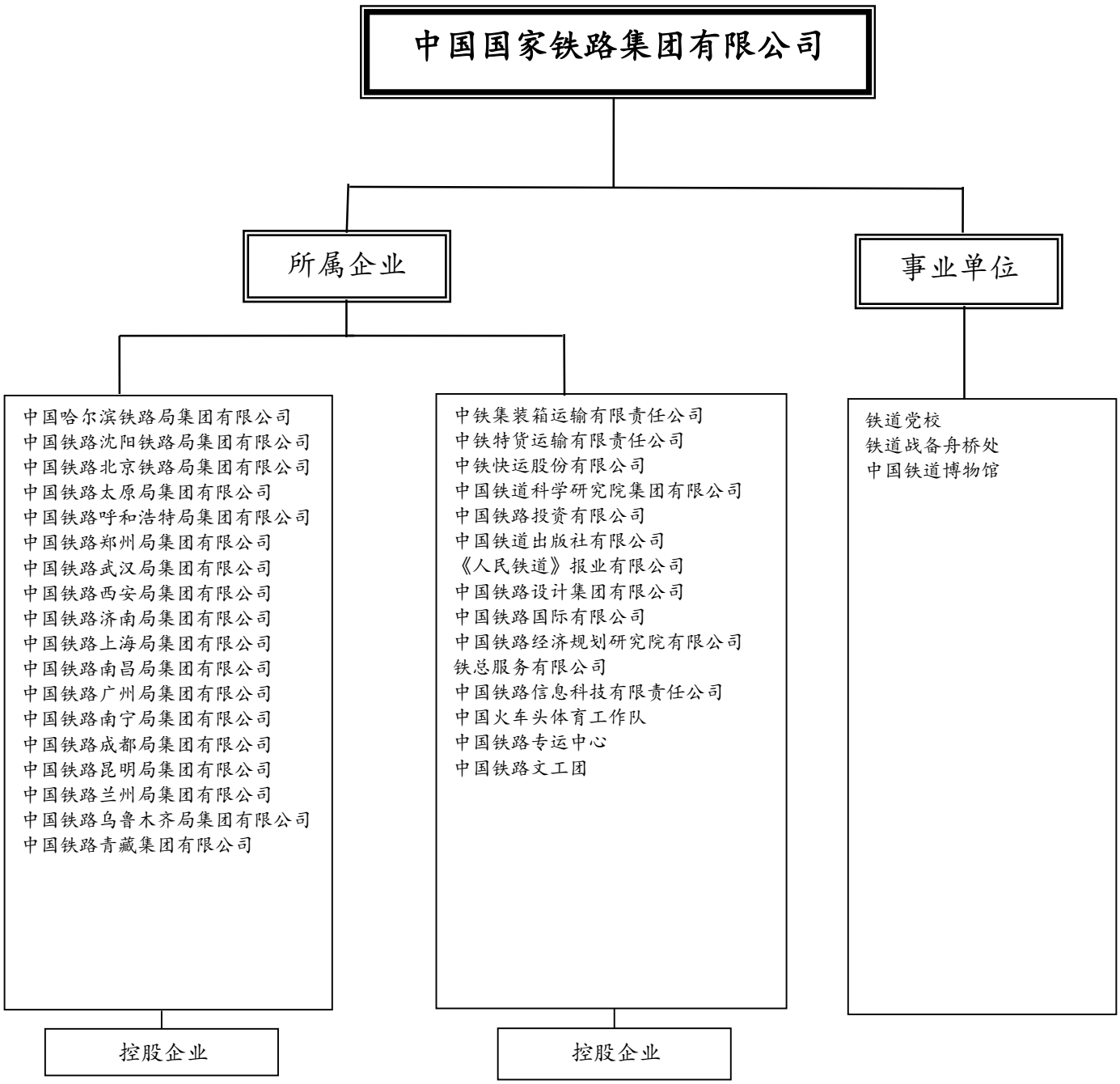
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 铁道 CP002”“20 铁道 CP003”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1468.17	1145.43	1225.44	1129.75
资产总额(亿元)	76483.87	80023.39	83149.63	84561.66
权益(亿元)	26605.37	27889.60	28290.41	28851.46
短期债务(亿元)	1655.36	458.97	709.31	1552.48
长期债务(亿元)	41886.78	45154.05	47657.35	47494.54
全部债务(亿元)	43542.14	45613.02	48366.66	49047.02
运输收入(亿元)	6942.54	7658.57	8168.46	4630.70
利润总额(亿元)	607.95	705.92	769.85	-324.17
EBITDA(亿元)	2728.89	3266.33	3630.07	--
经营净现金流(亿元)	1876.96	2317.90	2470.76	973.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.48	3.71	4.76	--
存货周转次数(次)	10.02	10.82	11.28	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.14	0.14	--
营业利润率(%)	5.11	5.03	4.54	-7.08
总资本收益率(%)	1.11	1.13	1.30	--
净资产收益率(%)	1.88	1.96	1.99	--
长期债务资本化比率(%)	61.16	61.82	62.75	62.21
全部债务资本化比率(%)	62.07	62.06	63.09	62.96
资产负债率(%)	65.21	65.15	65.98	65.88
流动比率(%)	68.42	75.86	60.31	59.37
速动比率(%)	58.64	64.39	49.15	47.87
现金短期债务比（倍）	0.89	2.50	1.73	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	4.05	3.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.96	13.96	13.32	--

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/(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/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-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
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

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

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 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