

中国国家铁路集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3120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主体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”“21 铁道 MTN002”“24 铁道 MTN001”“24 铁道 MTN002A”和“24 铁道 MTN002B”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

二〇二四年六月六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

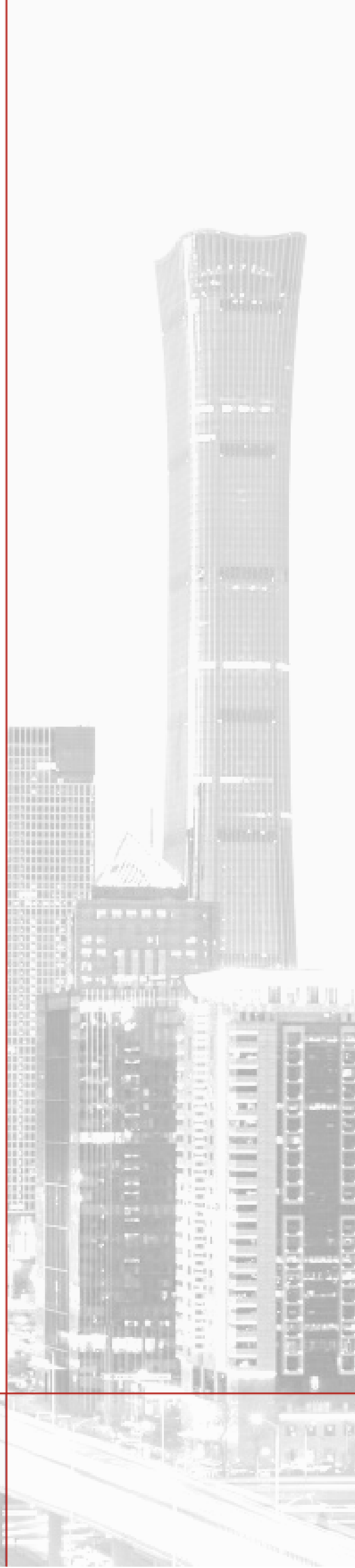
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国国家铁路集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/06
21 铁道 MTN001/21 铁道 MTN002/	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 铁道 MTN001/24 铁道 MTN002A/			
24 铁道 MTN002B			

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，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。跟踪期内，公司资产规模持续增长，综合实力雄厚；公司有息债务偏长期，与铁路建设长周期特性相适应，整体债务负担处于合理范围；受益于国内铁路客运需求快速回弹和货运市场增运上量，2023 年公司扭亏为盈；公司经营获现能力强，后续随着铁路建设的持续推进，公司仍有较强的融资需求；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在外部融资、税费优惠、免缴国有资产收益和公益性运输补贴等方面持续获得外部支持。

评级展望

铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位，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，规模经济效益有望进一步体现，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，大部分核心资产被划出；公司短期偿债压力大，外部融资环境恶化。

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。
- **经营获现能力强。**2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额分别为 2544.36 亿元、2675.90 亿元和 3549.15 亿元，经营活动现金流持续大规模净流入，经营获现能力强。
- **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好的合作关系，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，公司还利用其他融资方式优化债务结构，公司融资渠道畅通。

关注

- **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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） 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

本次评级打分表及结果

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	F4	现金流	资产质量	1
			盈利能力	7
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

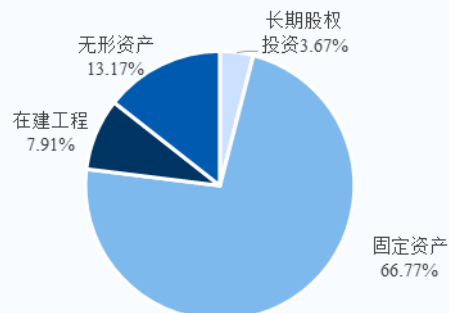
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1854.93	1669.89	1726.00
资产总额（亿元）	91997.33	93509.80	94026.91
所有者权益（亿元）	30928.85	32228.05	32652.75
短期债务（亿元）	5771.13	7285.07	7444.69
长期债务（亿元）	45459.94	43743.99	44595.15
全部债务（亿元）	51231.08	51029.06	52039.84
营业总收入（亿元）	11272.46	12453.94	2833.43
利润总额（亿元）	-588.60	230.02	57.75
EBITDA（亿元）	1368.89	2249.04	--
经营性净现金流（亿元）	2675.90	3549.15	641.55
营业利润率（%）	-7.26	1.80	2.03
净资产收益率（%）	-2.25	0.10	--
资产负债率（%）	66.38	65.54	65.27
全部债务资本化比率（%）	62.36	61.29	61.45
流动比率（%）	37.67	33.02	35.60
经营现金流流动负债比（%）	20.89	24.36	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.23	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	1.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.43	22.69	--

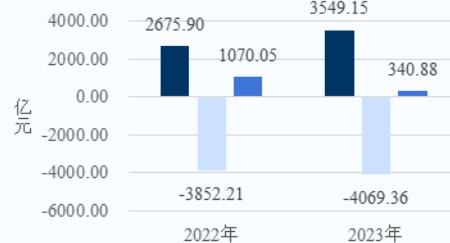
注：1. 公司财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 在 EBITDA 计算中，由于未获取摊销和费用化利息数据，本报告 EBITDA 用利润总额+折旧代替计算；在 EBITDA 利息倍数计算中，由于未获取资本化利息及费用化利息，本报告 EBITDA 利息倍数用 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支出的现金代替计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年末公司资产构成

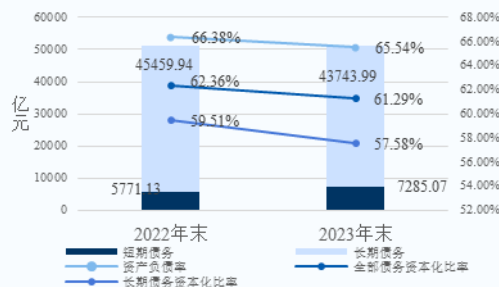


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额
■ 投资活动现金流量净额
■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

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	2026/01/14
21 铁道 MTN002	200.00 亿元	200.00 亿元	2026/01/29
24 铁道 MTN001	100.00 亿元	100.00 亿元	2029/03/07
24 铁道 MTN002A	100.00 亿元	100.00 亿元	2034/04/19
24 铁道 MTN002B	100.00 亿元	100.00 亿元	2054/04/19

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 铁道 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/15	赵晓敏 王震雷	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（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 铁道 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/15	赵晓敏 王震雷	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（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 铁道 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/01	张宁 王震雷	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（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 铁道 MTN001、21 铁道 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/24	张宁 王震雷	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（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 铁道 MTN002	AAA/稳定	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/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“国铁集团”）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 2024 年 3 月末，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中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）核定的国有资产产权登记数额为准。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。

公司以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营。公司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。

截至 2023 年末，公司资产总额 93509.80 亿元，所有者权益 32228.05 亿元（含少数股东权益 12943.05 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 12453.94 亿元，利润总额 230.02 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 94026.91 亿元，所有者权益 32652.75 亿元（含少数股东权益 13309.31 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2833.43 亿元，利润总额 57.75 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按规定用途使用，“21 铁道 MTN001”和“21 铁道 MTN002”按时足额付息，“24 铁道 MTN001”“24 铁道 MTN002A”和“24 铁道 MTN002B”尚未到第一个付息日。

表 1 • 截至 2024 年 4 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 铁道 MTN001	200.00	200.00	2021/01/14	5 年
21 铁道 MTN002	200.00	200.00	2021/01/29	5 年
24 铁道 MTN001	100.00	100.00	2024/03/07	5 年
24 铁道 MTN002A	100.00	100.00	2024/04/19	10 年
24 铁道 MTN002B	100.00	100.00	2024/04/19	30 年

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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

铁路是国家重要的交通基础设施和民生工程，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本等方面具有重要作用。长距离、大运量、绿色环保等是铁路运输的主要优势，铁路发展受到中央和地方政府的高度重视。随着铁路大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度持续增加。根据中国国家铁路集团有限公司 2023 年统计公报，截至 2023 年底，全国铁路路网密度增至 165 公里/万平方公里。但全国各地区路网密度差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路路网密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路路网密度较低，中国铁路网络仍有待完善。2023 年，中国铁路客运量创 2019 年以来新高；中国铁路积极应对市场形势变化，全力推动增运上量，货运量实现平稳增长。2023 年，中国铁路投资额实现触底反弹，改变了此前年度投资规模连降趋势。

长期来看，随着城镇化水平和居民消费水平的提高，中国铁路客运需求有望保持增长；中国经济长期向好的基本趋势将对铁路货物运输需求形成有力支撑，伴随铁路向现代物流转型的进一步实现，货运指标将保持平稳增长。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。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见[《2024 年铁路运输行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍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。

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。

截至本报告出具之日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

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），李玉环不再担任公司董事（外部）；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；任命宋修德、王进喜、吴新红为公司副总经理，免去李文新副总经理职务。上述事项系正常人事变动，相关人员均已到岗履职。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受益于国内铁路客运需求快速回弹和货运市场增运上量，公司营业总收入同比增长 10.48%至 12453.94 亿元，综合毛利率为 2.20%，扭亏为盈。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2833.43 亿元，同比增长 4.21%，同期，公司综合毛利率为 2.38%。中国经济长期向好的基本趋势没有改变，对铁路各项指标形成有力支撑，公司经营状况有望持续平稳向好。

（1）运输概况

公司在铁路运输领域占据市场主导地位。2023 年，国内客运市场形势向好，公司铁路客运量同比大幅增长，公司加快推进铁路现代物流体系建设，灵活实施市场化运价，铁路货运量平稳增长。

客运方面，随着国内客运市场形势向好，公司适应人员流动加速、客运市场复苏新形势，加强客运组织，2023 年，公司旅客发送量和旅客周转量分别同比增长 128.88%和 123.94%。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，公司加快推进铁路现代物流体系建设，灵活实施市场化运价，加强跨区域营销协调，尽最大努力增运上量，促进货运量持续增长。2023 年，公司铁路货运发送量同比增长 0.20%。公司铁路货运发送量和周转量全国占有率分别为 77.68%和 89.52%。

2024 年 1—3 月，全国旅客发送量和旅客周转量分别比上年同期增长 28.50%和 24.20%，货运发送量以及货运总周转量较上年同期分别下降 1.30%和 4.80%。

图表 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	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
全国铁路旅客发送量	16.73	38.55	10.14
国铁集团	16.10	36.85	--
占比（%）	96.23	95.59	--
全国铁路旅客周转量	6577.53	14729.36	3950.97
国铁集团	6571.76	14717.12	--
占比（%）	99.91	99.92	--
全国铁路货运发送量	49.84	50.35	12.41
国铁集团	39.03	39.11	--
占比（%）	78.31	77.68	--
全国铁路货运周转量	35945.69	36460.39	8727.07
国铁集团	32668.36	32638.50	--
占比（%）	90.88	89.52	--

资料来源：联合资信根据国家铁路局的铁道统计公报及 2024 年 3 月全国铁路主要指标完成情况整理

（2）运输安全

2023 年，全年未发生特别重大、重大铁路交通事故，铁路交通事故死亡人数比上年下降 8.80%。

（3）铁路建设

2023 年，全国铁路固定资产投资完成 7645 亿元，新线投产 3637 公里，其中高速铁路 2776 公里。2023 年，“十四五”规划确定的 102 项重大工程中的铁路项目持续推进，丽香、成兰、贵南等 34 个项目建成投产，广州白云站、南昌东站、福州南站等 102 座客站投入运营，112 个在建项目有序推进。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。

2023 年末，全国铁路营业里程达到 15.90 万公里，其中，高速铁路营业里程达到 4.50 万公里；复线率 60.30%；电化率 75.20%；西部地区铁路营业里程 6.40 万公里；全国铁路路网密度 165.00 公里/万平方公里。公司运营里程 13.30 万公里；复线率 62.50%；电化率 76.70%，高于全国水平。

2023 年末，全国铁路机车拥有量为 2.24 万台，其中内燃机车 0.78 万台，电力机车 1.46 万台；全国铁路客车拥有量为 7.84 万辆，其中动车组 4427 标准组、35416 辆；全国铁路货车拥有量为 100.50 万辆。国家铁路机车拥有量为 2.14 万台，其中内燃机车 0.73 万台，电力机车 1.41 万台；国家铁路客车拥有量为 7.58 万辆，其中动车组 4219 标准组、33750 辆；国家铁路货车拥有量为 92.0 万辆。

（4）技术创新及节能减排

技术创新方面，2023 年，公司“复兴号高速列车研发创新团队”获国家工程师奖团队奖。公司与中国铁道科学研究院集团有限公司（以下简称“铁科院集团公司”）等单位共有的“一种基于液体分散的机制砂生产质量信息化监控系统”实用新型专利获第二十四届中国专利奖优秀奖，所属企业铁科院集团公司“弓网关系试验台”发明专利获优秀奖。

节能减排方面，2023 年，公司化学需氧量排放量 1456 吨，比上年增长 2.00%。二氧化硫排放量 620 吨，比上年降低 52.80%。单位运输工作量综合能耗 3.78 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 4.1%；单位运输工作量主营综合能耗 3.76 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少 0.14 吨标准煤/百万换算吨公里，下降 3.6%。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表和 2024 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，审计结论均为标准无保留意见。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司为 31 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）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。

表 3 • 公司主要资产构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	4825.17	5.24	4810.53	5.14	4892.51	5.20
货币资金	1854.93	2.02	1669.89	1.79	1726.00	1.84
非流动资产	87172.16	94.76	88699.27	94.86	89134.40	94.80
固定资产	61688.04	67.05	62435.59	66.77	62218.11	66.17
在建工程	7162.52	7.79	7396.09	7.91	7918.34	8.42
无形资产	11672.92	12.69	12317.82	13.17	12340.51	13.12
资产总额	91997.33	100.00	93509.80	100.00	94026.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 1.64%，公司资产构成以固定资产、在建工程为主，与业务特点相匹配。公司货币资金较上年末下降 9.98%，整体资金较为充裕，其中库存现金及银行存款占比为 99.10%。随着铁路建设持续推进，公司固定资产和在建工程较上年末均有所增长。2023 年末，公司固定资产净值较上年末增长 1.21%，其中固定设施 47699.25 亿元，移动设备 10317.26 亿元。公司在建工程较上年末增长 3.26%，其中基建工程 6780.53 亿元。公司无形资产较上年末增长 5.52%，无形资产中土地使用权 12001.27 亿元。

2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅增长 0.55%，资产结构较上年末变化不大。

（2）资本结构

跟踪期内，公司权益变动不大，以实收资本为主，权益结构稳定性较好；负债结构与铁路建设长周期相适应，债务负担仍处于合理范围。

截至 2023 年末，公司所有者权益 32228.05 亿元，较上年末增长 4.20%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.84%，少数股东权益占比为 40.16%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 68.12%和 3.47%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 32652.75 亿元，较上年末变化不大。

表 4 • 公司主要负债构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	12809.36	20.98	14568.88	23.77	13741.23	22.39
短期借款	1269.22	2.08	1005.55	1.64	692.97	1.13
一年内到期的非流动负债	4501.92	7.37	6279.52	10.25	6751.72	11.00

应付款项	6998.89	11.46	7250.53	11.83	6263.36	10.21
非流动负债	48259.12	79.02	46712.88	76.23	47632.93	77.61
长期借款	27452.38	44.95	26556.58	43.34	27431.33	44.70
应付债券	18007.57	29.49	17187.41	28.05	17163.82	27.97
负债总额	61068.48	100.00	61281.76	100.00	61374.16	100.00

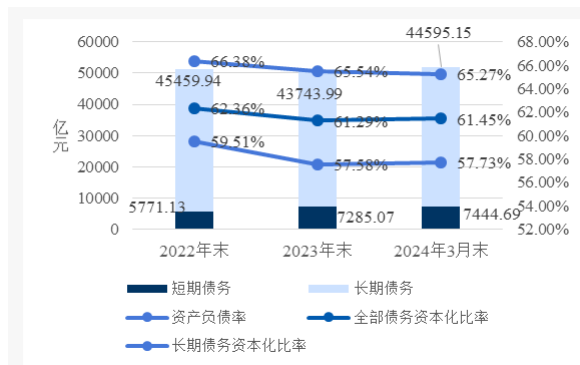
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 0.35%，以非流动负债为主，负债结构仍与铁路建设长周期特性相适应。公司应付款项主要由应付账款（2680.62 亿元）和其他应付款（4569.92 亿元）构成。截至 2023 年末，公司全部债务较上年末下降 0.39%，债务结构以长期债务为主，债券融资占比 38.71%。从债务指标来看，2023 年末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额和负债构成较上年末变化不大。公司全部债务较上年末增长 1.98%，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末变化不大，债务负担处于合理范围。

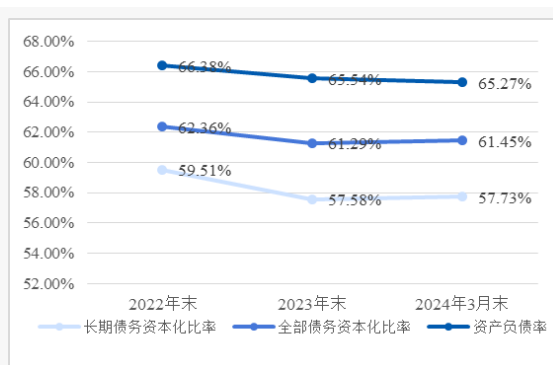
根据 2013 年 12 月 30 日审计署发布的全国政府性债务审计结果，将公司（原铁道部）发行政府支持债券或以铁路建设基金提供担保等方式形成的债务定义为政府可能承担一定救助责任的债务，即如果公司出现偿债困难，政府可能承担一定的救助责任。

图表 5 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 6 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(3) 盈利能力

受益于国内铁路客运需求快速回弹和货运市场增运上量，2023 年公司扭亏为盈。

2023 年，公司营业总收入较上年增长 10.48%，公司营业成本较上年增长 0.93%。2023 年，受益于国内铁路客运需求快速回弹和货运市场增运上量，公司扭亏为盈。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2833.43 亿元，同比增长 4.21%；利润总额为 57.75 亿元。

图表 7 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	11272.46	12453.94	2833.43
营业成本	12067.88	12179.95	2765.92
其他收益	102.21	88.85	14.27
投资收益	33.36	-46.91	-12.43
利润总额	-588.60	230.02	57.75
营业利润率 (%)	-7.26	1.80	2.03
总资本收益率 (%)	-0.85	0.04	--
净资产收益率 (%)	-2.25	0.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金流量净额较上年有所增长，收入实现质量好；公司铁路建设持续推进，投资活动现金净流出规模维持在高位，经营活动现金流量净额仍不能覆盖投资活动资金需求，公司对筹资活动仍有一定依赖。

图表 8 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	12176.82	14520.48	3384.09
经营活动现金流出小计	9500.92	10971.33	2742.53
经营活动现金流量净额	2675.90	3549.15	641.55
投资活动现金流入小计	169.88	127.38	37.98
投资活动现金流出小计	4022.10	4196.74	1260.48
投资活动现金流量净额	-3852.21	-4069.36	-1222.50
筹资活动现金流入小计	9778.28	8177.05	1912.87
筹资活动现金流出小计	8708.22	7836.17	1268.62
筹资活动现金流量净额	1070.05	340.88	644.25
现金收入比	92.76%	107.89%	115.02%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，2023 年，受益于国内铁路客运需求快速回弹和货运市场增运上量，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 32.63%，增幅较大。同期，公司现金收入比较上年有所提升，收入实现质量好。投资活动方面，2023 年，随着铁路建设的持续推进，公司投资活动现金持续净流出，且投资活动现金缺口较上年有所扩大。公司筹资活动现金持续净流入，后续随着铁路建设的持续推进，公司仍有较强的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 641.55 亿元，投资活动现金流量净额为-1222.50 亿元，筹资活动现金流量净额为 644.25 亿元。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，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。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	37.67	33.02	35.60
	速动比率（%）	30.55	26.81	28.94
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.23	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1368.89	2249.04	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.43	22.69	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.68	1.71	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

短期偿债指标方面，截至 2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降，截至 2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末有所上升，现金短期债务比与上年末持平。公司短期偿债指标表现较弱。

长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 对利息的保障能力非常强，对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。

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。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与节能减排，积极履行作为企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为铁路运营和建设企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放。2023 年，公司单位运输工作量综合能耗较上年有所下降；铁路运输作为规模化和集约化的交通方式，可减少能源消耗和大气污染物排放，具有良好的生态环境效益。

社会责任方面，铁路运输全力保障电煤、粮食、化肥等重点物资供应，公司开发更多适应市场需求的货物运输产品，为降低全社会物流成本和保障民生做出贡献。同时，公司发挥铁路行业优势，积极参与乡村振兴、公益事业和社会捐赠等。

公司治理方面，公司为全面实施“人才强路”战略，于 2017 年启动“百千万人才”工程，目前，公司已经选拔并公布了 45 名专业领军人物，496 名专业带头人、3077 名专业拔尖人才。公司聚焦主责主业，大力推进增收节支、提质增效，推动运输业持续增运增收、非运输业健康发展；推进合资铁路公司高质量发展；强化内部审计，提升经营质效。

七、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。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。

八、跟踪评级结论

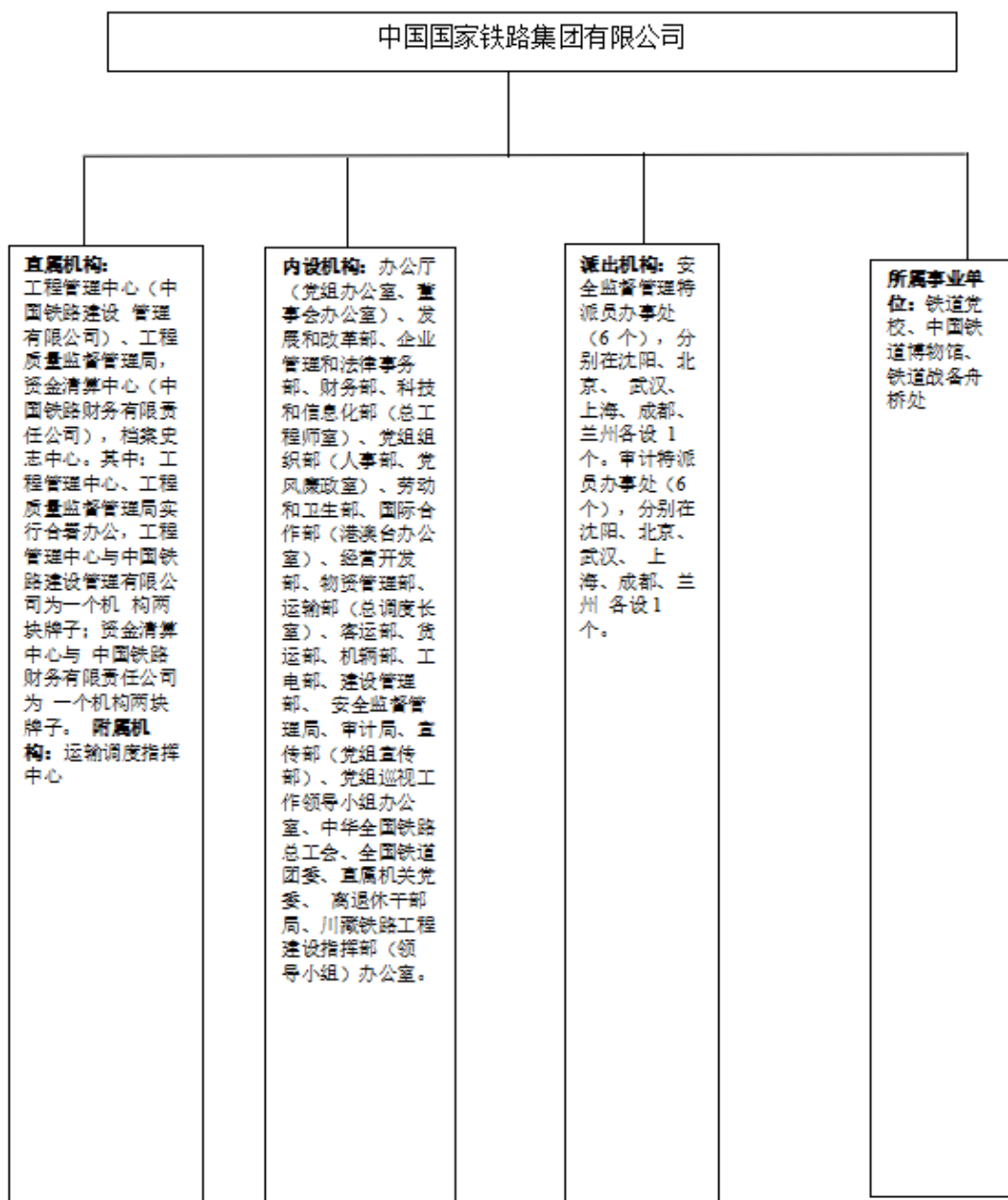
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 铁道 MTN001”“21 铁道 MTN002”“24 铁道 MTN001”“24 铁道 MTN002A”和“24 铁道 MTN002B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：子公司列表为 2024 年一季度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 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1854.93	1669.89	1726.00
应收账款（亿元）	1519.27	1662.35	1721.45
存货（亿元）	911.94	905.19	916.02
长期股权投资（亿元）	3163.68	3431.21	3452.31
固定资产（亿元）	61688.04	62435.59	62218.11
在建工程（亿元）	7162.52	7396.09	7918.34
资产总额（亿元）	91997.33	93509.80	94026.91
实收资本（亿元）	21560.33	21954.85	22062.95
少数股东权益（亿元）	12040.09	12943.05	13309.31
所有者权益（亿元）	30928.85	32228.05	32652.75
短期债务（亿元）	5771.13	7285.07	7444.69
长期债务（亿元）	45459.94	43743.99	44595.15
全部债务（亿元）	51231.08	51029.06	52039.84
营业总收入（亿元）	11272.46	12453.94	2833.43
营业成本（亿元）	12067.88	12179.95	2765.92
其他收益（亿元）	102.21	88.85	14.27
利润总额（亿元）	-588.60	230.02	57.75
EBITDA（亿元）	1368.89	2249.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10455.98	13436.81	3258.95
经营活动现金流入小计（亿元）	12176.82	14520.48	3384.09
经营活动现金流量净额（亿元）	2675.90	3549.15	641.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-3852.21	-4069.36	-1222.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	1070.05	340.88	644.25
财务指标			
现金收入比（%）	92.76	107.89	115.02
营业利润率（%）	-7.26	1.80	2.03
总资本收益率（%）	-0.85	0.04	--
净资产收益率（%）	-2.25	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	59.51	57.58	57.73
全部债务资本化比率（%）	62.36	61.29	61.45
资产负债率（%）	66.38	65.54	65.27
流动比率（%）	37.67	33.02	35.60
速动比率（%）	30.55	26.81	28.94
经营现金流动负债比（%）	20.89	24.36	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.23	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	1.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.43	22.69	--

注：“--”代表不适用

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{(1/(n-1))} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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