

中国国家铁路集团有限公司

2024 年度第八期中期票据

信用评级报告

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〕10360 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拟发行的 2024 年度第八期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国国家铁路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国国家铁路集团有限公司 2024 年度第八期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月七日

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

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

2024 年度第八期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/07

债项概况 本期债项发行规模为 200.00 亿元，计划分品种发行，其中品种一发行规模为 100.00 亿元，期限为 10 年；品种二发行规模为 100.00 亿元，期限为 30 年，两个品种间不进行双向回拨。本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于铁路建设、机车车辆购置及运营中的资金周转。

评级观点 中国国家铁路集团有限公司（以下简称“公司”或“国铁集团”）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保持市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显。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。本期债项发行对公司现有债务影响很小。

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获得的外部支持力度大。

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；外部融资环境恶化。

优势

- **行业地位显著。**公司在铁路运输领域保持市场主导地位，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。
- **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。

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、打分表及结果

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

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：无				--
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

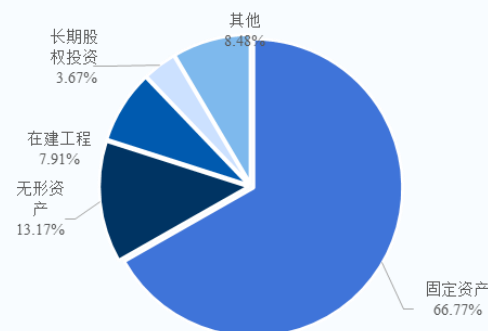
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	1967.94	1854.93	1669.89	2176.09
资产总额（亿元）	89228.07	91997.33	93509.80	96855.71
所有者权益（亿元）	30038.85	30928.85	32228.05	34633.25
短期债务（亿元）	6415.59	5771.13	7285.07	6510.72
长期债务（亿元）	43412.27	45459.94	43743.99	44772.14
全部债务（亿元）	49827.85	51231.08	51029.06	51282.86
营业总收入（亿元）	11313.47	11272.46	12453.94	9007.46
利润总额（亿元）	-348.41	-588.60	230.02	300.25
EBITDA（亿元）	1551.19	1368.89	2249.04	--
经营性净现金流（亿元）	2544.36	2675.90	3549.15	3442.48
营业利润率（%）	-4.43	-7.26	1.80	3.17
净资产收益率（%）	-1.66	-2.25	0.10	--
资产负债率（%）	66.33	66.38	65.54	64.24
全部债务资本化比率（%）	62.39	62.36	61.29	59.69
流动比率（%）	36.67	37.67	33.02	40.05
经营现金流流动负债比（%）	19.57	20.89	24.36	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.32	0.23	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.68	1.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.12	37.43	22.69	--

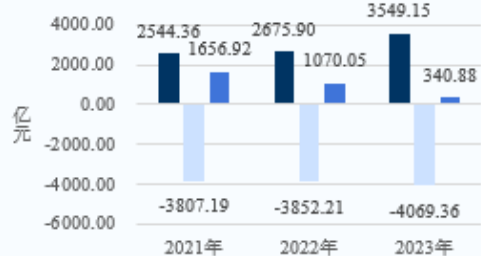
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 在 EBITDA 计算中，由于未获取摊销和费用化利息数据，本报告 EBITDA 用利润总额+折旧代替计算；在 EBITDA 利息倍数计算中，由于未获取资本化利息及费用化利息，本报告 EBITDA 利息倍数用 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支出的现金代替计算；3. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

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

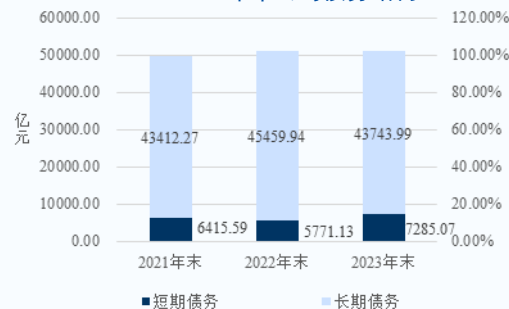


2021—2023 年公司现金流情况



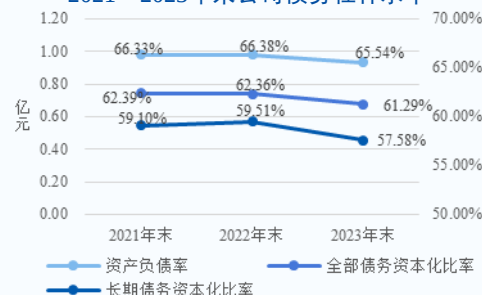
■ 经营活动现金流量净额
■ 投资活动现金流量净额
■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年末公司债务结构



■ 短期债务
■ 长期债务

2021—2023 年末公司债务杠杆水平



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/09/06	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
AAA/稳定	2003/08/06	邵立强 张文鹏	债券资信评级方法（2003）	--

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
 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、主体概况

中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”或“公司”）前身为中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”）。铁路总公司是依据中华人民共和国国务院（以下简称“国务院”）《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（国函〔2013〕47号，以下简称“《组建批复》”）于2013年3月14日注册成立的全民所有制企业，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。2019年6月14日，根据《财政部关于中国铁路总公司公司制改革有关事项的批复》（财建〔2019〕315号，以下简称“《改制批复》”），铁路总公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后名称变更为现用名，仍由财政部代表国务院履行出资人职责。截至2024年9月末，公司注册资本为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。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9月末，公司资产总额96855.71亿元，所有者权益34633.25亿元（含少数股东权益13592.28亿元）。2024年1—9月，公司实现营业总收入9007.46亿元，利润总额300.25亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路10号；法定代表人：郭竹学。

二、本期债项概况

公司本期计划发行2024年度第八期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模200.00亿元，计划分品种发行。其中，品种一发行规模为100.00亿元，期限为10年；品种二发行规模为100.00亿元，期限为30年，两个品种间不进行双向回拨。本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于铁路建设、机车车辆购置及运营中的资金周转。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值61.7万亿元，同比增长5.0%。二季度国内生产总值同比增长4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

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年半年报）》](#)。

四、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各级政府的高度重视。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。根据国铁集团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；中国铁路积极适应市场形势变化，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》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司承接了铁路总公司全路集中统一指挥调度的管理模式，生产运营体系的特殊性未发生本质改变，保留了市场主导地位，规模优势突出，行业优势明显，继续享有国家和地方各级政府在融资、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。

2019 年 6 月，经国务院批准同意，铁路总公司改制为中国国家铁路集团有限公司，完成工商变更并在北京挂牌。铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、知识产权等均由国铁集团承继。

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。

按股权持有者划分类别，我国铁路类型包括国家铁路、非控股合资铁路和地方铁路，国家铁路即由公司控股的铁路。自 2013 年铁路总公司成立以来，公司旅客发送量及周转量全国占有率维持在 95%以上，铁路货运发送量全国占有率基本维持在近 80%，铁路货运周转量全国占有率基本维持在近 90%，具有绝对市场优势。

中国铁路仍处于建设发展的重要时期，同时承担很多公益性任务，考虑到铁路改革持续推进，未来铁路建设发展、投融资机制、运输价格、公益性线路和运输补贴机制等仍有待进一步明确和完善。联合资信将持续关注上述改革进程对公司后续经营产生的影响。

2 人员素质

公司高级管理人员均具备多年的铁路行业工作经历和管理经验，综合素质高，能够较好地满足公司经营需要。

截至本报告出具之日，公司董事会成员及高级管理人员共 12 人，相关行业从业经验丰富。

郭竹学先生，中共党员，研究生学历；历任铁道部运输局调度部副主任，铁道部广州铁路（集团）公司副董事长、总经理、党委副书记（兼沪昆铁路客运专线（湖南）公司筹备组组长、沪昆铁路客运专线湖南有限责任公司董事长），铁道部南昌铁路局局长、党委副书记（兼东南沿海铁路福建有限责任公司、昌九城际铁路股份有限公司、向莆铁路股份有限公司、京福闽赣铁路客运专线有限公司、沪昆铁路客运专线江西有限责任公司董事长），铁道部上海铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司上海铁路局局长、党委副书记（兼上海铁路股份有限公司筹备组组长），中国铁路总公司北京铁路局局长、党委副书记，中国铁路总公司中国铁路北京局集团有限公司党委书记、董事长，铁路总公司副总经理、党组成员，国铁集团副总经理、党组成员，国铁集团董事、总经理、党组副书记，同时担任中国共产党第二十届中央委员会候补委员，上海市第十一届委员会候补委员，十二届上海市政协委员，北京市第十五届人民代表大会代表；现任国铁集团董事长。

3 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，公司信用记录及过往债务履约情况良好。

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、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理体系。未来公司将继续深化公司制改革，推进体制机制创新，逐步建立完善的公司法人治理结构。联合资信关注到由于公司下属成员单位数量多，组织机构复杂，公司管理体制改革的实际效果有待进一步观察。

1 法人治理

根据《中国国家铁路集团有限公司章程》，公司不设股东会，由财政部代表国务院履行出资人职责。

公司设董事会，董事会对出资人负责，由 11 名成员组成，其中职工董事 1 人；设监事会，监事会机构设置及职责等具体事宜根据《中华人民共和国公司法》以及中央深化国有企业改革部署进行调整完善。截至报告出具日，公司董事会成员共 7 名，包括 4 名外部董事。

公司设经理层。经理层设总经理 1 人，总经理兼任董事或副董事长；设副总经理、总会计师共 5 人；设总工程师、总经济师、总调度长、安全总监、总法律顾问各 1 人。总经理对董事会负责，定期向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。截至报告出具日，公司副总经理 4 名和总会计师 1 名。

联合资信关注到由于公司下属成员单位数量多，组织机构复杂，公司管理体制改革的实际效果有待进一步观察。

2 管理水平

公司严格执行《铁路法》《铁路安全管理条例》《铁路建设基金管理办法》等国家法律法规，制定执行预算管理、财务管理、重大投融资决策、安全运营、建设管理、担保管理、关联交易管理以及对下属单位管理等一系列规章制度，进一步强化了内部风险控制。

预算管理方面，公司制定实施了《铁路企业全面预算管理办法》等规章制度，规定了全面预算管理遵循的原则，包含的内容、编制程序等，并严格规定预算管理责任，发挥了全面预算管理统筹配置企业资源、提高铁路企业经营管理水平和经营效益的作用。

财务管理方面，公司制定实施了《中国国家铁路集团有限公司基本建设财务管理办法》《中国国家铁路集团有限公司财务管理办法》《中国国家铁路集团有限公司资金管理办法》等规章制度，完善了财务管理的约束机制和监督机制，提高了铁路企业资源统筹配置的规范性和效率。

重大投融资决策方面，公司制定实施了《国铁集团党组决定和前置研究讨论重大事项清单》《国铁集团董事会职权及董事会决策重大经营管理事项清单》《国铁集团董事会授权总经理决策重大经营管理事项清单》《国铁集团总经理职权及总经理办公会决策经营管理事项清单》《中国国家铁路集团有限公司资金管理办法》《中国国家铁路集团有限公司股权投资管理办法》等规章制度，明确了铁路运输企业在资金筹集管理、资金使用方面的决策方式、决策程序，规定了资金使用的安全评估和检查监督工作，落实相关责任，确保资金安全。

安全运营方面，公司制定实施了《铁路技术管理规程》《中国铁路总公司安全管理规定》等规章制度，规范了铁路技术管理，提高了铁路安全管理水平，保证了铁路运输秩序，保障了铁路运输和旅客生命财产安全。

建设管理方面，公司制定实施了《铁路建设管理办法》《铁路建设项目施工和监理招标投标实施细则》《铁路建设项目工程质量管理暂行办法》和《铁路建设项目安全生产管理办法》等规章制度，规范了铁路建设工程招标投标活动，加强了铁路建设工程质量管理，保障了铁路建设工程的安全。

担保管理方面，《中国国家铁路集团有限公司财务管理办法》和《中国国家铁路集团有限公司担保管理办法》明确规定铁路企业禁止对无投资关系的企业提供担保，除对基本建设项目出资比例内的一般保证担保和其他规定外，所属企业提供担保按规定报批；要求铁路企业建立健全资金管理内部控制制度，提高风险防范意识，提出预防、应对措施并做好具体落实。

关联交易管理方面，公司制定了《铁路运输进款清算办法》《关于优化调整部分客运财务清算事项的通知》和《铁路货物运输进款清算办法》等规章制度，建立了公平、公正、公开的运输企业清算秩序，提高了运输服务质量，规范了企业间经济关系。

对下属单位管理方面，公司制定了《中国国家铁路集团有限公司机构编制管理办法》《国铁集团所属企业工资决定机制管理办法》《中国国家铁路集团有限公司财务管理办法》《铁路局集团公司负责人经营业绩考核办法》《国铁集团所属专业公司负责人经营业绩考核办法》等一系列管理办法，对下属单位人事、劳资、财务、经营等方面加强管理和指导。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长。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—9 月，公司实现营业总收入 9007.75 亿元，与上年同期基本持平；同期，公司综合毛利率为 3.54%。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。

2 业务经营分析

（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—9 月，全国旅客发送量和旅客周转量分别比上年同期增长 13.80%和 8.80%，货运发送量以及货运总周转量较上年同期分别增长 1.90%和下降 2.90%。

图表 1 • 全国及公司铁路运输情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
全国铁路旅客发送量（亿人）	26.12	16.73	38.55	33.38
国铁集团	25.33	16.10	36.85	31.68
占比（%）	96.98	96.23	95.59	94.91
全国铁路旅客周转量（亿人公里）	9567.81	6577.53	14729.36	12555.73
国铁集团	9559.09	6571.76	14717.12	12538.71
占比（%）	99.91	99.91	99.92	99.86
全国铁路货运发送量（亿吨）	47.74	49.84	50.35	38.05
国铁集团	37.26	39.03	39.11	29.27
占比（%）	78.05	78.31	77.68	76.93
全国铁路货运周转量（亿吨公里）	33238.00	35945.69	36460.39	26163.20
国铁集团	29950.01	32668.36	32638.50	23699.77
占比（%）	90.11	90.88	89.52	90.58

资料来源：联合资信根据国家铁路局公布的铁道统计公报、2024 年 9 月全国铁路主要指标完成情况、2024 年 1—9 月国家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，占全国铁路营业里程的 83.65%；公司铁路复线率 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%。

3 未来发展

未来，公司结合铁路工作实际，执行“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。

八、财务分析

公司 2021—2023 年合并财务报表和 2024 年三季度财务报表已公开披露，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意见的审计报告。

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2024 年 9 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 资产质量

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

图表 2 • 公司资产主要构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	4767.62	5.34	4825.17	5.24	4810.53	5.14	5475.33	5.65
货币资金	1967.94	2.21	1854.93	2.02	1669.89	1.79	2176.09	2.25
非流动资产	84460.45	94.66	87172.16	94.76	88699.27	94.86	91380.37	94.35
固定资产（合计）	60091.30	67.35	61688.04	67.05	62435.59	66.77	62607.15	64.64
在建工程（合计）	8170.22	9.16	7162.52	7.79	7396.09	7.91	8253.82	8.52
无形资产	11034.65	12.37	11672.92	12.69	12317.82	13.17	13627.67	14.07
资产总额	89228.07	100.00	91997.33	100.00	93509.80	100.00	96855.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 2.37%。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。截至 2023 年末，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，2023 年末，公司固定资产和在建工程较上年末均有所增长。同期末，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 9 月末，公司资产总额较上年末增长 3.58%，资产结构较上年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益以实收资本为主，权益结构稳定性较好。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.58%。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 9 月末，公司所有者权益 34633.25 亿元，较上年末增长 7.46%，主要系实收资本和少数股东权益增长所致。

图表 3 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	21105.55	70.26	21560.33	69.71	21954.85	68.12	23605.72	68.16
资本公积	953.64	3.17	1104.31	3.57	1117.68	3.47	1144.84	3.31
未分配利润	-3504.66	-11.67	-4056.76	-13.12	-4078.75	-12.66	-4000.81	-11.55
归属于母公司所有者权益合计	18719.72	62.32	18888.75	61.07	19285.00	59.84	21040.98	60.75
少数股东权益	11319.12	37.68	12040.09	38.93	12943.05	40.16	13592.28	39.25
所有者权益合计	30038.85	100.00	30928.85	100.00	32228.05	100.00	34633.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

公司负债以非流动负债为主，与铁路建设长周期特性相适应；公司全部债务波动增长，债券融资占比较高，整体债务负担处于合理范围。

图表 4 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	13001.57	21.97	12809.36	20.98	14568.88	23.77	13669.71	21.97
短期借款	2333.37	3.94	1269.22	2.08	1005.55	1.64	635.87	1.02
一年内到期的非流动负债	4082.21	6.90	4501.92	7.37	6279.52	10.25	5874.85	9.44
应付款项	6548.75	11.07	6998.89	11.46	7250.53	11.83	7117.10	11.44
非流动负债	46187.66	78.03	48259.12	79.02	46712.88	76.23	48552.75	78.03
长期借款	25406.33	42.92	27452.38	44.95	26556.58	43.34	27660.13	44.45
应付债券	18005.93	30.42	18007.57	29.49	17187.41	28.05	17112.01	27.50
负债总额	59189.22	100.00	61068.48	100.00	61281.76	100.00	62222.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

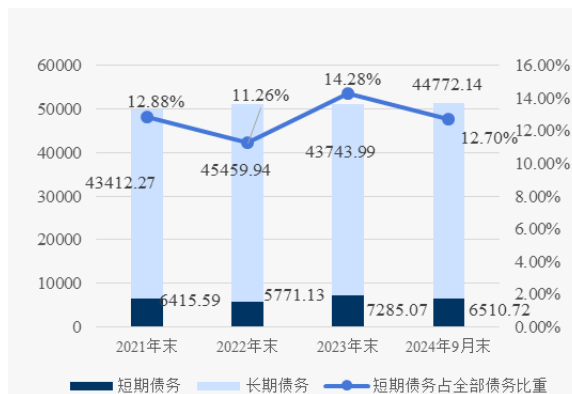
2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 1.75%。公司负债以非流动负债为主，与铁路建设长周期特性相适应。截至 2023 年末，公司应付款项由应付账款（2680.62 亿元）和其他应付款（4569.92 亿元）构成。

2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.20%。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 9 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 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末小幅下降，债务负担处于合理范围。

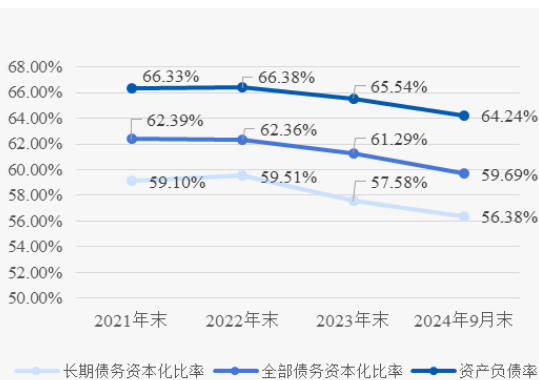
根据 2013 年 12 月 30 日审计署发布的全国政府性债务审计结果，将公司（原铁道部）发行政府支持债券或以铁路建设基金提供担保等方式形成的债务定义为政府可能承担一定救助责任的债务，即如果公司出现偿债困难，政府可能承担一定的救助责任。

图表 5 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长。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。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 4.92%。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%。

2021—2022 年，公司经营表现为亏损，且投资收益和其他收益等非经常性损益对利润总额的补充有限，公司利润总额为负；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—9 月，公司实现营业总收入 9007.46 亿元，与上年同期基本持平；利润总额为 300.25 亿元，较上年同期增长 6.06%。

图表 7 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	11313.47	11272.46	12453.94	9007.46
营业成本	11769.89	12067.88	12179.95	8688.56
其他收益	105.65	102.21	88.85	59.20
投资收益	34.93	33.36	-46.91	-31.23
利润总额	-348.41	-588.60	230.02	300.25
营业利润率（%）	-4.43	-7.26	1.80	3.17
总资本收益率（%）	-0.62	-0.85	0.04	--
净资产收益率（%）	-1.66	-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

2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额持续增长，经营获现能力强；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支出，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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	12555.15	12176.82	14520.48	11430.55
经营活动现金流出小计	10010.79	9500.92	10971.33	7988.07
经营活动现金流量净额	2544.36	2675.90	3549.15	3442.48
投资活动现金流入小计	351.39	169.88	127.38	110.88
投资活动现金流出小计	4158.58	4022.10	4196.74	3224.00
投资活动现金流量净额	-3807.19	-3852.21	-4069.36	-3113.11
筹资活动现金流入小计	9194.30	9778.28	8177.05	6248.32
筹资活动现金流出小计	7537.38	8708.22	7836.17	6103.46
筹资活动现金流量净额	1656.92	1070.05	340.88	144.86
现金收入比	98.27%	92.76%	107.89%	114.84%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额持续增长，年均复合增长 18.11%。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。2021—2023 年，公司现金收入比均在 90.00%以上，收入实现质量好。

投资活动方面，2021—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，且净流出规模较大。

筹资活动方面，2021—2023 年，公司筹资活动现金流量净额持续下降，年均复合下降 54.64%。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—9 月，公司投资活动现金持续净流出，经营活动现金净流入可满足投资活动需求，筹资活动现金持续净流入。

5 偿债指标

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。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	36.67	37.67	33.02	40.05
	速动比率（%）	29.71	30.55	26.81	33.04
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.32	0.23	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1551.19	1368.89	2249.04	--
	全部债务/EBITDA（倍）	32.12	37.43	22.69	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.68	1.71	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

短期偿债能力方面，2021—2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比有所波动，截至 2024 年 9 月末，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上升。公司短期偿债指标表现较弱。

长期偿债能力方面，2021—2023 年，公司 EBITDA 对利息的保障能力较强，对全部债务的保障能力有所增强。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 9 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与节能减排，积极履行作为国有企业的社会责任，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。公司积极开展技术创新，并获得专利优秀奖等。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。

十、外部支持

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。

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，支持能力非常强。国铁集团承继了铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、知识产权等，将继续享有国家和地方各级政府的各项优惠政策。

（1）融资支持

①铁路建设债券

2011 年 10 月，国家发改委下发《国家发展改革委办公厅关于明确中国铁路建设债券政府支持性质的复函》，明确提出“铁路建设债券具有政府支持地位”。铁路总公司成立后，国务院发文继续明确铁路建设债券为政府支持债券。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，铁路总公司及原铁道部发行的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被定义为政府可能承担一定救助责任的债务。

铁路建设基金是原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。2007 年 1 月，经国务院批准，铁路建设基金继续予以保留。

发行铁路建设债券是公司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，极大提升了其偿还的安全性。

②税费优惠

财政部和国家税务总局于 2011 年 10 月下发《关于铁路建设债券利息收入企业所得税政策的通知》（财税〔2011〕99 号），规定对铁道建设债券利息收入减半征收企业所得税。根据财政部和国家税务总局 2016 年发布的《关于铁路债券利息收入所得税政策问题的通知》（财税〔2016〕30 号），税收优惠政策范围进一步扩大：增加“对个人投资者持有发行的铁路债券取得的利息收入，减按 50% 计入应纳税所得额计算征收个人所得税”；扩大债券利息税收减免的范围，增加中期票据、短期融资券等债务融资工具。

铁路总公司成立后，继续享有相关税收优惠政策，国务院及有关部门、地方政府对铁路实行的原有优惠政策继续执行。铁路总公司改制后，国务院及相关部门给予铁路总公司的支持政策和优惠政策继续适用于公司。

（2）债务处理

《组建批复》明确铁路总公司承继原以铁道部名义签订的债权债务等经济合同、民事合同、协议等权利和义务，妥善解决原铁道部及下属企业负债，国家原有的相关支持政策不变，在中央政府统筹协调下，综合采取各项措施加以妥善处理，由财政部会同国家有关部门研究提出具体处理方式。根据《改制批复》，铁路总公司的全部债权债务由公司承继。

(3) 国有资产收益免缴

针对铁路总公司的国有资产收益，按照国家有关法律法规和有关规定执行，历史债务问题没有解决前，国家对公司暂不征收国有资产收益。在保证有关企业合法权益和自身发展需要的前提下，公司可集中部分国有资产收益，由公司用于再投入和结构调整。

(4) 公益性运输补贴机制

对于铁路承担的学生、伤残军人、涉农物资等公益性运输任务，以及青藏线、南疆线等有关公益性铁路的经营亏损，研究建立铁路公益性运输补贴机制，研究采取财政补贴等方式，对铁路公益性运输亏损给予适当补偿。

十一、债券偿还风险分析

本期债项发行对公司现有债务影响很小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现尚可，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政府的支持，本期债项不能偿还的风险非常低。

本期债项计划发行 200.00 亿元，分别相当于 2024 年 9 月末公司长期债务和全部债务的 0.45% 和 0.39%，对公司现有债务规模和结构影响很小。

截至 2024 年 9 月末，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分别为 64.24%、59.69% 和 56.38%，以公司 2024 年 9 月末财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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将分别上升至 64.32%、59.78% 和 56.49%。

从指标上看，本期债项发行后，公司 2023 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现尚可。

图表 10 • 本期债项偿还能力测算

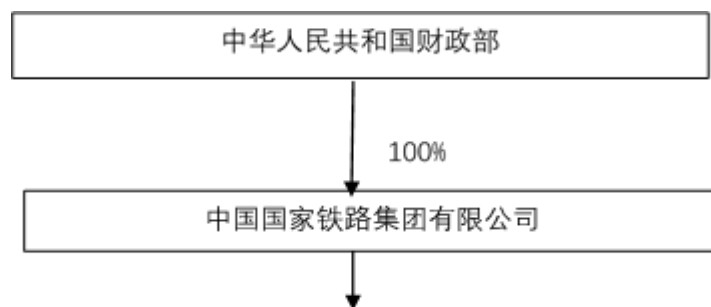
项目	2024 年 9 月末
发行后长期债务* (亿元)	44972.14
2023 年经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.32
2023 年经营活动现金流净额/发行后长期债务 (倍)	0.08
发行后长期债务/2023 年 EBITDA (倍)	20.00

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

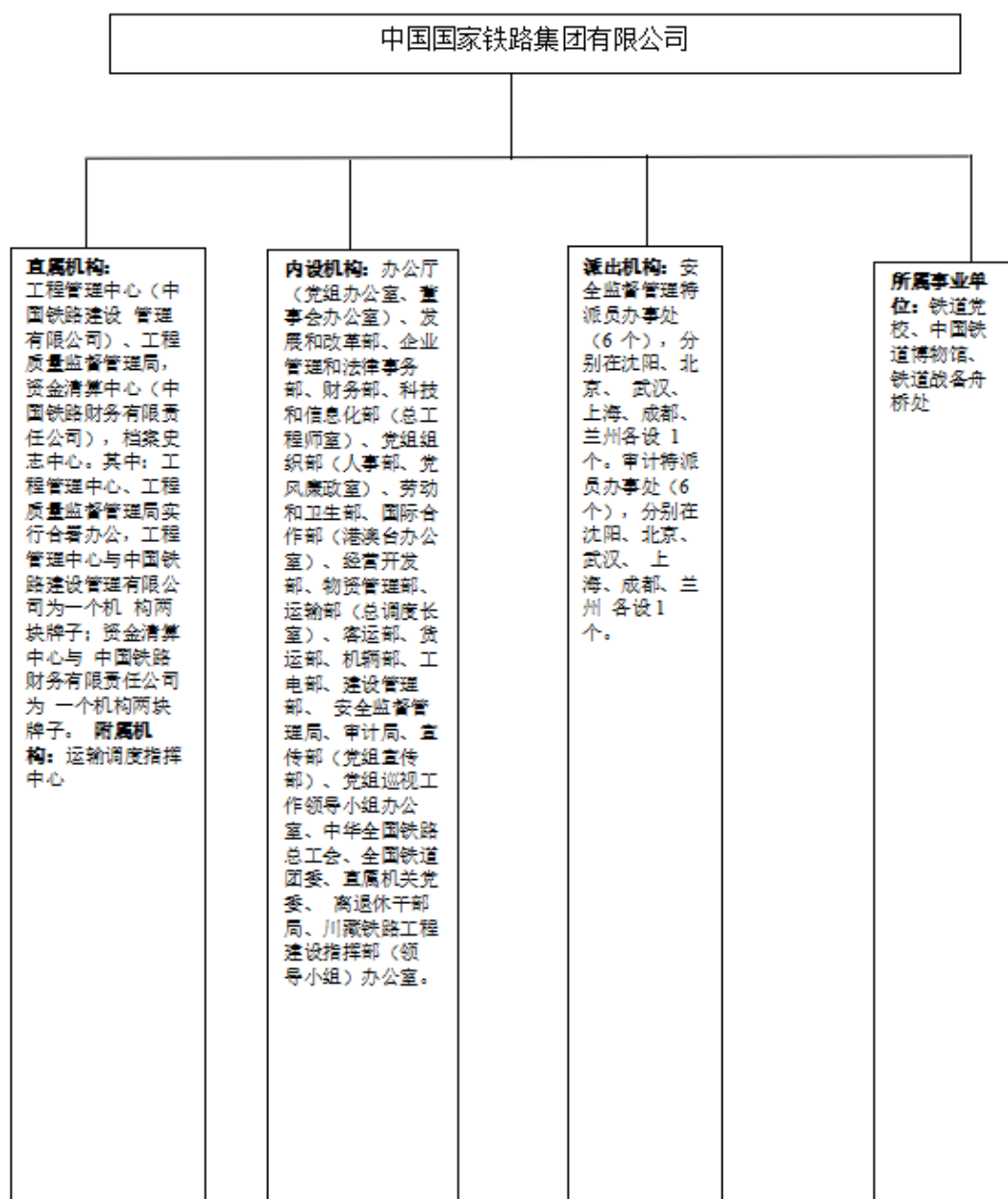
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



序号	名称	企业类型	注册地	业务性质
1	中国铁路哈尔滨局集团有限公司	境内非金融子企业	哈尔滨	铁路客货运输
2	中国铁路沈阳局集团有限公司	境内非金融子企业	沈阳	铁路客货运输
3	中国铁路北京局集团有限公司	境内非金融子企业	北京	铁路客货运输
4	中国铁路太原局集团有限公司	境内非金融子企业	太原	铁路客货运输
5	中国铁路呼和浩特局集团有限公司	境内非金融子企业	呼和浩特	铁路客货运输
6	中国铁路郑州局集团有限公司	境内非金融子企业	郑州	铁路客货运输
7	中国铁路武汉局集团有限公司	境内非金融子企业	武汉	铁路客货运输
8	中国铁路西安局集团有限公司	境内非金融子企业	西安	铁路客货运输
9	中国铁路济南局集团有限公司	境内非金融子企业	济南	铁路客货运输
10	中国铁路上海局集团有限公司	境内非金融子企业	上海	铁路客货运输
11	中国铁路南昌局集团有限公司	境内非金融子企业	南昌	铁路客货运输
12	中国铁路广州局集团有限公司	境内非金融子企业	广州	铁路客货运输
13	中国铁路南宁局集团有限公司	境内非金融子企业	南宁	铁路客货运输
14	中国铁路成都局集团有限公司	境内非金融子企业	成都	铁路客货运输
15	中国铁路昆明局集团有限公司	境内非金融子企业	昆明	铁路客货运输
16	中国铁路兰州局集团有限公司	境内非金融子企业	兰州	铁路客货运输
17	中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司	境内非金融子企业	乌鲁木齐	铁路客货运输
18	中国铁路青藏集团有限公司	境内非金融子企业	西宁	铁路客货运输
19	中国铁路投资集团有限公司	境内非金融子企业	北京	投资管理
20	中铁集装箱运输有限责任公司	境内非金融子企业	北京	集装箱铁路运输
21	中铁快运股份有限公司	境内非金融子企业	北京	货物运输
22	中国铁路信息科技集团有限公司	境内非金融子企业	北京	信息技术服务
23	中国铁路经济规划研究院有限公司	境内非金融子企业	北京	技术服务
24	铁总服务有限公司	境内非金融子企业	北京	服务业
25	中国铁道科学研究院集团有限公司	境内非金融子企业	北京	技术与研究开发
26	中国铁路设计集团有限公司	境内非金融子企业	天津	技术咨询
27	《人民铁道》报业有限公司	境内非金融子企业	北京	新闻出版业
28	中国铁路国际有限公司	境内非金融子企业	北京	投资运营
29	中国铁路财务有限责任公司	境内金融子企业	北京	金融业
30	中国铁路建设管理有限公司	境内非金融子企业	北京	建设工程项目管理
31	川藏铁路有限公司	境内非金融子企业	林芝	铁路客货运输

注：子公司列表为 2024 年三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 9 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1967.94	1854.93	1669.89	2176.09
应收账款（亿元）	1266.65	1519.27	1662.35	1825.53
存货（亿元）	905.35	911.94	905.19	958.31
长期股权投资（亿元）	2715.01	3163.68	3431.21	3704.46
固定资产（亿元）	60091.30	61688.04	62435.59	62607.15
在建工程（亿元）	8170.22	7162.52	7396.09	8253.82
资产总额（亿元）	89228.07	91997.33	93509.80	96855.71
实收资本（亿元）	21105.55	21560.33	21954.85	23605.72
少数股东权益（亿元）	11319.12	12040.09	12943.05	13592.28
所有者权益（亿元）	30038.85	30928.85	32228.05	34633.25
短期债务（亿元）	6415.59	5771.13	7285.07	6510.72
长期债务（亿元）	43412.27	45459.94	43743.99	44772.14
全部债务（亿元）	49827.85	51231.08	51029.06	51282.86
营业总收入（亿元）	11313.47	11272.46	12453.94	9007.46
营业成本（亿元）	11769.89	12067.88	12179.95	8688.56
其他收益（亿元）	105.65	102.21	88.85	59.20
利润总额（亿元）	-348.41	-588.60	230.02	300.25
EBITDA（亿元）	1551.19	1368.89	2249.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11117.92	10455.98	13436.81	10344.43
经营活动现金流入小计（亿元）	12555.15	12176.82	14520.48	11430.55
经营活动现金流量净额（亿元）	2544.36	2675.90	3549.15	3442.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-3807.19	-3852.21	-4069.36	-3113.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	1656.92	1070.05	340.88	144.86
财务指标				
现金收入比（%）	98.27	92.76	107.89	114.84
营业利润率（%）	-4.43	-7.26	1.80	3.17
总资本收益率（%）	-0.62	-0.85	0.04	--
净资产收益率（%）	-1.66	-2.25	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	59.10	59.51	57.58	56.38
全部债务资本化比率（%）	62.39	62.36	61.29	59.69
资产负债率（%）	66.33	66.38	65.54	64.24
流动比率（%）	36.67	37.67	33.02	40.05
速动比率（%）	29.71	30.55	26.81	33.04
经营现金流动负债比（%）	19.57	20.89	24.36	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.32	0.23	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.68	1.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.12	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	(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	
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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国国家铁路集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。