

信用等级公告

联合[2008] 076 号

联合资信评估有限公司通过对中华人民共和国铁道部 2008 年第一期 50 亿元中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中华人民共和国铁道部
2008 年第一期 50 亿元中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年四月十五日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

中华人民共和国铁道部

2008 年第一期 50 亿元中期票据信用评级分析报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA
本期中期票据发行额度: 50 亿元
本期中期票据发行期限: 三年
评级时间: 2008 年 4 月 15 日

财务数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	11866.19	12704.80	15023.58
所有者权益(亿元)	7275.36	7937.28	8622.81
运输收入(亿元)	2264.35	2546.49	2863.29
利润总额(亿元)	491.00	551.63	561.58
EBITDA(亿元)	789.55	872.48	989.65
经营性净现金流(亿元)	705.08	782.80	876.93
营业利润率(%)	16.77	17.14	16.17
净资产收益率(%)	0.52	0.77	0.37
资产负债率(%)	38.69	37.53	42.60
全部债务资本化比率(%)	27.58	23.60	32.05
流动比率(%)	100.73	72.92	85.11
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	2.81	4.11
EBITDA 利息倍数(倍)	12.58	14.73	14.99
EBITDA/本期发债额度(倍)	15.79	17.45	19.79

分析师

张志强

电话 010-85679696-8809

邮箱 mzhang@lianheratings.com.cn

陈 静

电话 010-85679696-8813

邮箱 chenjing@lianheratings.com

丁继平

电话 010-85679696-8815

邮箱 dingjiping@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中华人民共和国铁道部(以下简称“铁道部”)拟发行的 2008 年第一期 50 亿元中期票据的信用级别为 AAA。基于对铁道部主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,铁道部本期中期票据到期不能偿还的风险小,安全性高。

优势

1. 铁道部资金来源充足,收入规模大且稳步增长,对本期中期票据保障程度好。
2. 逐年增长的铁路建设基金,对铁道部直接债务融资本息偿付的保证程度高。

关注

1. “十一五”期间铁道部资本支出规模大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）构成委托关系外，联合资信、评估人员与铁道部不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级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，未因铁道部和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的相关资料部分由铁道部提供，部分属于公开资料，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 铁道部 2008 年第一期 50 亿元中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效。有效期内，根据跟踪评级的结论，该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）是主管铁路工作的国务院组成部门，主要担负以下职能：负责拟定铁路行业规划、政策和法规；管理铁路建设、运输工作、运输价格、运输安全；承担国家铁路综合管理和暂时保留的社会事务管理职能，通过改革界定政府管理职能、社会管理职能、企业管理职能，并逐步分离。截至2006年底，铁道部下设18个铁路局（含青藏铁路公司）和铁道科学研究院、中国铁路建设投资公司、中铁集装箱运输有限责任公司、中铁特货运输有限责任公司、中铁快运股份有限公司（见附件6），各铁路局为国有运输企业，主要经营货物运输和旅客运输。

截至2006年底，铁道部资产总额为15023.58亿元，权益合计为8622.81亿元。2006年实现总收入4234.10亿元（含运输收入2863.29亿元），利润总额561.58亿元，税后铁路建设基金467.13亿元，实现税后利润（净利润）32.28亿元。

二、本期中期票据概况

铁道部计划于2008年发行第一期期限为3年的50亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），募集资金主要用于铁路机车车辆购置及铁路建设和运营过程中的资金周转。

本期中期票据无担保。

三、主体长期信用状况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。近年来，随着我国经济的快速发展，铁路运输需求快速增长。为满足日益增加的铁路运输需求，国家加大了对铁路建设的投资力度，路网规模进一步扩大，运输能力得到较大扩充，技术装备现代化水平显著提高，有力增强了铁路的竞

争力，行业发展前景良好。

铁道部担负着国家铁路建设和经营的职能，承担着国家铁路资本保值增值的责任，是国务院组成部门之一。近年来，随着铁路建设的加快、装备水平的提升、铁路改革的深化、安全基础的强化，铁路客货运量、运输收入、运输生产主要指标保持稳步增长，铁道部经营状况良好。铁道部目前资产规模大，整体资产质量高；运输收入逐年增长，盈利能力正常；债务负担较轻，整体偿债能力强。铁道部“十一五”期间资本支出规模大，预计债务压力将有所加大，但收入水平和规模经济有望进一步提高。

经联合资信评估有限公司评定，铁道部主体长期信用级别为AAA，评级展望为“稳定”。

四、现金流分析

从资金来源看，2004年~2006年铁道部资金来源年均增长28.81%，2006年为1994.66亿元，其中贷款占32.60%，扣除营业税后的建设基金占24.20%，其他占23.43%，折旧占18.15%，税后利润占1.62%。

从资金运用看，2004年~2006年铁道部资金运用年均增长23.44%，低于资金来源的增长率，使得2006年资金来源与运用差额出现正值，为140.50亿元，2006年末现金为882.38亿元。2006年铁道部资金运用中，基建投资占60.58%，金额为1123.22亿元；还本付息占30.18%，金额为559.61亿元；设备更新占8.44%。

铁道部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。2006年，铁道部经营净现金流入量为876.93亿元，同比增长12.02%，继续保持稳定增长态势。同期，由于进行大规模铁路建设，铁道部基建投资规模扩大和折旧增加较多，分别同比增长38.23%和38.39%，铁道部相应加大了国内外贷款规模和铁路建设债券发行规模，使2006年末现金余额

同比增长 18.94%，现金充足，能较好保证建设及还本付息支出需要。

总体看来，铁道部目前现金流状况好。

未来，考虑到国民经济长期向好，对铁路运输的客货需求将较快增长；同时铁路旅客票价 13 年未作调整、铁路货物运价水平总体上仍偏低，存在上调的可能，加之随着铁道部政企分开改革的逐步进行，承担的政府及社会职能支出和公益性运输成本会不断减少，每年可以增加较大的净现金流入。预计铁道部长期具有较好的盈利水平和稳定的现金流入，但“十一五”期间是铁路建设高峰期，投资规模大，铁道部对外融资存在一定的依赖性。

五、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对铁道部现有债务影响

铁道部本期中期票据拟发行额度为 50 亿元，对铁道部现有债务影响小。

以 2006 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，铁道部资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别由 42.60%、31.06%和 32.05%上升至 42.80%、31.33%和 32.32%，铁道部债务负担略有上升，但整体负债水平仍较低。

2. 整体偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2004 年～2006 年铁道部流动比率和速动比率有所波动，2006 年底分别为 85.11%和 77.29%，考虑到其强大资产和收入规模，以及显著的行业地位，整体而言，铁道部短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2004 年～2006 年，铁道部 EBITDA 分别为 789.55 亿元、872.48 亿元和 989.65 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 12.58 倍、14.73 倍和 14.99 倍，EBITDA 对利息的保护能力强；债务保护倍数分别为 0.10 倍、0.13 倍和 0.10 倍，如果净利润中加上税后建设基金部分，实际债务保护倍数为 0.25 倍、0.31

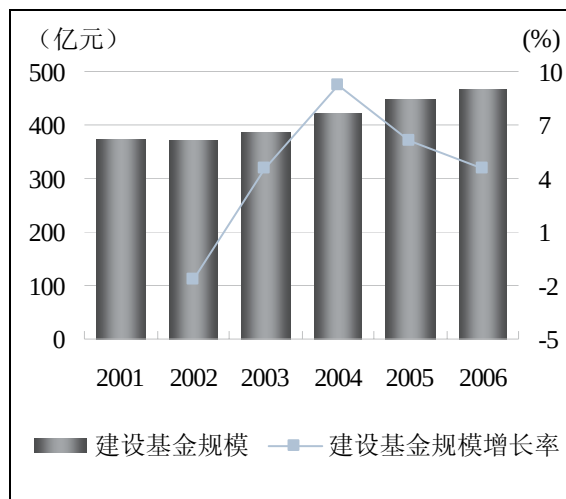
倍和 0.21 倍。总体看，铁道部对全部债务的保护能力强。

3. 本期中期票据偿债能力分析

以 2006 年财务数据为基础，铁道部 EBITDA、经营净现金流入和年末现金余额对本期 50 亿元中期票据保护倍数分别为 19.79 倍、17.54 倍和 17.65 倍。根据铁道部未来现金流分析，以及铁道部目前现金流整体情况，联合资信认为，铁道部本期中期票据偿还能力强。

同时，铁道部与国内外金融机构保持良好的合作关系。目前所有商业银行对铁道部及铁路局贷款全部免除担保，以信用方式提供。

图1 近年铁路建设基金情况



资料来源：铁道部公告

另外，逐年增长的铁路建设基金是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。近年来，铁路建设基金规模保持稳步增长（图 1），2006 年达到 467.13 亿元。2007 年 1 月，经国务院批准，铁路建设基金继续予以保留。预计，“十一五”期间，铁路建设基金每年将收取 480～600 亿元，五年约 2800 亿元。

六、综合评价

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁道部担负着国家铁路建设和经营的职能，是国务院组成部门之一；其资产规模大，整体资产质量高；运输收入逐年增长，盈利能力正常；债务负担较轻，整体偿债能力强；同时，铁道部收入规模大，资金来源充足，对于本期中期票据的覆盖程度高，综合看，本期中期票据偿债风险很小。

附件 1-1 汇总资产负债表（资产表）

（单位：百万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	91,991	74,188	88,238	-2.06
应收款	113,881	101,426	105,875	-3.58
存货	17,130	19,113	19,667	7.15
其他	453	299	363	-10.48
流动资产合计	223,455	195,026	214,143	-2.11
长期投资				
长期投资合计	24,368	23,995	25,483	2.26
固定资产				
固定资产原值	990,069	1,054,530	1,195,726	9.90
减：累计折旧	262,535	287,664	318,122	10.08
固定资产净值	727,534	766,866	877,604	9.83
在建工程	200,702	270,184	362,649	34.42
固定资产合计	928,236	1,037,050	1,240,253	15.59
其他资产				
其他资产合计	10,560	14,409	22,479	45.90
资产总计	1,186,619	1,270,480	1,502,358	12.52

附件 1-2 汇总资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：百万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期负债	39,842	35,867	18,334	-32.16
应付款	182,004	231,581	233,281	13.21
流动负债合计	221,846	267,448	251,615	6.50
长期负债				
国内借款	197,706	170,775	350,472	33.14
世行借款	7,644	7,318	6,954	-4.62
日元借款	17,091	13,879	12,383	-14.88
其他借款	14,796	17,332	18,653	12.28
长期负债合计	237,237	209,304	388,462	27.96
负债合计	459,083	476,752	640,077	18.08
权益				
资本金	720,143	782,720	853,759	8.88
资本公积	26,880	30,102	41,743	24.62
盈余公积	20,669	26,658	25,009	10.00
未分配利润	-40,156	-45,752	-58,230	20.42
权益合计	727,536	793,728	862,281	8.87
负债及权益合计	1,186,619	1,270,480	1,502,358	12.52

附件 2 铁路企业汇总损益表

(单位: 百万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、收入合计	330,058	377,916	423,410	13.26
运输收入				
货运	149,516	157,060	177,973	9.10
其中: 货运收入	104,901	109,550	128,097	10.50
税前建设基金	44,615	47,510	49,876	5.73
客运	59,291	61,855	72,794	10.80
其他运输收入	17,628	35,734	35,562	42.03
运输收入合计	226,435	254,649	286,329	12.45
其他收入	103,623	123,267	137,081	15.02
减: 营业税	9,149	10,260	11,655	12.87
减: 水利基金	1,170	1,364	1,480	12.47
二、收入净额	319,739	366,292	410,275	13.28
工资	32,338	35,440	45,041	18.02
材料	16,298	22,293	20,578	12.37
燃料	19,385	23,877	29,600	23.57
电力	11,505	13,518	15,591	16.41
其他	62,562	61,350	118,345	37.54
不含折旧的运输成本	142,088	156,478	229,155	26.99
折旧	23,578	26,162	36,205	23.92
运输成本合计	165,666	182,640	265,360	26.56
其他成本	98,710	118,888	76,434	-12.00
成本合计	264,376	301,528	341,794	13.70
三、营业利润	55,363	64,764	68,481	11.22
减: 营业外支出	7,576	11,224	12,477	28.33
加: 工附业利润	1,313	1,623	154	-65.75
四、利润总额	49,100	55,163	56,158	6.95
减: 税后建设基金	42,117	44,700	46,713	5.31
税前利润	6,983	10,463	9,445	16.30
减: 所得税	3,222	4,316	6,217	38.91
五、税后利润	3,761	6,147	3,228	-7.36

附件 3 汇总现金流量表

(单位: 百万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、资金来源				
税后利润	3,761	6,147	3,228	-7.36
扣除营业税后的建设基金	43,169	45,971	48,260	5.73
折旧	23,578	26,162	36,205	23.92
贷款(国内、国外)	37,646	36,901	65,033	31.43
其他	12,057	11,590	46,740	96.89
资金来源合计	120,211	126,771	199,466	28.81
二、资金运用				
基建投资	64,540	81,255	112,322	31.92
还本付息	41,620	39,313	55,961	15.96
利息	6,277	5,923	6,602	2.56
其中: 世行	329	317	367	5.62
本金	35,343	33,390	49,359	18.18
其中: 世行	1,004	845	788	-11.41
上交政府	1,170	1,364	1,480	12.47
设备更新	14,359	22,642	15,653	4.41
资金运用合计	121,689	144,574	185,416	23.44
三、差额	-1,478	-17,803	14,050	-
年初现金	93,469	91,991	74,188	-10.91
年末现金	91,991	74,188	88,238	-2.06

附件 4 主要计算指标

指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
1. 盈利能力				
总资本收益率 (%)	1.00	1.16	0.77	0.93
总资本收益率 (%) (净利润中加上税后建设基金部分)	5.19	5.46	4.46	4.91
净资产收益率 (%)	0.52	0.77	0.37	0.52
净资产收益率 (%) (净利润中加上税后建设基金部分)	6.31	6.41	5.79	6.08
2. 债务结构				
长期债务资本化比率 (%)	24.59	20.87	31.06	26.71
全部债务资本化比率 (%)	27.58	23.60	32.05	28.62
资产负债率 (%)	38.69	37.53	42.60	40.30
3. 偿债能力				
流动比率 (%)	100.73	72.92	85.11	84.58
速动比率 (%)	93.00	65.77	77.29	76.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.58	14.73	14.99	14.43
债务保护倍数 (倍)	0.10	0.13	0.10	0.11
债务保护倍数 (倍) (净利润中加上税后建设基金部分)	0.25	0.31	0.21	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	2.81	4.11	3.60
EBITDA/本期发债额度(倍)	15.79	17.45	19.79	18.29

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
总收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+利息支出) / (权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/权益×100%
营业利润率	营业利润/总收入×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+权益) ×100%
担保比率	担保余额/权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+折旧) / 全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+折旧) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期中期票据到期偿还额

注: 长期债务=国内借款+世行借款+日元借款+其他借款

短期债务=短期负债

EBITDA=利润总额+利息支出+折旧

全部债务=长期债务+短期债务

附件6 铁道部组织架构图



附件 7 中期票据信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 中华人民共和国铁道部 2008 年第一期 50 亿元中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期中期票据发行后第 12 个月进行定期跟踪评级，并在中期票据存续期内进行不定期跟踪评级。

中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。铁道部如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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铁道部的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，如发现铁道部出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如铁道部不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至铁道部提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送铁道部、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零八年四月十五日