

信用等级公告

联合[2009] 128 号

联合资信评估有限公司通过对中华人民共和国铁道部及其 2009 年度第二期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
2009 年度主体长期信用等级为 AAA

中华人民共和国铁道部
2009 年度第二期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
二零零九年三月二十四日



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

2009 年度第二期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: 200 亿元

本期中期票据存续期限: 3 年

评级时间: 2009 年 3 月 24 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额(亿元)	12704.80	15023.58	15522.90
所有者权益(亿元)	7937.28	8622.81	8935.84
运输收入(亿元)	2546.49	2863.29	3170.67
利润总额(亿元)	551.63	561.58	673.44
EBITDA(亿元)	872.48	989.65	1189.15
经营性净现金流(亿元)	782.80	876.93	1045.11
营业利润率(%)	17.14	16.17	15.57
净资产收益率(%)	0.77	0.37	0.98
资产负债率(%)	37.53	42.60	42.43
全部债务资本化比率(%)	23.60	32.05	33.00
流动比率(%)	72.92	85.11	75.50
全部债务/EBITDA(倍)	2.81	4.11	3.70
EBITDA 利息倍数(倍)	14.73	14.99	11.24
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.36	4.95	5.95

分析师

张志强

电话 010-85679696-8809

邮箱 zhangzq@lianheratings.com.cn

陈 静

电话 010-85679696-8813

邮箱 chenjing@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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中华人民共和国铁道部(以下简称“铁道部”)的评级反映了其作为中国铁路建设的投融资主体,在政策环境、行业地位、资产规模、偿债能力、发展前景等多方面的显著优势。同时,联合资信也关注到国内运输市场竞争加剧、铁路大规模建设等因素对铁道部经营及财务状况可能产生的影响。

“十一五”期间铁道部资本支出规模大,对外融资需求有所增加;但收入水平和规模经济效益有望进一步提升,进而有效支撑铁道部的信用基本面。联合资信对铁道部的评级展望为稳定。

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极低,安全性极高。

优势

1. 铁道部在中国铁路运输市场地位显著,并拥有庞大的运输资产,规模优势突出。

2. 路网结构和质量的优化,以及运输效率的提升使铁路竞争实力得到有力增强,为其收入和利润水平的提高提供了充分保障。

3. 铁路客货运量、运输收入、运输生产等主要指标保持稳步增长,铁道部经营状况良好。

4. 铁道部债务负担适宜,收入稳步增长,对全部债务保护能力很强。

5. 铁道部资金来源充足,EBITDA 规模大,对本期中期票据保障程度好。

6. 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. 公路和航空运输的快速发展，加剧运输行业的竞争。
2. “十一五”期间铁道部资本支出规模大，对外融资需求有所增加。

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（联合资信）与中华人民共和国铁道部构成委托关系外，联合资信、评估人员与中华人民共和国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，未因中华人民共和国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中华人民共和国铁道部提供，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。
- 中华人民共和国铁道部 2009 年度第二期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该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。目前，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、中铁特货运输有限公司、中铁快运有限责任公司（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 2007 年底，铁道部资产总额为 15522.90 亿元，权益合计为 8935.84 亿元。2007 年实现总收入 4670.12 亿元（含运输收入 3170.67 亿元），利润总额 673.44 亿元，税后铁路建设基金 533.51 亿元，实现税后利润（净利润）87.20 亿元。

二、本期中期票据概况

铁道部计划发行 2009 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 200 亿元，存续期限 3 年，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、行业分析

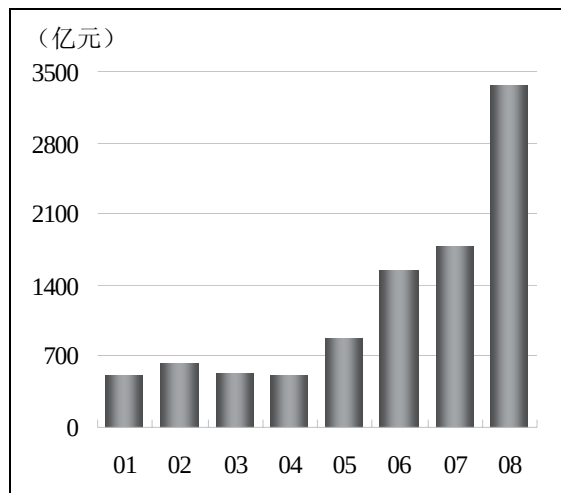
1. 行业概况

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。中国国民经济的快速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。

由于历史原因，中国铁路建设起步比较晚，投入不足，加之国土面积大、地区间发展不平衡，中国铁路发展水平与国际尤其是发达国家相比仍存在一定差距，主要是路网覆盖密度、复线率、电气化率较低，运输负荷高。基

于此，国家加大了对铁路行业的投资力度。

图 1 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道部

“十五”期间，中国铁路完成基本建设投资 3072 亿元，年均投资 600 多亿元。近年来，中国铁路建设速度明显加快，路网规模逐渐扩大，运输能力持续扩充，技术装备现代化水平显著提高。

据铁道部统计，2007 年，①全年完成建设投资 1772.1 亿元，同比增长约 14.9%，为近些年的历史投资高位；铁路营业总里程达到 7.8 万公里，居世界第三、亚洲第一，其中复线里程达到 2.71 万公里，复线率为 34.7%；铁路电气化里程达到 2.55 万公里，电气化率为 32.7%；②加大既有线技术改造力度，并全面推进京津、武广、郑西、石太等客运专线建设；世界上一次建成线路最长、标准最高的高速铁路——京沪高铁建设项目可行性研究报告获国务院批准（2008 年 4 月全面开工建设）；③完成第六次大面积提速改造，运营效率进一步提高，实现了既有线时速 200 公里及以上提速资源零的突破，时速 200 公里及以上线路延展里程达到 6227 公里；时速 120 公里及以上线路延展里程达到 2.4 万公里，覆盖全国大部分省市区市；主要城市间旅行时间总体压缩了 20~30%，中长距离运输优势进一步体现；主要干线和煤运通道逐步开行单机牵引、时速 120 公

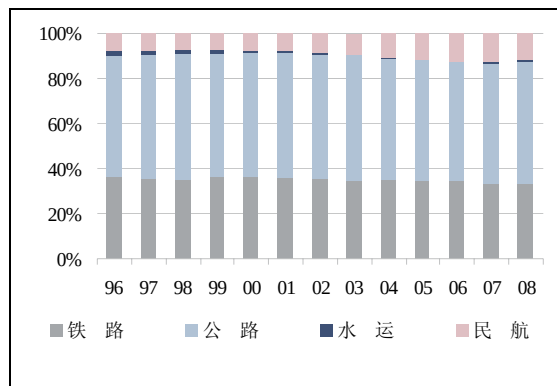
里、5000 吨级货物列车，大宗货物运输能力提升；④在车辆装备上，全国铁路客车中空调车占 59.3%，具有世界先进水平的“和谐号”动车组大量开行，达 105 组；全国铁路机车中内燃机车占 67.0%，电力机车占 32.4%，和谐型大功率电力机车 550 台。

2008 年，①加快推进大规模铁路建设，全年新开工项目 80 多个，完成基本建设投资 3371.6 亿元，同比大幅增加 1500 亿元以上；铁路营业里程达到 8 万公里，复线率为 35%，电气化率为 33%；②重点工程相继建成投产，如具有完全自主知识产权和世界一流水平的国内第一条时速 350 公里高速铁路——京津城际铁路顺利通车并实现了安全平稳运营；合肥至南京、合肥至武汉、青岛至济南、石家庄至太原等客运专线开通运营；北京南、天津、武昌、青岛等一批现代化客站投入使用；③成功搭建了世界铁路最先进的时速 350 公里动车组技术平台；自主研发长编组卧铺动车组投入京沪铁路运营。

2. 竞争状况

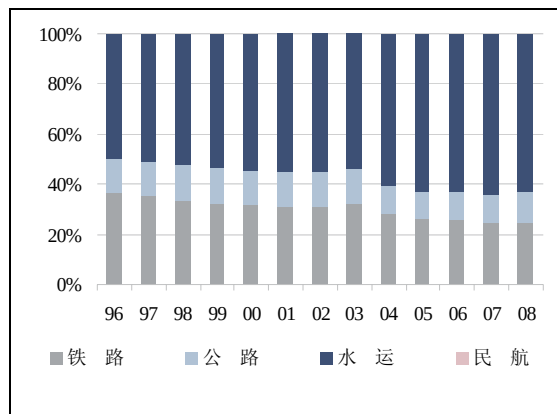
近十年来，公路和民航运输快速发展，同时铁路建设投入不足，使铁路在国内运输市场的优势地位有所下降，从图 2、图 3 可以看出，铁路客运市场被民航、公路分流，货运市场被水运分流，但铁路在长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输中依然具有很强的比较优势，据不完全统计，目前全社会 85% 的木材、85% 的原油、60% 的煤炭、80% 的钢铁及冶炼物资的运输任务仍然由铁路承担。加之，近年来，国家加大了对铁路建设的投资力度，路网规模进一步扩大，运输能力得到较大扩充，技术装备现代化水平显著提高，铁路竞争力明显增强，铁路客货运份额分流趋势被遏制。

图 2 中国主要运输方式客运周转量构成变化



资料来源：国家统计局

图 3 中国主要运输方式货运周转量构成变化



资料来源：国家统计局

从国家角度，铁路仍将占据中国经济发展的重要基础地位和战略地位，这就决定了其骨干主体的地位不会发生根本改变。因此，铁路在政策、资金、技术、人才等方面，都会得到政府的大力支持，这使得铁路在与其他运输方式的竞争中具有特殊优势。

3. 铁路改革

近几年来，铁道部加快了铁路改革的步伐。

在管理体制方面，2005 年 3 月，铁道部撤销了铁路分局，变四级管理为三级管理的模式，从而解决了铁路长期以来存在的铁路局和铁路分局两个法人以同一方式经营同一资产的体制性弊端，为其长期发展奠定了坚实基础。

在铁路投融资体制方面，铁道部根据《国务院关于投融资体制改革的决定》的要求，制定了“政府主导、多元化投资、市场化运作”的总体改革思路，积极吸引地方政府和社会资本投资铁路建设，扩大合资铁路规模。据铁道部统计，2003年~2007年，按部省协议，地方及企业权益性投资约4000亿元；全路已新组建合资铁路公司40个，投资总规模9600亿元，其中地方政府及其他社会投资者权益性投资约2000亿元。从而改变了铁道部作为铁路投融资单一主体的局面，拓宽了铁路建设资金需求的来源，形成了多元化投资、多渠道融资的新格局。铁道部还充分利用市场机制，按照“存量换增量”的股权融资模式，积极推进铁路企业股改上市，实现了大秦铁路公司股改上市和广深铁路公司首发A股成功，构建了铁路市场融资的平台；扩大了铁路建设债券发行规模，2003年~2007年铁道部累计发行铁路建设债券1130亿元。今后，随着铁路投融资体制的进一步健全，铁路运营机制将不断得到完善，由铁道部与地方政府以及企业合资建铁路将成为铁路建设投融资发展的重要方向。

在运输生产力布局方面，铁道部对运输生产力布局进行了大规模调整，同时对站段资源实施整合，现铁路主要运输站段数量由1491个减少到627个，减少幅度达58%，扩大了站段管理跨度。通过调整和整合，铁路资源配置得到优化、运输生产力得到释放。

此外，铁路主辅分离也为铁路局直接管理站段体制改革奠定了基础。铁道部将铁路物资、通信、设计、施工企业移交给国资委及所属企业管理，将铁路中小学校、医院全部移交给地方政府管理，上述一系列改革提高了铁路运输业的劳动生产率 and 市场竞争力。

4. 行业前景

2004年1月，《中长期铁路网规划》获国务院审议通过。根据规划，到2020年，中国铁路网规模将有较大发展，建设新线2.5万公里，

中国铁路营业里程将达到10万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，主要通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖中国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

2008年10月，《中长期铁路网调整规划》经国家批准正式颁布实施，将2020年中国铁路营业里程规划目标由10万公里调整为12万公里以上，其中客运专线由1.2万公里调整为1.6万公里，电气化率由50%调整为60%，主要繁忙干线实现客货分线，基本形成布局合理、结构清晰、功能完善、衔接顺畅的铁路网络，运输能力满足国民经济和社会发展需要，主要技术装备达到或接近国际先进水平。2008年11月，为促进宏观经济平稳较快增长，国务院决定实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，拟在2010年前投资4万亿元刺激经济增长，铁路建设为其中一项重要内容：“加快铁路、公路和机场等重大基础设施建设。重点建设一批客运专线、煤运通道项目和西部干线铁路”。上述政策为推进大规模铁路建设提供了明确的依据和保证，也有利于加快解决经济发展中的运输“瓶颈”制约、改善投资环境和带动钢铁、水泥等相关行业发展，促进经济平稳较快增长，整体上为铁路行业发展提供了良好支撑。

此外，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》对加快铁路建设提出了明确要求。“十一五”期间，铁路大规模建设处于高峰期，铁路建设总投资12500亿元，铁路建设新线17000公里，其中客运专线7000公里；既有线电气化改造15000公里。2010年，中国铁路营运里程达到9万公里以上，复线和电气化比例分别达到45%以上，快速客运网总规模达到2万公里以上。

“十一五”期间，中国铁路行业计划完成建设总投资12500亿元，是“十五”期间铁路基本建设投资总规模的近4倍。“十一五”期

间续转和新安排建设项目 200 多个，其中客运专线项目 28 个。2008 年以来，客运专线、城际铁路、煤运通道、西部铁路等一批重大项目继续推进，新增投资绝对额保持高水平。到目前为止，国家已批准的新建铁路里程有 2.3 万公里、投资规模超过 2 万亿元，加之在此基础上，2009 年国家将批准新建铁路里程 1 万公里左右、投资规模 1 万亿元，2010 年国家将再批准新建里程 1 万公里、投资规模 1 万亿元。

对比“十一五”规划和“十五”规划，交通运输行业各细分行业在政策支持力度的先后顺序上产生了较大变化，在“十一五”规划中，铁路投资在交通运输细分行业中代替公路排名第一，国家政策将铁路的重要性提到了最高等级。在“十一五”铁路大投资的背景下，中国未来铁路营运里程将加快增长。加之铁路已先后六次大规模提速，对今后铁路运输生产的快速增长提供了有力保障。

联合资信注意到，为落实十七大报告中提出的关于“大部委制”的改革，优化政府组织结构、提高管理效能，国家拟在未来十年内对国务院组成部门进行整合精简。2008 年 3 月，根据《国务院关于机构设置通知》（国发[2008]11 号），经第十一届全国人民代表大会审议批准的国务院机构改革方案中确定保留铁道部。上述情况有利于发挥现有体制的优势，更好地推进大规模铁路建设。

综上所述，铁路运输供不应求的局面以及国家对铁路建设的重视为铁路的发展提供了良好的环境和巨大的空间。

四、基础素质分析

铁道部是主管铁路工作的国务院组成部门，承担着国家铁路建设和经营的职能，在铁路运输市场地位显著，并拥有庞大的运输资产，规模优势突出。

1. 职能配置

铁道部实行政企分开，根据行业特点和当前实际，通过改革界定政府管理职能、社会管理职能和企业管理职能并逐步分开。

根据 2009 年 3 月 2 日国务院办公厅印发《铁道部主要职责内设机构和人员编制规定》（国办发[2009]19 号），铁道部的主要职责包括：(1)组织拟订铁路行业发展战略、政策，拟订铁路发展规划，编制国家铁路年度计划，参与综合运输体系规划编制工作；(2)组织起草铁路行业法律法规草案，制定部门规章并监督实施；(3)承担铁路安全生产和运输服务质量监督管理责任；(4)依法监督管理铁路国有资产，管理国家铁路企业经营业绩考核工作；(5)负责国家铁路财务工作；(6)承担铁路建设工程质量监督管理责任；(7)研究提出国家铁路固定资产投资规模和方向、国家财政性资金安排的意见，按国务院规定权限，审批、核准国家规划内和年度计划规模内固定资产投资项；(8)拟定铁路行业技术政策、标准和管理规程，组织重大新技术、新产品的研究和应用推广，组织科技合作交流、技术引进和消化吸收工作；(9)负责铁路专运、特运和治安保卫工作；(10)负责铁路行业统计、信息、应急和国防动员有关工作；(11)负责国家铁路卫生防疫管理工作，依法实施铁路卫生监督；(12)负责铁路外事、国际经济交流合作和国际联运工作，管理铁路涉及港澳台有关工作；(13)承办国务院交办的其他事项。

铁道部设 11 个内设机构：办公厅、政策法规司、发展计划司、财务司、科学技术司、人事司、劳动和卫生司、建设管理司、国际合作司、安全监察司和公安局，以及政治部、纪律检查委员会、机关党委和离退休干部局。

2. 人员状况

2007 年底，国家铁路从业人员为 205.27 万人，比上年末减少 4.97 万人，其中运输业从业人员为 144.95 万人，比上年末减少 2.87 万人。职工人数为 207.52 万人，比上年末减少

2.88 万人，其中运输业职工人数为 148.95 万人，比上年末减少 5.46 万人。

总体看，铁道部职工构成情况符合铁路行业特点，但职工队伍规模仍然较大。

3. 税收支持

铁道部直属运输企业所得税由铁道部在北京市汇总缴纳（国税函【2007】287号）。铁道部所属铁路运输企业自用的房产、土地继续免征房产税和城镇土地使用税。

青藏铁路建设期间免征营业税、增值税、印花税、资源税、城镇土地使用税、耕地占用税、企业所得税。新建铁路专业运输公司营业税由铁道部集中缴纳，付费收入免缴营业税、城建税和教育费附加，评估增值额免缴企业所得税。

五、管理分析

铁道部作为国家赋予管理铁路的政府行政管理职能部门，根据铁路点多、线长、网络化运输生产布局的特点，建立了铁道部——铁路局——站段的管理模式。即在全路设置了 18 个铁路局（公司）及 3 大专业运输公司，负责各自管辖范围内的铁路运输管理工作，由铁路局直接管辖站段。铁路运输企业严格执行统一的规则。依据《铁路法》的有关规定，铁道部通过部门规章的形式制定国家铁路的技术管理规程和营运管理规则，由铁路运输企业执行。

在 2005 年铁路分局撤销、运输生产力布局调整的基础上，为使运输站段布局更加合理，解决部分站段规模仍然偏小、管理比较分散，尤其是机车车辆检修资源没有适当集中、资源浪费比较严重，检修基地难以实现现代化的问题，2006 年 3 月 18 日，铁道部又对全路运输生产力布局进行微调，运输站段由 2005 年末的 857 个调整到 627 个。

财务管理方面，在执行国家统一的财务法

规制度的基础上，铁道部以加强财务管理、提高会计信息质量，为经营管理决策提供统一可靠的依据为目标，制定了《铁路运输企业成本核算规程》、《铁路运输企业固定资产管理办法》、《铁路运输企业收入清算规则》等制度。铁道部全面完善预算管理，加强对铁路重点建设项目进行监控，提高资金使用效果。

铁路建设方面，铁道部制定了《铁路基本建设资金管理办法》，较好的保证了建设资金安全，提高建设资金使用效益。同时，为规范铁路基本建设项目投资管理，加强项目投资过程控制，制定了《铁路基本建设项目投资控制管理办法》。

安全管理方面，铁道部建立了以“领导负责、逐级负责、专业负责和岗位负责”为核心的安全责任体系，实施《铁路运输安全保护条例》、《铁路交通事故应急救援和调查处理条例》，进一步完善防灾减灾预警预报系统及铁路车站、列车和沿线治安防范机制，确保铁路运输安全畅通。

总体看，铁道部不断推进管理体制、健全管理制度，有力提高了管理效能和运输生产力。

六、经营分析

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，铁路运输持续增长，铁道部经营状况良好。

1. 铁路运输

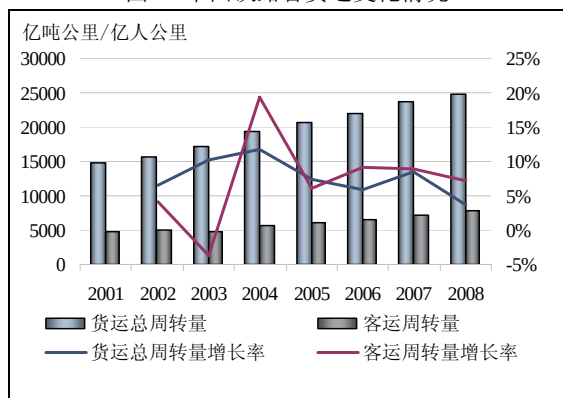
2007年，随着第六次大面积提速调图的成功实施，铁路客货运量、国家铁路运输收入、运输生产等主要指标连续四年保持较快增长（图4）。

2008年，铁道部充分利用新增能力、优化客运组织，实施“一主两翼两线三区域”战略，推进战略装车点建设和路企直通运输，特别是2008年第四季度后，受宏观经济波动影响，运

输需求有所放缓，铁路通过加强客货营销工作等措施，全年实现了平稳增长。

铁路旅客周转量、货物发送量、换算周转量、运输密度位居世界第一，以占世界铁路6%的营业里程，完成了世界铁路约四分之一的换算周转量。

图4 中国铁路客货运变化情况



资料来源：铁道部

客货运输整体保持较快增长

2007年，铁路完成旅客发送量13.6亿人，比上年增长8.0%；铁路旅客周转量7216.31亿人公里，比上年增长9.0%，占中国旅客周转量的33.5%。动车组列车共完成旅客发送量6121万人，旅客周转量129亿人公里。200公里以上的旅客运输比重由上年的58.4%增加到59.2%。

2007年，铁路完成货运总发送量（含行包）31.4亿吨，比上年增长9.0%；铁路货物周转量（含行包）23536.13亿吨公里，比上年增长8.4%。

2007年，铁路继续对煤电油等能源和原材料的重点物资实行运力倾斜，大宗散货运量快速增长。其中铁路煤炭运量达到154374万吨，比上年增长12.0%；粮食运量11245万吨，比上年增长4.3%；石油运量15319万吨，比上年基本持平；化肥农药运量8919万吨，比上年增长10.7%；棉花运量394万吨，与上年持平；集装箱运量7608万吨，比上年增长10.4%。

2008年，铁路完成旅客发送量14.45亿人，比上年增长6.25%；铁路旅客周转量7739.15亿人公里，比上年增长7.25%。铁路完成货运总

周转量受2008年下半年以来煤炭运输需求下滑影响，增速有所下降，为3.7%。铁路总换算周转量31393.61亿吨公里，比上年增长1.23%。

铁路运输效率进一步提高

2007年，铁路充分利用第六次大面积提速调图创造的运能增长空间，发挥新开通线路能力和干线电气化改造后的优势，强化运输组织，路网整体能力进一步提升。其中，创造了时速200公里及以上动车组列车、5000吨～6500吨级货物列车、双层集装箱列车与其他不同速度值客货列车共线运行的快速、重载、密度相协调的运输组织方式，分别建成战略装、卸车点300个、450个；国家铁路货运机车日产量完成120.4万吨公里，比上年提高6.1万吨公里；货运机车平均总重达到3193吨，比上年增长88吨；货车周转时间实现4.76天，比上年压缩0.11天；铁路日均装车达到139362车，比上年增长7.9%；客运密度926万人公里/公里，比上年增长67万人公里/公里；货运密度3052万吨公里/公里，比上年增长204万吨公里/公里。

运输收入实现较快增长

2007年，国家铁路实现运输收入2604.38亿元，比上年增长10.1%。其中货物运输收入1392.50亿元，比上年增长8.7%；客票收入823.93亿元，比上年增长13.2%。

运输安全相对稳定

2007年，铁路以规范铁路运输安全管理为主线，全面贯彻《铁路交通事故应急救援和调查处理条例》、《铁路运输安全保护条例》，重新制定了《铁路交通事故调查处理规则》。铁路运输安全执法工作取得新进展，铁路沿线治安环境得到明显改善，铁路实现了8个安全月。

2. 铁路建设

2007年，铁路全年完成基本建设投资1772.1亿元，比上年增长14.9%。其中，国家铁路和合资铁路路网建设大中型项目投资1744.8亿元；客运专线建设全面推进，完成投资984.3亿元，占路网建设大中型项目投资

总额的56.4%；完成新线铺轨985.5公里，复线铺轨1133.7公里，投产新线677.5公里、复线479.8公里、电气化铁路937.6公里。王岗至万乐联络线、沾益至昆明增建复线、广州至新塘增建市郊客运专线等项目建成投产，完善了路网结构，提升了运输能力。

2008年，铁路全年完成基本建设投资3371.6亿元，比上年增长80%以上。其中，完成新线铺轨3369公里、复线铺轨2856公里，投产新线1600公里、复线1790公里。

3. 多元经营

2007年，国家铁路在持续推进多元经营企业规范管理、资产重组、减少企业法人的基础上，加快建设经营基地，实现多元经营与运输主业的相互促进，增强市场竞争力。全年国家铁路多元经营企业减到3200户；多元经营实现营业收入1359.8亿元，比上年增长12.3%。

4. 经营效率

2006年、2007年，铁道部销售债权周转次数呈上升趋势，两年分别为4.08次和5.05次；存货周转次数和总资产周转次数保持稳定，2007年两项指标分别为0.18次和0.31次。考虑到铁道部强大的资产和收入规模，整体而言，其经营效率水平较好。

七、财务分析

1. 财务概况

以下财务分析基于铁道部提供的经中华人民共和国审计署审计、并出具无保留意见的2005年~2007年汇总资产负债表、铁路企业汇总损益表、汇总现金流量表。汇总财务报表根据1992年财政部、审计署、铁道部、世界银行关于《铁道部合并汇总的财务报表会议纪要》编制。

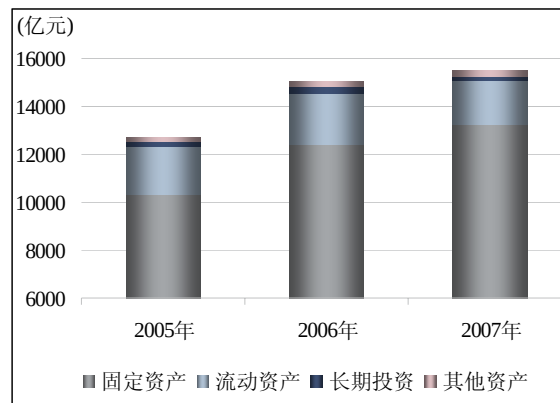
截至2007年底，铁道部资产总额15522.90亿元，所有者权益8935.84亿元。2007年全年

实现总收入4670.12亿元，利润总额673.44亿元，税后铁路建设基金533.51亿元，实现税后利润（净利润）87.20亿元。

2. 资产质量

2005年~2007年，铁道部资产规模保持稳定增长态势，年均增长10.54%，主要是受铁路基础建设规模扩大，固定资产原值和在建工程的增加导致铁道部资产保持稳定增长。截至2007年底，铁道部资产总额15522.90亿元，主要由固定资产（占85.15%）和流动资产（占11.97%）组成，铁道部资产以固定资产为主，与铁道部的业务特点相匹配。

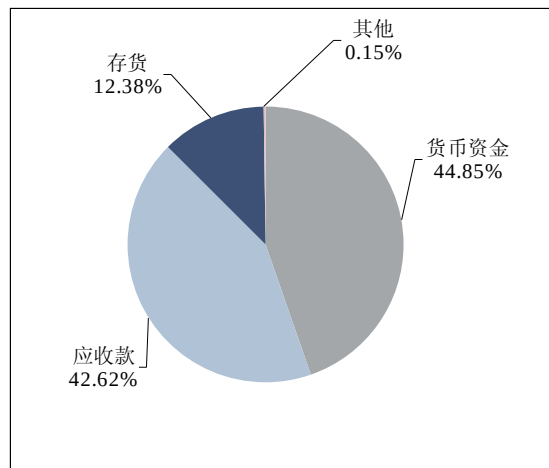
图5 2005年~2007年总资产规模与结构



资料来源：铁道部审计报告

截至2007年底，铁道部流动资产总额1857.36亿元，主要以货币资金和应收款为主。

图6 2007年底铁道部流动资产构成



资料来源：铁道部审计报告

截至 2007 年底，铁道部货币资金 833.10 亿元，包括现金和银行存款，占流动资产 44.85%，货币资金充足。铁道部应收款 791.69 亿元，占流动资产合计的 42.62%。

2005 年~2007 年，铁道部长期投资波动中有所下降，年均减少 12.01%。截至 2007 年底，铁道部长期投资 185.77 亿元，主要是铁道部所属的行政事业单位的资本金。

2005 年~2007 年，铁道部固定资产原值呈逐年上升趋势，年均增长 10.76%，主要是近年来新开铁路建设项目较多，可交付使用的在建工程转入固定资产所致。截至 2007 年底，铁道部固定资产原值 12936.83 亿元，累计折旧 3578.85 亿元，固定资产净值 9357.98 亿元；在建工程 3860.54 亿元，主要是客运专线等大批新开工、未完工铁路建设项目。

总体来看，铁道部资产规模大，资产以固定资产为主，流动资产的流动性较好，整体资产质量高。

3. 负债及所有者权益

2005 年~2007 年，铁道部所有者权益保持稳定增长，年均增长 6.10%。截至 2007 年底，铁道部所有者权益合计 8935.84 亿元，其中资本金占 98.09%，资本公积占 5.25%，盈余公积占 2.32%，未分配利润占 -5.66%。铁道部所有者权益以实收资本为主，权益稳定性好。

2005 年~2007 年，铁道部负债规模逐年上升，年均增长 17.54%，主要是长期负债增长较快。截至 2007 年底，铁道部负债总额 6587.06 亿元，其中流动负债占 37.34%，长期负债占 62.66%，铁道部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。

2005 年~2007 年，铁道部流动负债呈小幅减少趋势，年均减少 4.10%，截至 2007 年底，铁道部流动负债 2459.92 亿元。流动负债由应付款（占 88.88%）和短期负债（占 11.12%）构成。

2005 年~2007 年，铁道部长期负债增长较快，年均增长 40.42%。截至 2007 年底，铁

道部长期负债 4127.14 亿元，主要是长期借款。

2005 年~2007 年，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三年平均值分别为 41.50%、29.29% 和 30.84%。2007 年底，上述三项指标分别为 42.43%、31.59% 和 33.00%，由于铁路建设规模加大，铁道部债务负担有所上升，但整体负债水平仍较低，存在进一步融资的空间。预计未来几年铁道部有较大规模的资本支出，债务负担将可能有所上升。

4. 盈利能力

2005 年~2007 年，铁道部收入合计保持稳定增长，年均增长 11.16%，2007 年全年铁道部实现收入合计 4670.12 亿元，其中运输收入占 67.89%，其他收入（指铁道运输企业投资的控股企业及其他企业收入）占 32.11%。

从运输收入构成看，2007 年铁道部实现运输收入 3170.67 亿元，其中货运收入（含税前建设基金）占 61.78%，年均增长 11.68%；客运收入占 25.99%，年均增长 15.41%；其他运输收入占 12.23%，年均增长 4.19%。货运收入仍是铁道部运输收入的主要来源。

2005 年~2007 年，铁道部运输收入增长了 11.58%，同期运输成本（不含折旧）同比上升了 14.54%，对利润产生一定的挤压，主要是铁路建设规模大、周期长，期间材料、燃料、电力等主要生产资料价格上涨幅度较大，而铁路旅客票价 13 年未作调整，铁路货物运价于 2008 年 7 月进行了一次调整，客货运价总体水平仍然偏低所致。2007 年，铁路运营效率提高和单位运输工作量综合能耗的控制能力增强等因素对铁道部的盈利能力产生正面影响，铁道部运输毛利和净利润为 707.69 亿元和 87.20 亿元，高于 2006 年的 209.69 亿元和 32.28 亿元。

2005 年~2007 年，铁道部的净资产收益率及总资本收益率均波动中有所上升，三年净资产收益率指标值分别为 0.77%、0.37% 和 0.98%，总资本收益率指标值分别为 1.16%、

0.77%和 1.45%。考虑到，铁道部仍需承担较多的社会职能，在一定程度上影响其整体盈利水平。如果税后利润中加上税后建设基金部分，2007年铁道部实际净资产收益率为 6.95%，实际总资本收益率为 5.45%。总体看，铁道部的盈利能力正常。

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道运输在与公路、民航运输等方面处于较大的优势，在国民经济的快速发展下，对铁路运输的需求将越来越大，铁路运量将会保持较快的增长速度，同时在成本上升的情况下，铁路运费还有上升的空间，这将支持铁道部收入保持快速的的增长。此外，随着铁道部政企分开改革的深入，铁道部承担的社会职能将进一步剥离，公益性运输成本将逐步减少，这将进一步改善铁道部的盈利状况。

5. 现金流

从资金来源看，2005 年~2007 年铁道部资金来源年均增长 39.21%，2007 年为 2456.58 亿元，其中贷款占 31.40%，扣除营业税后的建设基金占 22.30%，其他（指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金）占 26.06%，折旧占 16.69%，税后利润占 3.55%，随着铁道部整体盈利能力的稳定，税后利润占铁道部资金来源的比重有所提升。

从资金运用看，2005 年~2007 年铁道部资金运用年均增长 31.65%，低于资金来源的增长率。2007 年度铁道部进行大规模设备更新，使得资金运用略高于资金来源，资金来源与运用差额出现负值，为-49.28 亿元，2007 年末现金为 833.10 亿元，仍保持较大规模，现金充足，能较好保证建设及还本付息支出需要。2007 年铁道部资金运用中，基建投资占 30.42%，金额为 762.29 亿元；还本付息占 15.42%，金额为 386.44 亿元；设备更新占 53.51%，金额为 1340.85 亿元；上交政府占 0.65%，金额为 16.26 亿元。

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。2007 年，铁道部经营净现金流入量为 1045.11 亿元，较上年同期增长 19.18%，继续保持稳定增长态势。

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；同时铁路客货运价存在上调的可能，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。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2005 年~2007 年铁道部流动比率和速动比率有所波动，2007 年底分别为 75.50%和 66.16%，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。

长期偿债能力方面，2005 年~2007 年，铁道部 EBITDA 分别为 872.48 亿元、989.65 亿元和 1189.15 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 14.73 倍、14.99 倍和 11.24 倍，EBITDA 对利息的保护能力强；全部债务/EBITDA 分别为 2.81 倍、4.11 倍和 3.70 倍。总体看，铁道部对全部债务的保护能力强。

截至目前，铁道部没有重大未决诉讼事项，也未对外提供担保。

八、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 200 亿元，本期中期票据发行额度占 2007 年底铁道部长期债务的 4.85%，全部债务的 4.54%，对铁道部现有债务影响小。

以 2007 年底财务数据为基础，考虑到铁道部 2008 年 4 月 22 日已发行 2008 年度第一

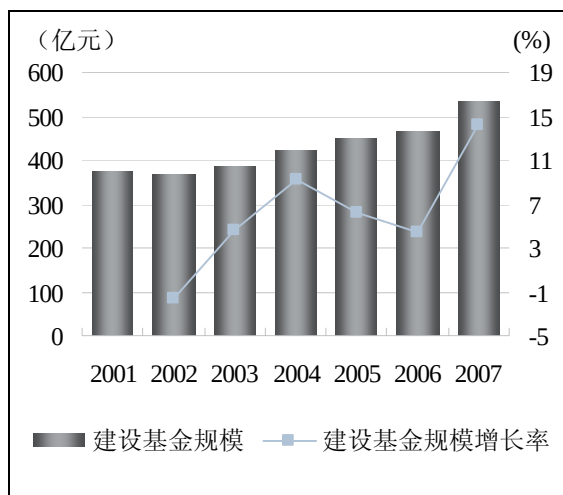
期 50 亿元和第二期 150 亿元中期票据，2009 年 1 月 15 日已发行 2009 年度第一期 200 亿元中期票据，预计本期中期票据发行后，铁道部资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别由 42.43%、31.59% 和 33.00% 上升至 44.58%、34.60% 和 35.88%，整体负债水平仍较低。

2. 本期中期票据偿债能力分析

以 2007 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 200 亿元中期票据保护倍数分别为 5.95 倍、5.23 倍和 4.17 倍，对四期中期票据保护倍数分别为 1.98 倍、1.74 倍和 1.39 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7 近年铁路建设基金情况



资料来源：铁道部

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7），2007 年达到533.51亿元。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。

九、综合评价

铁路在中国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。随着中国经济的快速发展，铁路运输需求快速增长，国家加大了对铁路建设的投资力度，路网规模进一步扩大，技术装备现代化水平显著提高，有力增强了铁路行业的竞争力，行业未来发展前景良好。

铁道部是主管铁路工作的国务院组成部门，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。“十一五”期间铁道部资本支出规模大，对外融资需求有所增加；但收入水平和规模经济效益有望进一步提升，进而有效支撑铁道部的信用基本面。总体看，铁道部信用风险极低。

铁道部收入规模大，资金实力雄厚，现金流及EBITDA对于本期中期票据的覆盖程度高，综合看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 汇总资产负债表（资产表）

（单位：百万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	74,188	88,238	83,310	5.97
应收款	101,426	105,875	79,169	-11.65
存货	19,113	19,667	22,998	9.69
其他	299	363	259	-6.93
流动资产合计	195,026	214,143	185,736	-2.41
长期投资				
长期投资合计	23,995	25,483	18,577	-12.01
固定资产				
固定资产原值	1,054,530	1,195,726	1,293,683	10.76
减：累计折旧	287,664	318,122	357,885	11.54
固定资产净值	766,866	877,604	935,798	10.47
在建工程	270,184	362,649	386,054	19.53
固定资产合计	1,037,050	1,240,253	1,321,852	12.90
其他资产				
其他资产合计	14,409	22,479	26,125	34.65
资产总计	1,270,480	1,502,358	1,552,290	10.54

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	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动负债				
短期负债	35,867	18,334	27,366	-12.65
应付款	231,581	233,281	218,626	-2.84
流动负债合计	267,448	251,615	245,992	-4.10
长期负债				
国内借款	170,775	350,472	373,233	47.84
世行借款	7,318	6,954	6,166	-8.21
日元借款	13,879	12,383	11,214	-10.11
其他借款	17,332	18,653	22,101	12.92
长期负债合计	209,304	388,462	412,714	40.42
负债合计	476,752	640,077	658,706	17.54
权益				
资本金	782,720	853,759	876,483	5.82
资本公积	30,102	41,743	46,882	24.80
盈余公积	26,658	25,009	20,772	-11.73
未分配利润	-45,752	-58,230	-50,553	5.12
权益合计	793,728	862,281	893,584	6.10
负债及权益合计	1,270,480	1,502,358	1,552,290	10.54

附件 2 铁路企业汇总损益表

(单位: 百万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、收入合计	377,916	423,410	467,012	11.16
运输收入				
货运	157,060	177,973	195,880	11.68
其中: 货运收入	109,550	128,097	139,250	12.74
税前建设基金	47,510	49,876	56,630	9.18
客运	61,855	72,794	82,393	15.41
其他运输收入	35,734	35,562	38,794	4.19
运输收入合计	254,649	286,329	317,067	11.58
其他收入	123,267	137,081	149,945	10.29
减: 营业税	10,260	11,655	13,145	13.19
减: 水利基金	1,364	1,480	1,626	9.18
二、收入净额	366,292	410,275	452,241	11.11
不含折旧的运输成本	156,478	229,155	205,302	14.54
折旧	26,162	36,205	40,996	25.18
运输成本合计	182,640	265,360	246,298	16.13
其他成本	118,888	76,434	133,221	5.86
成本合计	301,528	341,794	379,519	12.19
三、营业利润	64,764	68,481	72,722	5.97
减: 营业外支出	11,224	12,477	9,880	-6.18
加: 工附业利润	1,623	154	4,502	66.55
四、利润总额	55,163	56,158	67,344	10.49
减: 税后建设基金	44,700	46,713	53,351	9.25
税前利润	10,463	9,445	13,993	15.65
减: 所得税	4,316	6,217	5,273	10.53
五、税后利润	6,147	3,228	8,720	19.10

附件 3 汇总现金流量表

(单位: 百万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、资金来源				
税后利润	6,147	3,228	8,720	19.10
扣除营业税后的建设基金	45,971	48,260	54,795	9.18
折旧	26,162	36,205	40,996	25.18
贷款 (国内、国外)	36,901	65,033	77,127	44.57
其他	11,590	46,740	64,020	135.03
资金来源合计	126,771	199,466	245,658	39.21
二、资金运用				
基建投资	81,255	112,322	76,229	-3.14
还本付息	39,313	55,961	38,644	-0.85
利息	5,923	6,602	10,575	33.62
其中: 世行	317	367	370	8.04
本金	33,390	49,359	28,069	-8.31
其中: 世行	845	788	702	-8.85
上交政府	1,364	1,480	1,626	9.18
设备更新	22,642	15,653	134,085	143.35
资金运用合计	144,574	185,416	250,584	31.65
三、差额	-17,803	14,050	-4,928	-47.39
年初现金	91,991	74,188	88,238	-2.06
年末现金	74,188	88,238	83,310	5.97

附件 4 主要计算指标

指 标	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
1. 盈利能力				
总资本收益率 (%)	1.16	0.77	1.45	1.19
总资本收益率 (%) (净利润中加上税后建设基金部分)	5.46	4.46	5.45	5.15
净资产收益率 (%)	0.77	0.37	0.98	0.76
净资产收益率 (%) (净利润中加上税后建设基金部分)	6.41	5.79	6.95	6.49
2. 债务结构				
长期债务资本化比率 (%)	20.87	31.06	31.59	29.29
全部债务资本化比率 (%)	23.60	32.05	33.00	30.84
资产负债率 (%)	37.53	42.60	42.43	41.50
3. 偿债能力				
流动比率 (%)	72.92	85.11	75.50	77.87
速动比率 (%)	65.77	77.29	66.16	69.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.73	14.99	11.24	13.07
全部债务/EBITDA (倍)	2.81	4.11	3.70	3.65
EBITDA/本期发债额度 (倍)	4.36	4.95	5.95	5.33

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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
总收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
盈利指标	
总资本收益率	(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
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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

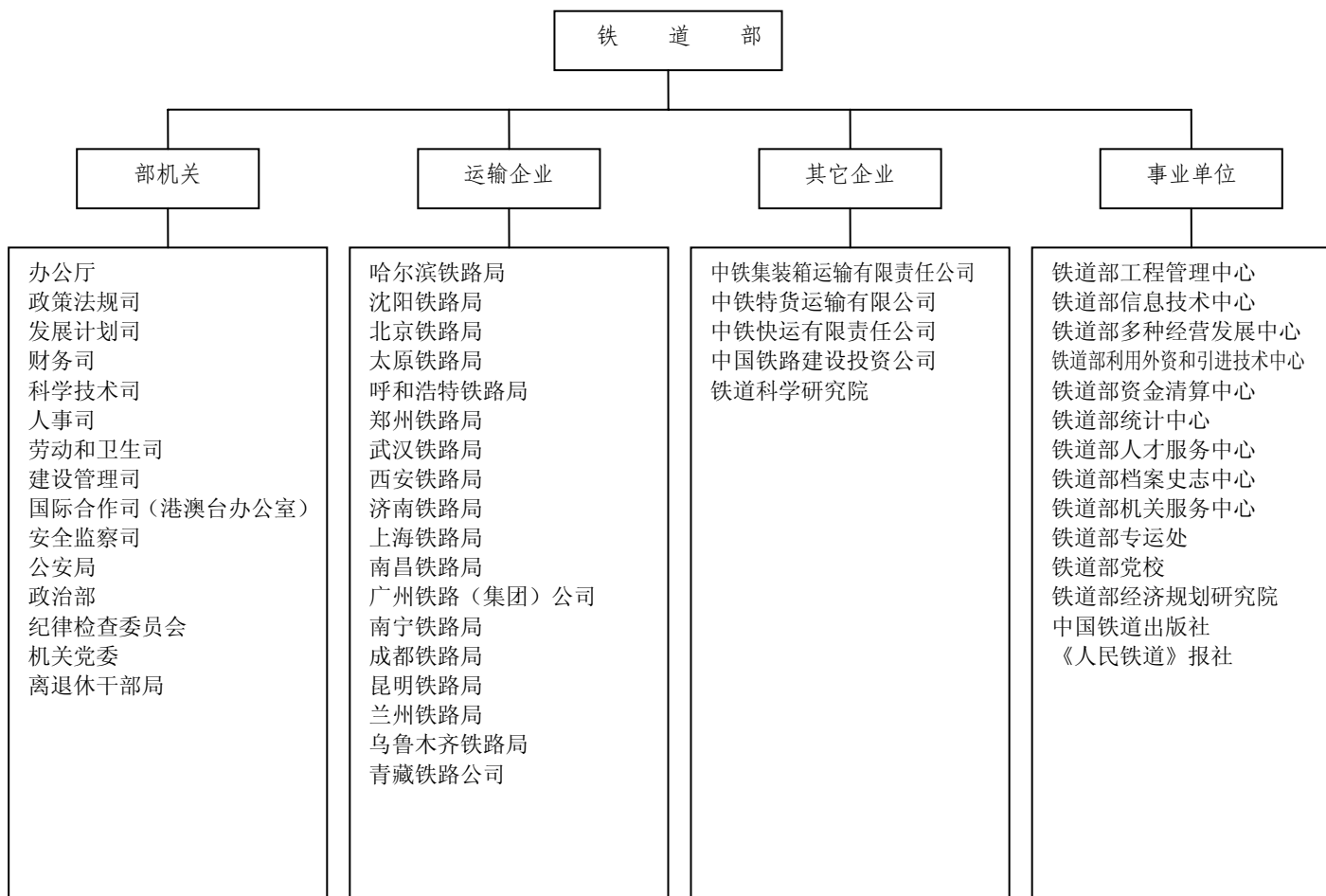
注: 长期债务=国内借款+世行借款+日元借款+其他借款

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 中长期债券信用等级的定义

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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中华人民共和国铁道部 2009 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中华人民共和国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。中华人民共和国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中华人民共和国铁道部的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，如发现中华人民共和国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。

如中华人民共和国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，直至中华人民共和国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中华人民共和国铁道部、主管部门、交易机构等。

