

信用等级公告

联合[2014]1995号

联合资信评估有限公司通过对中国铁路总公司及其拟发行的2014年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国铁路总公司
主体长期信用等级为
AAA

中国铁路总公司
2014年度第三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
评级业务专用章
二零一四年十一月十一日



中国铁路总公司

2014 年度第三期中期票据信用评级报告

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: 100 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
发行目的: 铁路建设、机车车辆购置及运营资金周转
评级时间: 2014 年 11 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	39796.37	44877.00	50462.18	53275.58
所有者权益(亿元)	15669.62	16951.38	18203.68	18961.46
长期债务(亿元)	18256.22	22126.86	26040.86	28250.84
全部债务(亿元)	19437.24	22823.29	26734.40	28961.50
运输收入(亿元)	5035.84	5308.90	6068.08	2860.95
利润总额(亿元)	707.08	691.95	697.03	253.51
EBITDA(亿元)	1932.48	2071.02	2293.74	--
经营性净现金流(亿元)	1518.15	1571.70	1710.16	825.92
营业利润率(%)	8.31	6.89	6.01	4.58
净资产收益率(%) (加上税后建设基金)	4.10	3.71	3.46	--
资产负债率(%)	60.63	62.23	63.93	64.41
全部债务资本化比率(%)	55.37	57.38	59.49	60.43
流动比率(%)	74.70	79.69	78.28	100.54
全部债务/EBITDA(倍)	10.06	11.02	11.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.23	4.54	4.28	--
EBITDA/本期中票额度 (倍)	19.32	20.71	22.94	--

注: 数据来自中华人民共和国原铁道部 2011 年度、2012 年度审计报告以及中国铁路总公司 2013 年度审计报告、2014 年上半年审计报告。

分析师

李 阳 李祥源

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国铁路总公司(以下简称“铁路总公司”)的评级反映了其作为中华人民共和国原铁道部(以下简称“原铁道部”)企业职能的承接主体,在市场地位和政府支持等方面具有显著优势。目前铁路总公司资产和收入规模大,现金流状况好,政府支持力度大,整体偿债能力强。同时,联合资信也关注到国内运输市场竞争加剧、铁路建设投资规模大、债务规模急速上升、运营成本上涨等因素对铁路总公司未来经营及财务状况可能产生的影响。

铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位。铁路总公司的组建是深化铁路管理体制、实现政企分开、推动铁路建设和运营健康、可持续发展的重要举措。目前中国铁路改革尚处于启动初期,联合资信将持续关注铁路总公司的改制及后续经营状况。

“十二五”期间铁路总公司资本支出规模大,融资压力将有所增加。考虑到铁路总公司良好的经营状况、很强的资金调配能力以及铁路运输竞争力的逐步增强,未来铁路总公司收入水平和规模经济效益有望保持增长趋势,进而有效支撑其信用基本面。联合资信对铁路总公司的评级展望为稳定。

铁路总公司 EBITDA 和经营净现金流对本期中期票据具有很强的保障能力。

基于对铁路总公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,铁路总公司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. 铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位,近年来铁路运输的客货需求增长较

快，铁路建设规模不断扩大，铁路行业发展前景良好。铁路总公司的成立有助于提高中国综合交通运输能力，充分发挥各种交通运输方式的整体优势和组合效率。

2. 铁路总公司承接原铁道部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。

3. 近年来，路网结构的优化、车辆装备水平以及运输效率的提升使铁路竞争实力明显增强。铁路客运量、运输收入、运输生产等主要指标保持稳步增长，铁路总公司良好的经营状况为铁路总公司未来发展奠定了基础。

4. 国家明确铁路总公司继续享有国家和地方各级政府对原铁道部的各项优惠政策，并将铁路总公司发行的政府支持债券或以铁路建设基金提供担保形成的债务纳入中央政府债务范围，且在原铁道部债务处理、国有资产收益上缴以及公益性运输补贴机制等方面的支持力度将进一步加大，有利于缓解铁路总公司对外融资压力。

5. 铁路总公司EBITDA和经营净现金流对本期中期票据具有很强的保障能力。

关注

1. 公路和航空运输的快速发展，加剧了运输行业的竞争。“十二五”期间铁路总公司资本支出规模大，债务规模将有所上升，对外融资需求有所增加。

2. 近年来，电力、燃料、材料、人工等价格的快速上涨加大了铁路运输单位成本，对铁路企业盈利能力有一定影响。

3. 目前中国铁路改革处于启动初期，未来铁路总公司在铁路建设发展、投融资体制和运价体系、公益性线路和运输补贴机制等方面的改革措施仍有待进一步明确和完善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国铁路总公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国铁路总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因中国铁路总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国铁路总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国铁路总公司 2014 年度第三期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；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”或“公司”）是经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》”）文件批复，于2013年3月14日注册成立的国有独资企业，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。《组建批复》中明确将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司，将原铁道部对所属18个铁路局（含广州铁路集团公司、青藏铁路公司）、3个专业运输公司及其他企业的权益作为铁路总公司的国有资本。铁路总公司注册资金为10360亿元人民币，不进行资产评估和审计验资；实有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。财政部为铁路总公司实际控制人。

根据《组建批复》，铁路总公司以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营。铁路总公司负责铁路运输统一调度指挥，负责国家铁路客货运输经营管理，承担国家规定的公益性运输，保证关系国计民生的重点运输和特运、专运、抢险救灾运输等任务；负责拟订铁路投资建设计划，提出国家铁路网建设和筹资方案建议；负责建设项目前期工作，管理建设项目。负责国家铁路运输安全，承担铁路安全生产主体责任。交通运输部和国家铁路局依法对铁路总公司进行行业监管。

铁路总公司机关内设机构包括：办公厅、发展战略与法律事务部、计划统计部、财务部、科技管理部、人事部、劳动和卫生部、国际合作部、资本运营和开发部、物资管理部、运输局（综合部、营运部、调度部、机务部、车辆部、供电部、工务部、电务部、信息化部）、建设管理部、安全监督局、审计和考核局、监察局、宣传部、中华全国铁路总工会、全国铁道团委、直属机关党委、离退休干部局。

截至2013年底，铁路总公司资产总额为50462.18亿元，权益合计为18203.68亿元。2013年实现收入合计10433.94亿元（含运输收入6068.08亿元），利润总额697.03亿元（含税后铁路建设基金626.83亿元）。

截至2014年6月底，铁路总公司资产总额为53275.58亿元，权益合计为18961.46亿元。2014年1~6月实现收入合计4784.82亿元（含运输收入2860.95亿元），利润总额253.51亿元（含税后铁路建设基金273.62亿元）。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路10号；法定代表人：盛光祖。

二、本期中期票据概况

铁路总公司于2013年注册总金额为600亿元的中期票据，2013年5月发行2013年第一期中期票据200亿元，2014年4月发行2014年第一期中期票据200亿元，2014年10月发行2014年第二期中期票据100亿元，公司计划发行2014年第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）100亿元，存续期限5年。

本期中期票据募集的资金将全部用于铁路建设、机车车辆购置及运营中的资金周转。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主

营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节

作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各

类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一

段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

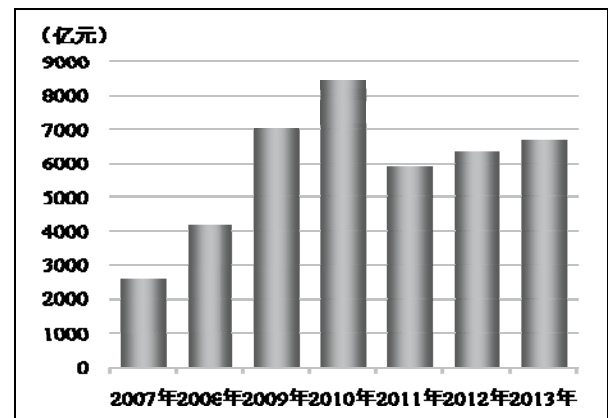
1. 行业概况

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。

基本建设方面，十一五期间，铁路建设保持快速增长（详见图 1），十二五期间，铁路建设仍将保持一定规模。根据铁道统计公报显示，2013 年中国铁路完成固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）6657.45 亿元，同比增长 5.01%；其中基本建设投资 5327.70 亿元，同比增长 3.29%；全年共完成新线铺轨 7025 公里、复线铺轨 5954 公里；投产新线 5586 公里，其中高速铁路 1672 公里、投产复线 4180 公里、电气化铁路 4810 公里。

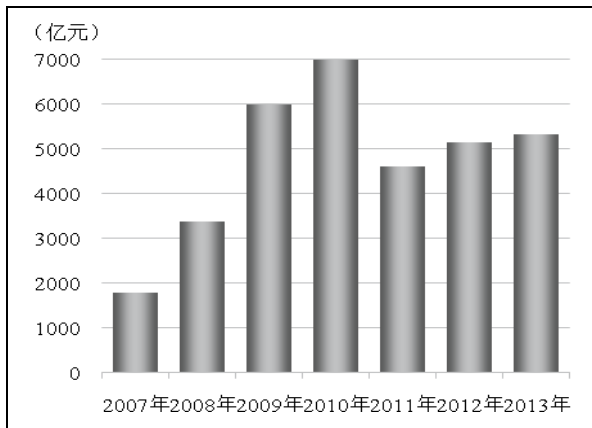
根据铁路“十二五”的建设规划，到 2015 年，全国铁路营业里程 12 万公里左右，其中西部地区铁路 4.8 万公里，复线率和电气化率分别达到 50% 和 60% 以上。

图 1 近年来中国铁路固定资产投资规模



资料来源：铁道统计公报

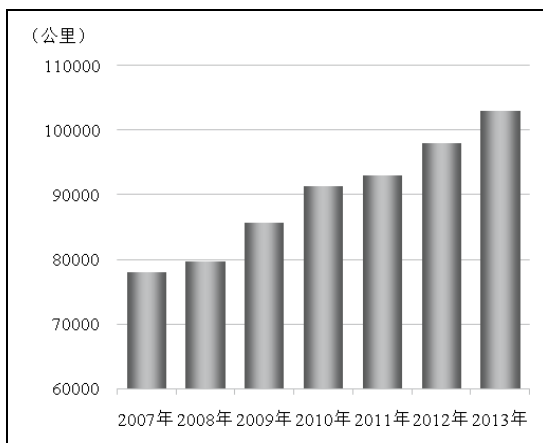
图2 近年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道统计公报

随着铁路建设投资的不断加大，路网规模稳步扩张，路网结构明显优化。根据铁道统计公报显示，截至2013年底，中国铁路营业里程达到10.3万公里，同比增长5.7%；路网密度106.9公里/万平方公里，同比增加5.7公里/万平方公里。其中，复线里程4.8万公里，同比增长10.4%，复线率46.8%，同比提高2个百分点；电气化里程5.6万公里，同比增长9.4%，电化率54.1%，同比提高1.8个百分点。西部地区营业里程达到4万公里，同比增加2245公里、同比增长6.0%（见图3）。

图3 中国铁路营业里程情况



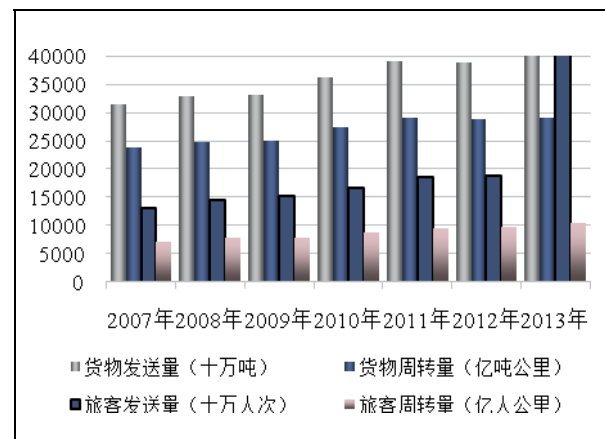
资料来源：铁道统计公报

基于路网规模稳步扩大，运输设备水平的不断提高，铁路运输能力进一步增强，目前中国铁路完成的货物发送量和旅客周转量居世

界第一位。根据铁道统计公报显示，2013年中国铁路完成旅客发送量和旅客周转量分别为21.06亿人和10595.62亿人公里，分别同比增长10.8%和8.0%，客运业务量保持稳定增长趋势。

根据铁道统计公报显示，2013年中国铁路完成货运总发送量为39.67亿吨，同比上升1.6%；货运总周转量为29173.89亿吨公里，同比下降0.05%，货运业务量整体保持平稳。中国铁路货物运输主要以煤炭运输为主，2013年国家重点物资煤炭、冶炼物资、石油、粮食、化肥及农药和集装箱的货运量分别为23.22亿吨、8.51亿吨、1.39亿吨、1.10亿吨、0.87亿吨和0.88亿吨，分别同比增长2.7%、-0.8%、0.8%、5.4%、-6.0%和-4.5%。2014年1~6月，中国铁路完成货运总发送量15.25万吨，同比下降3.6%；货运总周转量为12403.96亿吨公里，同比下降6.0%。

图4 中国铁路运输行业主要业务量指标完成情况



资料来源：铁道统计公报，统计范围不含港澳台。

2. 货运价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近年来，为弥补因成品油价格调整而增加的铁路运输成本，国家发展与改革委员会分别于2011年4月、2012年5月和2013年2月出台相关文件调整铁路货运价格。

依据国务院批准的《国家发展改革委、铁路总公司关于调整铁路货物运输价格的通知》

(发改价格【2011】579号)文件,自2011年4月1日起,对全路实行统一运价的营业线货物运价进行调整,货物平均运价水平每吨公里提高0.2分。

依据国务院批准的《国家发展改革委、铁路总公司关于调整铁路货物运输价格的通知》(发改价格【2012】1358号)文件,自2012年5月20日起,国家铁路货物统一运价平均每吨公里提高1分。

依据国务院批准的《国家发展改革委、铁路总公司关于调整铁路货物运输价格的通知》(发改价格【2013】261号)文件,自2013年2月20日起,国家铁路货物统一运价平均每吨公里提高1.5分。

依据国家发展和改革委员会下发的《关于调整铁路货物运输价格的通知》(发改价格【2014】210号),自2014年2月15日起,国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高1.5分。

上述价格调整有利于缓解运营成本快速上升带来的经营压力,但目前中国铁路货运价格仍处于较低水平,未来仍存在一定提升空间。

3. 铁路投融资改革

长期以来,铁路建设资金以政府投资和铁路系统自身融资为主。自2003年到2010年铁路建设高峰期,铁路建设项目批复投资总规模超过4万亿元。然而此后一段时期,由于种种原因铁路融资能力下降,铁路建设由高峰跌入低谷,很多项目甚至停工。如果只靠国家投资和铁路自身贷款融资搞建设,难以满足铁路大规模建设需求,也让铁路背负起日益沉重的包袱。

在2013年5月6日召开的国务院常务会议上,“形成铁路投融资体制改革方案,支线铁路、城际铁路、资源开发性铁路所有权、经营权率先向社会资本开放,引导社会资本投资既有干线铁路”,被列入2013年深化经济体制

改革的重点工作。

2013年8月19日,中国政府网发布《国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》(国发【2013】33号)。意见提出:一、推进铁路投融资体制改革,多方式多渠道筹集建设资金;二、不断完善铁路运价机制,稳步理顺铁路价格关系;三、建立铁路公益性、政策性运输补贴的制度安排,为社会资本进入铁路创造条件;四、加大力度盘活铁路土地资源,鼓励土地综合开发利用;五、强化企业经营管理,努力提高资产收益水平;六、加快项目前期工作,形成铁路建设合力。以上六条改革意见旨在增强中铁总公司的自身盈利能力和外部融资能力。

2014年4月2日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施,主要包括:一是设立铁路发展基金,拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入,使基金总规模达到每年2000—3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式,今年向社会发行1500亿元,实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设,扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务,中央财政在一定期限内给予补贴,逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调,保证在建项目顺利实施,抓紧推动已批复项目全面开工,尽快开展后续项目前期工作,确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。以上铁路投融资体制改革措施将缓解铁路建设资金压力,项目资金保障性将得到加强。

4. 加快铁路尤其是中西部铁路建设

2014年4月2日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,会议认为,加快铁路尤其是中西部铁路建设,不仅可以扩大有效投资、带动相关产业发展,而且有利于推动新型城镇化、改善欠发达地区发展环境、帮助千百万人

摆脱贫困。会议指出，2014年全国铁路预计投产新线6600公里以上，比去年增加1000多公里，其中国家投资近80%将投向中西部地区。

五、基础素质分析

1. 产权状况

铁路总公司是国有独资企业，由财政部代表国务院履行出资人职责。财政部为铁路总公司实际控制人。

2. 经营规模及竞争力

根据2013年3月14日第十二届全国人民代表大会第一次会议通过的《国务院关于提请审议国务院机构改革和职能转变方案》（以下简称《改革方案》）的决定，中国将实行铁路政企分开，原铁道部不再保留，国务院将组建国家铁路局和铁路总公司。《改革方案》提出，原铁道部拟订铁路发展规划和政策的行政职责将划入中华人民共和国交通运输部（以下简称“交通运输部”）。交通运输部统筹规划铁路、公路、水路、民航发展，加快推进综合交通运输体系建设。组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担原铁道部的其他行政职责，负责拟订铁路技术标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等。

2013年3月14日，国务院发布了《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（国函【2013】47号）文件，铁路总公司正式注册成立。《组建批复》规定中国铁路总公司是经国务院批准，依据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》设立，由中央管理的国有独资企业，同意将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司，将原铁道部对所属18个铁路局（含广州铁路集团公司、青藏铁路公

司）、3个专业运输公司及其他企业的权益作为中国铁路总公司的国有资本；中国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；承继原铁道部及国家铁路系统拥有的无形资产、知识产权、品牌、商标等权益，统一管理使用；要有序推进铁路建设，按期完成“十二五”规划建设任务。中国铁路总公司组建后，继续享有国家对原铁道部的税收优惠政策，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，继续明确铁路建设债券为政府支持债券；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。

机车车辆方面，根据铁道统计公报显示，截至2013年底，“和谐号”动车组累计投用1308组、10464辆。国家铁路客车拥有量为5.88万辆，其中空调车4.86万辆，占82.6%。国家铁路货车拥有量为68.8万辆。国家铁路机车拥有量为2.08万台，其中和谐型大功率机车7017台，内燃机车占47.8%，电力机车占52.1%。

路网规模方面，根据铁道统计公报显示，截至2013年底，全国铁路营业里程达到10.3万公里，路网密度106.9公里/万平方公里。截至2013年底，全国铁路复线里程4.8万公里，复线率46.8%；电气化里程5.6万公里，电气化率54.1%；西部地区营业里程达到4万公里。

综合看来，铁路总公司承接原铁道部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。但铁路改革处于启动初期，考虑到铁路仍处于建设发展重要时期，同时承担很多公益性任务，中国铁路总公司未来铁路建设发展、投融资体制改革和运价改革、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

上述改革进程对中国铁路总公司的后续经营产生的影响。

3. 政府支持

《组建方案》中明确了铁路总公司继续享有国家和地方各级政府对原铁道部的各项优惠政策，且国家将进一步加大在原铁道部债务处理、国有资产收益上缴以及公益性运输补贴机制等方面支持力度。

(1) 优惠政策

财政部和国家税务总局 2011 年 10 月下发财税【2011】99 号，《关于铁路建设债券利息收入企业所得税政策的通知》，通知规定铁道建设债券利息收入企业所得税减半征收。

国家发改委 2011 年 10 月 12 日下发《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》的文件，明确提出“铁路建设债券具有政府支持地位”。国家发改委文件称，原铁道部发行债券募集资金时，可向投资人明确中国铁路建设债券为政府支持债券。

《组建方案》明确了铁路总公司组建后，继续享有国家对原铁道部的税收优惠政策，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，继续明确铁路建设债券为政府支持债券。对企业设立和重组改制过程中涉及的各项税费政策，按国家规定执行，不增加铁路改革成本。

(2) 原铁道部债务处理

《组建方案》中明确了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 2013 年 12 月 30 日审计署发布的全国政府性债务审计结果，将铁路总公司（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纳入中央政府债务。

(3) 国有资产收益上缴

《组建方案》中明确了铁路总公司的国有资产收益，应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

《组建方案》明确了国家将建立铁路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。

总体来看，《组建方案》中明确的各项政策将有利于铁路总公司降低融资成本，进一步充实资金来源，为铁路总公司的经营发展提供有力支撑，但部分政策仍有待进一步明确和完善。

4. 人员状况

铁路总公司实行总经理负责制。总经理为公司的法定代表人，负责公司全面工作。公司另设副总经理若干名，协助总经理工作，并对总经理负责；另设总工程师、总会计师、总调度长、安全总监、总法律顾问各 1 人。

铁路总公司总经理盛光祖先生，1949 年 4 月出生，大学普通班学历。现任中国铁路总公司总经理、党组书记，第十二届全国人大常委会委员。历任上海铁路局南京分局党委书记；上海铁路局杭州分局、南京分局局长、党委书记；济南铁路局局长、党委副书记；铁道部党组成员、总经济师；铁道部政治部主任（副部长级）、党组成员，直属机关党委书记；铁道部副部长、党组成员；海关总署副署长，党

组成员：海关总署副署长、党组副书记；海关总署党组书记、副署长；海关总署署长、党组书记；铁道部部长、党组书记。中共十七届中央委员会委员。

根据铁道统计公报，截至 2013 年底，国家铁路从业人员为 218.44 万人，同比增加 3.91 万人。其中运输业从业人员为 175.41 万人，同比增加 6.77 万人。由于行业特殊性，预计未来铁路总公司仍将保持较大的劳动用工规模。

原铁道部政府与企业职能一分为三，原有部分管理人员将分别划归交通运输部和国家铁路局，对铁路总公司管理人员构成有一定影响。

总体看，铁路总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，综合素质较高；员工构成符合行业发展要求，能够较好地满足经营需要。

六、管理分析

1. 治理结构

根据《中国铁路总公司章程》，公司实行总经理负责制，并依照《中华人民共和国全民所有制工业企业法》及章程制定总经理办公会议事规则，规范了重大经营决策制定程序，初步形成了较为完善的法人治理结构。

总经理为公司的法定代表人，负责公司全面工作，主要行使下列职权：（1）贯彻执行党和国家的方针、政策，向国务院及有关部门请示、报告工作。（2）主持公司的日常经营管理工作，行使铁路统一的组织管理和指挥调度权。（3）组织制定和实施公司发展战略、发展规划、重大固定资产投资项目和重大资本运营项目。（4）组织制定和实施公司年度经营计划、固定资产投资计划、财务预决算方案、内部利润分配方案和弥补亏损方案。（5）召集并主持总经理办公会议。（6）行使国务院及有关部门授予的其他职权。

公司总经理办公会议研究决定以下重要

事项：（1）公司发展战略、发展规划和年度经营计划。（2）有关企业资源配置、投融资计划、资本运营、利润分配以及公司内部管理体制、组织结构调整和内部机构设置等重大决策。

（3）研究制定公司年度财务预决算方案。（4）按照国家有关规定决定公司职工工资分配方案。（5）聘任或解聘公司各部门和所属全资企业、直属单位的领导成员。按法定程序和出资比例向控股、参股公司委派或更换股东代表，推荐和派出董事会、监事会成员。（6）拟定公司章程修改方案。制定公司重要管理制度，研究制定公司机构设置和人员定额。（7）拟定公司增加或者减少注册资金的方案。拟定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案。（8）审批子公司章程和重大决策方案。（9）审批子公司限额（具体限额由公司确定）以上投资、借贷、对外担保事项。对控股或参股公司通过董事会实施。（10）审定子公司注册资金或注册资本的增减和股票、债券的发行方案。（11）公司其他重大事项。总经理办公会议将按有关规定建立科学的议事规则和严格的、可追溯的决策责任追究制度。

总体看，公司初步形成了较为完善的法人治理结构。未来公司将继续深化铁路企业改革，按照建立现代企业制度的要求，推进体制机制创新，逐步建立完善的公司法人治理结构。

2. 管理体制

作为原铁道部企业职能承接主体，公司严格执行《铁路法》、《铁路运输安全保护条例》、《铁路建设基金管理办法》等国家法律法规，制定了预算管理、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，制定实施了《铁路企业全面预算管理办法》，《铁路企业财务预算管理责任追究暂行办法》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,制定实施了《国家铁路运输企业财务管理规定》、《铁路基本建设资金管理暂行办法》、《部属铁路企业资金管理暂行办法》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,制定了《铁路局领导班子决策“三重一大”事项的暂行规定》、《部属铁路企业资金管理暂行办法》等规章制度,明确了铁路运输企业在资金筹集管理、大额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,制定了《铁路旅客运输管理细则》、《铁路旅客运输安全检查管理办法》、《铁路交通事故应急救援规则》等规章制度,提高了铁路旅客运输管理的水平和质量,保障了铁路运输和旅客生命财产安全,规范了铁路客货运输的秩序。

建设管理方面,制定了《铁路建设管理办法》、《铁路建设工程招标投标实施办法》、《铁路建设工程质量管理规定》和《铁路建设工程安全生产管理办法》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,制定了《部属铁路企业资金管理暂行办法》,明确规定铁路企业不得对非控股企业及路外企业提供担保,不得为个人提供担保,重大担保事项需报中国铁路总公司审批;要求铁路企业建立健全担保管理制度,规定了担保的风险评估、审批、办理程序及各环节的责任。

关联交易管理方面,根据国家有关关联交易的规定,加强关联交易管理,在合并报表编制时,按照《企业会计制度》和《合并会计报

表暂行规定》等有关规定处理关联交易事项和抵消事项。

总体看,在不断推进管理体制改革的背景下,公司将进一步健全管理制度,提高管理效能和运输生产力。同时,联合资信关注到由于原铁道部下属成员单位数量多,组织机构复杂,公司管理体质改革的实际效果进程有待进一步观察。

七、经营分析

1. 铁路运输概况

铁路运输整体呈现平稳发展态势

据铁道统计公报显示,2013年国家铁路实现收入合计10433.94亿元,同比增长8.32%;其中运输收入6068.08亿元,同比增长14.30%;其他收入4365.86亿元,同比增长0.98%;税前建设基金668.26亿元,同比下降0.12%。

旅客运输保持稳定增长

2013年中国铁路旅客发送量完成21.06亿人,同比增长10.8%。其中,国家铁路20.75亿人,同比增长10.7%。2013年中国铁路旅客周转量完成10595.62亿人公里,同比增长8.0%。其中,国家铁路10550.32亿人公里,同比增长8.0%。2013年中国铁路实现客运收入2086.49亿元,同比增长17.79%。

货物运输整体保持平稳

2013年中国铁路货物发送量完成39.67亿吨,同比上升1.6%。2013年中国铁路货物周转量完成29173.89亿吨公里,同比下降0.05%。2013年中国铁路行包发送量完成598万吨,同比下降36.2%;行包周转量完成142.28亿吨公里,同比下降35.1%。

运输效率方面,2013年,中国铁路货运机车日车公里493公里,同比增长0.4%;货运列车平均总重3548吨,同比增长0.5%;货运机车日产量139.7万吨公里,同比增长1.0%。2013年中国铁路日均装车完成168482车,同比增长1.5%;货车平均净载重完成64.4吨,同比增长

0.6%；货车周转时间完成4.72天，同比延长0.04天。

运输安全方面，2013年无特别重大、重大铁路交通事故以及旅客列车较大铁路交通事故，铁路交通事故路外死亡人数同比下降5.7%。

2. 铁路建设

基本建设稳步推进

据铁道统计公报显示，2013年中国铁路共完成基本建设投资 5327.70 亿元，同比增长 2.75%。其中国家铁路和合资铁路完成投资 5308.88 亿元；地方铁路完成投资 18.82 亿元。路网大中型项目 332 个（含 23 个台帐管理项目），完成投资 5308.05 亿元。新建铁路完成投资 4291.0 亿元，既有线扩能改造完成投资 1017.05 亿元，分别占 80.8%和 19.2%。

2013 年基本建设共完成新线铺轨 7025 公里、复线铺轨 5954 公里。投产新线 5586 公里，其中高速铁路 1672 公里，津秦、西宝、宁杭、盘营、杭甬等高铁开通运营；投产复线 4180 公里、电气化铁路 4810 公里。

更新改造方面，2013 年国家铁路更新改造完成投资 291.75 亿元，同比增长 8.6%。

路网规模不断扩大，结构明显优化

随着铁路建设投资的不断加大，路网规模稳步扩张，路网结构明显优化。截至 2013 年底，中国铁路营业里程达到 10.3 万公里，同比增长 5.7%。路网密度 106.9 公里/万平方公里，同比增加 5.7 公里/万平方公里。其中，复线里程 4.8 万公里，同比增长 10.4%，复线率 46.8%，同比提高 2 个百分点；电气化里程 5.6 万公里，同比增长 9.4%，电化率 54.1%，同比提高 1.8 个百分点。西部地区营业里程达到 4 万公里，同比增长 6.0%。

3. 机车车辆装备

装备水平进一步提高

铁道统计公报显示，2013 年全国机车车辆

购置投资 1038 亿元，同比有所下降。截至 2013 年底，“和谐号”动车组累计投用 1308 组、10464 辆，同比增加 225 组、1800 辆。国家铁路客车拥有量为 5.88 万辆，同比增加 0.11 万辆；其中空调车 4.86 万辆，占 82.6%，同比提高 4.8 个百分点。国家铁路货车拥有量为 68.8 万辆，同比增加 1.74 万辆，增长 2.6%。国家铁路机车拥有量为 2.08 万台，同比增加 38 台，其中和谐型大功率机车 7017 台，同比增加 972 台。内燃机车占 47.8%，电力机车占 52.1%。

4. 服务质量

服务质量有所提升

2013 年，铁路总公司继续采取相关措施，提高铁路服务质量，主要措施包括：

客运方面：①继续深化客运改革，完善售票组织方式，强化站车服务措施。②实现 12306 网站技术升级，推出手机购票业务，推广自动售票设备。③210 个车站实现二代证刷卡进站功能。

货运方面：①大力实施货运组织改革，实货制运输取得成效，货改以来铁路发运客户增长 8%，零散白货当日受理率达 99%以上。②全路门到门运输办理站数量达到 1909 个。③全路零担办理站从货改前的 29 个增加至 181 个。

5. 科技创新

铁路安全技术创新。研发了高速列车追踪接近预警系统、动车组防脱线技术装备等安全技术装备，并逐步推广应用机车安全防护系统（6A）。会同国家电网公司开展高铁雷电防护技术研发，与中国地震局共同开展高铁地震监测预警技术研究及试验，取得重要进展。

重点技术攻关。大力推进中国标准动车组研制工作，推进30吨轴重机车车辆关键技术深化研究和样车研制。深入推进高速铁路CRTS III型板式无砟轨道、长大复杂桥梁、列控系统、牵引供电、30吨轴重重载铁路道岔、轨枕、扣件、无砟轨道技术及评估监测、新一代客票系

统、货运电子商务系统、运营维护等关键技术研究。

重大综合试验。组织开展了既有线27吨轴重综合试验、75米长钢轨普通平车运输装载加固运行试验、液化天然气（LNG）罐式集装箱运输试验、接触网防融冰、京广高铁坪土隧道空气动力学效应试验、浮置板道床试验、福厦地震监测试验等试验工作。开展大西客专、沪昆客专高速综合试验和山西中南部通道重载综合试验相关准备工作。

重要技术标准制定。继续完善铁路技术标准体系，发布了五批共73项行业标准，发布了铁路专用产品标准性技术文件151个。推进标准国际化工作，主持和参加修订了国际铁路联盟（UIC）标准、国际电工组织牵引电器标委会（IEC/TC9）标准、国际标准化组织标准共11项。

知识产权及获奖成果。铁路行业5项科技成果荣获2013年度科学技术奖，其中《三索面三主桁公铁两用斜拉桥建造技术》荣获国家科技进步一等奖，《高速铁路供电综合监控技术与装备》、《桥建合一及功能可视化立体疏解客流铁路车站设计建造技术》、《湿陷性黄土地区高速铁路修建关键技术》荣获国家科技进步二等奖，《新型自密实混凝土设计与制备技术及应用》荣获国家技术发明二等奖。铁路6项专利荣获第十六届中国专利奖优秀奖，分别为“纵连板式无砟轨道水泥乳化沥青砂浆”、“机车用四轴高速转向架”、“既有线三维约束测量方法”、“无砟轨道系统”、“蓄电池充电控制方法”、“货车及其底门装置”。中国铁路总公司科技研究开发计划2013年结题项目获得专利、软件著作权及论文1249项，其中，专利340项，软件著作权40项，论文或专著869项。

6. 节能减排

综合能耗方面，2013年国家铁路能源消耗折算标准煤1743.0万吨，同比减少9.9万吨、降低0.56%。单位运输工作量综合能耗4.66吨标准

煤/百万换算吨公里，同比减少0.08吨标准煤/百万换算吨公里、降低1.7%。单位运输工作量主营综合能耗3.88吨标准煤/百万换算吨公里，同比减少0.02吨标准煤/百万换算吨公里、降低0.5%。

主要污染物排放量方面，2013年国家铁路化学需氧量排放量2103.3吨，同比减排40.1吨、降低1.9%。二氧化硫排放量3.55万吨，同比减排0.23万吨、降低6.1%。

沿线绿化方面，2013年国家铁路绿化里程4.06万公里，同比增加0.19万公里、增长5.0%。

7. 经营效率

2011年~2013年，铁路总公司销售债权周转次数呈小幅下降趋势，2013年为4.84次，与2012年相比基本保持稳定；存货周转次数波动中有所下降，2013年为8.02次；总资产周转次数呈小幅下降趋势，2013年为0.22次。考虑到铁路总公司庞大的资产和收入规模，整体而言，其经营效率水平较好。

8. 未来发展

按照《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，以客运专线、区际干线及煤运通道建设为重点，科学有序推进铁路建设，基本建成快速铁路网，基本覆盖省会及50万人口以上城市；大能力区际干线和煤运通道进一步优化完善，煤炭运输能力达30亿吨以上。到2015年，全国铁路营业里程12万公里左右，其中西部地区铁路4.8万公里，复线率和电气化率分别达到50%和60%以上。初步形成便捷、安全、经济、高效、绿色的铁路运输网络，基本适应经济社会发展的需要。

总体看，路网结构的优化及车辆装备水平的提升使铁路竞争实力明显增强。铁路客运量和运输收入等主要指标保持稳步增长。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

铁路总公司注册资金为10360亿元人民币，不进行资产评估和审计验资；实有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，其财务数据沿承原铁道部数据。原铁道部汇总财务报表根据1992年财政部、审计署、铁道部、世界银行关于《中华人民共和国铁道部合并汇总的财务报表会议纪要》编制。原铁道部下属铁路运输企业执行《企业会计制度》，铁路建设单位执行《国有建设单位会计制度》。原铁道部提供的2011年度汇总财务报表已经中审亚太会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；原铁道部提供的2012年度汇总财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；铁路总公司提供的2013年汇总财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告；铁路总公司提供的2014年上半年汇总财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。

考虑到铁路总公司继承了原铁道部相关资产和负债，沿承了原铁道部财务数据，以下财务分析不特别区分原铁道部和铁路总公司的财务数据。

截至2013年底，铁路总公司资产总额为50462.18亿元，权益合计为18203.68亿元。2013年实现收入合计10433.94亿元（含运输收入6068.08亿元），利润总额697.03亿元（含税后铁路建设基金626.83亿元）。

截至2014年6月底，铁路总公司资产总额为53275.58亿元，权益合计为18961.46亿元。2014年1~6月实现收入合计4784.82亿元（含运输收入2860.95亿元），利润总额253.51亿元（含税后铁路建设基金273.62亿元）。

2. 资产质量

2011年~2013年，铁路总公司资产规模保持稳定增长态势，年复合增长12.61%，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路总公司资产保持稳定增长。截至2013年底，资产总额50462.18亿元，同比增长12.45%，主要来自固定资产和在建工程的增加；从资产构成看，流动资产、长期投资、固定资产和在建工程分别占9.64%、1.26%、58.79%和29.66%，资产以固定资产和在建工程为主，与业务特点相匹配。

截至2013年底，铁路总公司流动资产总额4867.02亿元，同比增长5.32%，构成主要为货币资金和应收款。

截至2013年底，铁路总公司货币资金1993.13亿元，同比增长18.58%，其占流动资产比重为40.95%，占比较2012年底有所上升，货币资金较为充足。

截至2013年底，铁路总公司应收款2106.03亿元，同比下降4.46%，主要来自建设单位的应收款和其他应收款减少。

截至2013年底，铁路总公司长期投资635.27亿元，同比增长38.49%，主要为对外投资企业的资本金。

截至2013年底，铁路总公司固定资产原值37225.19亿元，同比增长15.99%，累计折旧7560.43亿元，固定资产净值29664.76亿元；在建工程14966.17亿元，同比增长6.30%，增速同比小幅回升。

截至2014年6月底，铁路总公司资产总额53275.58亿元，较2013年底资产总额增长5.58%，主要来自应收款、固定资产和在建工程的增长；其中流动资产、长期投资、固定资产和在建工程分别占总资产的11.44%、1.23%、57.00%和29.73%，流动资产中货币资金占39.64%，资产仍以固定资产和在建工程为主。

总体来看，铁路总公司继承了原铁道部的主要资产，资产规模大，构成以固定资产和在建工程为主，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

所有者权益

2011年~2013年，铁路总公司所有者权益保持稳定增长，年复合增长7.78%。截至2013年底，铁路总公司权益合计18203.68亿元，其中资本金占99.90%，资本公积占3.99%，盈余公积占1.28%。截至2014年6月底，铁路总公司权益合计18961.46亿元，较2013年底权益增长4.16%，主要源于资本金的增长。

总体看，铁路总公司权益以资本金为主，权益稳定性好。

负债

2011年~2013年，铁路总公司负债规模逐年上升，年复合增长15.63%。截至2013年底，铁路总公司负债总额32258.50亿元，同比增长15.52%，主要源于国内长期借款和应付款的增加。负债总额中，流动负债占19.27%，长期负债占80.73%，铁路总公司负债以长期负债为主，与铁路建设周期相适应，债务结构合理。

截至2013年底，铁路总公司流动负债6217.64亿元。流动负债由应付款（占88.85%）和短期负债（占11.15%）构成。铁路总公司长期负债26040.86亿元，主要是国内长期借款。

截至2014年6月底，铁路总公司负债合计34314.12亿元，较2013年底负债合计增长6.37%，其中流动负债占17.67%，长期负债占82.33%，负债仍以长期负债为主。

2011年~2013年，铁路总公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年上升，三年加权平均值分别为62.76%、57.18%和59.49%。截至2013年底，上述指标分别为63.93%、58.86%和59.49%。截至2014年6月底，铁路总公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为64.41%、59.84%和60.43%，较2013年底债务指标均有所上升。由于铁路建设规模仍较大，

铁路总公司债务负担有所上升，但整体负债水平仍处于合理范围。

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，将铁路总公司（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，即如果铁路总公司出现偿债困难，政府可能承担一定的救助责任。

4. 盈利能力

2011年~2013年，铁路总公司收入合计保持稳定增长，年复合增长12.82%，2013年，铁路总公司实现收入合计10433.94亿元，同比增长8.32%；其中运输收入占58.16%，占比有所上升，其他收入（指铁路运输企业投资的控股企业及其他企业收入）占41.84%。

从运输收入构成看，2013年铁路总公司实现运输收入6068.08亿元，同比增长14.30%。2013年运价提升导致货运业务收入（含税前建设基金）实现同比增长10.98%，占运输收入比重为54.87%；客运收入同比增长17.79%，占运输收入比重为34.38%（较2012年上升1.02个百分点）；其他运输收入同比增长21.30%，占运输收入比重为10.75%。总体看，货运收入仍为铁路总公司运输收入的主要来源，客运收入占比也逐步提高。

2013年，铁路总公司成本合计9539.12亿元（其中运输成本占62.65%），同比增长9.37%，增速高于收入合计1.05个百分点，主要由于电力、燃料、材料、人工等价格的上涨加大了铁路总公司的运输单位成本。2013年铁路总公司实现利润总额697.03亿元（含税后铁路建设基金626.83亿元），同比增长0.73%；受所得税属地缴纳因素影响，2013年铁路总公司缴纳所得税同比上升8.33%，为67.63亿元；2013年铁路总公司税后利润为2.57亿元，同比增长31.12%。

2014年1~6月，铁路总公司实现收入及利润总额分别为4784.82亿元和253.51亿元（含税后铁路建设基金273.62亿元），分别为2013年全年的45.86%和36.37%，税后利润为-53.56亿元，

经营状况整体正常。

从盈利指标看，由于营业成本上涨较快，2013 年铁路总公司营业利润率和净资产收益率（加上税后建设基金）分别同比下滑 0.88 和 0.25 个百分点，为 6.01% 和 3.46%。2014 年 1~6 月，铁路总公司营业利润率为 4.58%，较去年同期营业利润率下滑 1.43 个百分点。铁路总公司承担较多的公益性运输在一定程度上影响了其整体盈利水平。总体看，铁路总公司盈利能力正常。

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路运输在与公路、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，铁路运费尤其是货运价格还有上升的空间，这将支持铁路总公司未来收入保持快速的的增长。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，铁路总公司盈利能力有望得到提升。

5. 现金流

从资金来源看，2011 年~2013 年铁路总公司资金来源年复合下降 5.28%，2013 年铁路总公司资金来源为 8679.63 亿元，同比增长 6.44%。资金来源中，贷款占 47.66%，扣除营业税后的建设基金占 7.45%，其他（指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金）占 32.64%，折旧占 12.23%。

从资金运用看，2011 年~2013 年铁路总公司资金运用年复合下降 1.51%。2013 年铁路总公司资金运用合计 8367.36 亿元，同比下降 1.27%，主要由于本期还本付息规模同比有所下降。资金运用中主要为基建投资（占 70.56%）。

2013 年，铁路总公司资金来源能够覆盖资金运用所需，差额为 321.27 亿元；2013 年底现金为 1993.13 亿元，保持了较大规模，能较好保证建设及还本付息支出需要。

2014 年 1~6 月，铁路总公司资金来源及运用分别达到 4827.09 亿元和 4403.69 亿元，资金来源能够覆盖资金支出，差额为 423.40 亿元，期末现金为 2416.53 亿元。

铁路总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。2013 年，铁路总公司经营净现金流入量为 1710.16 亿元，同比增长 8.81%。2014 年 1~6 月，铁路总公司经营净现金流入量为 825.92 亿元。

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；同时铁路客货运价总体水平仍然偏低，存在上调的可能。预计铁路总公司长期具有较好的盈利水平和稳定的现金流入，但近期是铁路建设高峰期，投资规模大，未来铁路总公司对外融资仍将存在一定的依赖性。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2011 年~2013 年铁路总公司流动比率和速动比率整体呈上升趋势，三年加权均值分别为 77.99% 和 66.02%，2013 年底分别为 78.28% 和 66.04%，分别较 2012 年底下降 1.42 和 1.08 个百分点。截至 2014 年 6 月底，铁路总公司流动比率和速动比率分别为 100.54% 和 87.95%，分别较 2013 年底上升 22.26 和 21.91 个百分点。考虑到铁路总公司强大的资产和收入规模、很强的资金调配能力以及显著的行业地位，整体而言，铁路总公司短期支付能力正常。

长期偿债能力方面，2011 年~2013 年，铁路总公司 EBITDA 分别为 1932.48 亿元、2071.02 亿元和 2293.74 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 5.23 倍、4.54 倍和 4.28 倍，EBITDA 对利息的保护能力强；全部债务/EBITDA 分别为 10.06 倍、11.02 倍和 11.66 倍。总体看，铁路总公司对全部债务的保护能力较强。

7. 过往债务履约情况

截至本报告出具之日，原铁道部及铁路总

公司银行借款未发生债务违约情况；根据原铁道部过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，原铁道部无逾期或违约偿付记录。总体看，铁路总公司和原铁道部过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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。铁路总公司承接原铁道部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。考虑到原铁道部良好的经营状况、很强的资金调配能力以及铁路运输竞争力的逐步增强，未来铁路总公司收入水平和规模经济效益有望保持增长趋势。

总体看，铁路总公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对原铁道部债务影响

铁路总公司本期中期票据拟发行额度为 100 亿元，本期中期票据发行额度占铁路总公司 2014 年 6 月底长期债务的 0.35%，全部债务的 0.35%，对铁路总公司债务影响极小。

以 2014 年 6 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，铁路总公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别由 64.41%、59.84%和 60.43%上升至 64.48%、59.92%和 60.52%，整体负债水平略有上升。

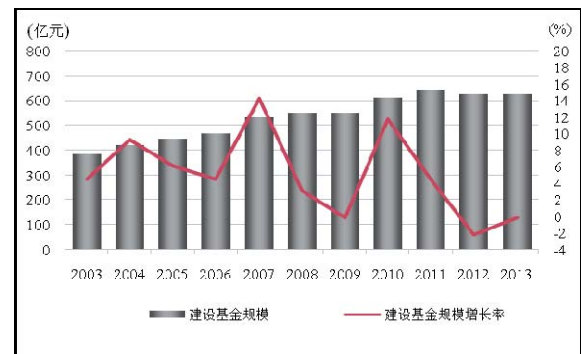
2. 本期中期票据偿债能力分析

以 2013 年财务数据为基础，铁路总公司 EBITDA 和经营净现金流入对本期中期票据保

护倍数分别为 22.94 倍和 17.10 倍，铁路总公司 EBITDA 和经营净现金流入对本期中期票据具有很强的保障能力。

此外，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。近年来，铁路建设基金规模逐年增长，2013 年为 626.83 亿元。

图5 近年铁路建设基金情况



资料来源：铁道统计公报

另外，原铁道部与金融机构保持良好的合作关系。目前商业银行以信用方式对中国铁路总公司提供贷款。

国家明确了原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司。考虑到一方面本期中期票据发行规模对铁路总公司现有债务影响极小；另一方面铁路总公司 EBITDA 和经营净现金流入对本期中期票据具有很强的保障能力；此外，国家明确铁路总公司继续享有国家和地方各级政府对原铁道部的各项优惠政策，且在原铁道部债务处理、国有资产收益上缴以及公益性运输补贴机制等方面的支持力度将进一步加大，有利于缓解铁路总公司对外融资压力。目前铁路总公司尚处于改革启动初期，联合资信将持续关注铁路总公司的改制及后续经营状况对本期中期票据的影响。

综合看，联合资信认为，铁路总公司对本期中期票据具有很强的偿还能力。

十、结论

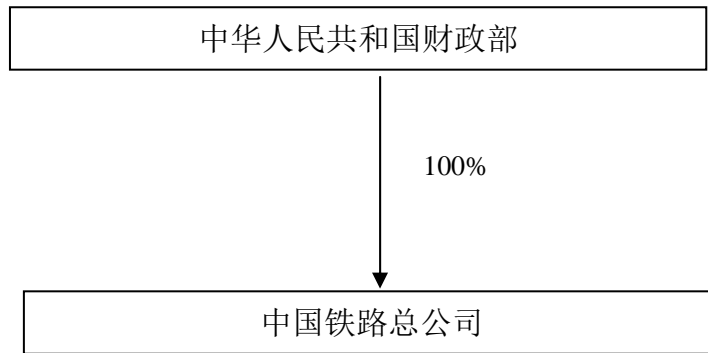
作为原铁道部企业职能的承接主体，铁路总公司以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营，在市场地位和政府支持等方面具有显著优势。同时，联合资信也关注到国内运输市场竞争加剧、铁路建设投资规模大、运营成本上涨等因素对铁路总公司未来经营及财务状况可能产生的影响。

铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位，近年来铁路运输的客货需求增长较快，铁路建设规模不断扩大，铁路行业发展前景良好。考虑到原铁道部良好的经营状况、很强的资金调配能力以及铁路运输竞争力的逐步增强，未来铁路总公司收入水平和规模经济效益有望保持增长趋势，进而有效支撑其信用基本面。

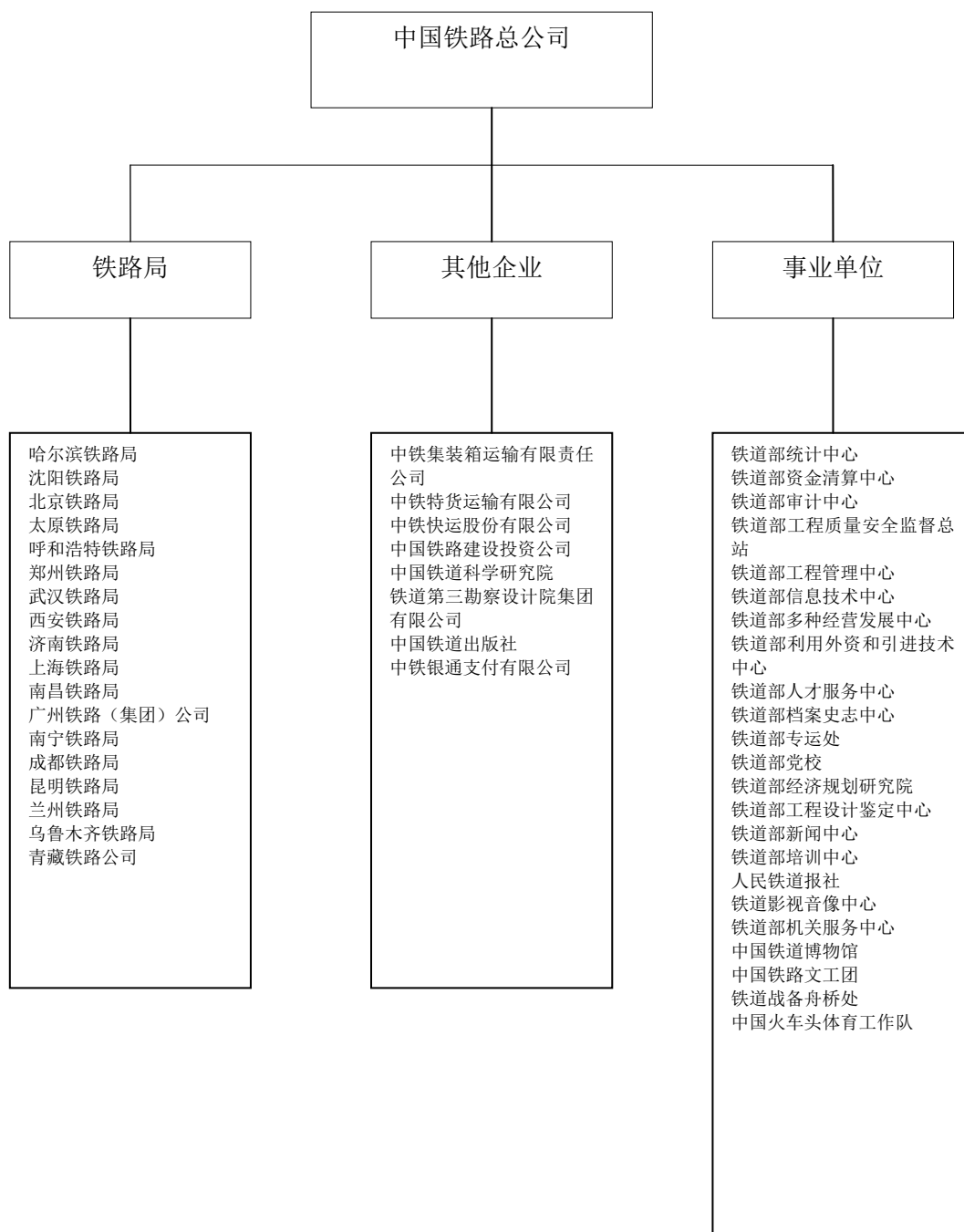
国家明确了原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司。考虑到一方面本期中期票据发行规模对铁路总公司现有债务影响极小；另一方面铁路总公司 EBITDA 和经营净现金流入对本期中期票据具有很强的保障能力；此外，国家明确铁路总公司继续享有国家和地方各级政府对原铁道部的各项优惠政策，且在原铁道部债务处理、国有资产收益上缴以及公益性运输补贴机制等方面的支持力度将进一步加大，有利于缓解铁路总公司对外融资压力。目前铁路总公司尚处于改革启动初期，联合资信将持续关注铁路总公司的改制及后续经营状况对本期中期票据的影响。

综合看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2001.46	1680.86	1993.13	2416.53
资产总额(亿元)	39796.37	44877.00	50462.18	53275.58
所有者权益(亿元)	15669.62	16951.38	18203.68	18961.46
短期债务(亿元)	1181.02	696.43	693.54	710.66
长期债务(亿元)	18256.22	22126.86	26040.86	28250.84
全部债务(亿元)	19437.24	22823.29	26734.40	28961.50
运输收入(亿元)	5035.84	5308.90	6068.08	2860.95
利润总额(亿元)	707.08	691.95	697.03	253.51
EBITDA(亿元)	1932.48	2071.02	2293.74	--
经营性净现金流(亿元)	1518.15	1571.70	1710.16	825.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.08	4.85	4.84	--
存货周转次数(次)	9.23	7.60	8.02	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.23	0.22	--
营业利润率(%)	8.31	6.89	6.01	4.58
总资本收益率(%)	1.05	1.15	1.20	--
净资产收益率(%) (净利润中加上税后建设基金部分)	4.10	3.71	3.46	--
长期债务资本化比率(%)	53.81	56.62	58.86	59.84
全部债务资本化比率(%)	55.37	57.38	59.49	60.43
资产负债率(%)	60.63	62.23	63.93	64.41
流动比率(%)	74.70	79.69	78.28	100.54
速动比率(%)	64.30	67.12	66.04	87.95
EBITDA 利息倍数(倍)	5.23	4.54	4.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.06	11.02	11.66	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	15.18	15.72	17.10	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	19.32	20.71	22.94	--

注：数据来自中华人民共和国原铁道部 2011 年度、2012 年度审计报告以及中国铁路总公司 2013 年度审计报告、2014 年上半年审计报告。

附件 3 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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国铁路总公司 2014 年度第三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）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国铁路总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国铁路总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国铁路总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中国铁路总公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国铁路总公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如中国铁路总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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国铁路总公司、主管部门、交易机构等。

