

信用等级公告

联合[2012] 109 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拟发行的 2012 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
主体长期信用等级为
AAA

中华人民共和国铁道部
2012 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
二零一二年二月十六日



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。

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。

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华人民共和国铁道部提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中华人民共和国铁道部 2012 年度第二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。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月十六日

中华人民共和国铁道部

2012 年度第二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: 150 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 2 月 16 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	18553.15	24566.39	32937.38	37395.29
所有者权益(亿元)	9869.20	11532.53	14019.37	15106.73
长期债务(亿元)	5483.14	8548.16	13105.60	15074.73
全部债务(亿元)	6056.66	9430.22	14414.53	16252.96
运输收入(亿元)	3435.76	3782.74	4490.80	3789.32
利润总额(亿元)	461.13	613.97	667.83	526.83
EBITDA(亿元)	1050.76	1312.89	1622.88	--
经营性净现金流(亿元)	892.07	1139.42	1337.26	1130.12
营业利润率(%)	9.37	11.35	9.56	8.79
净资产收益率(加上税后 建设基金)(%)	4.26	5.00	4.38	--
资产负债率(%)	46.81	53.06	57.44	59.60
全部债务资本化比率(%)	38.03	44.99	50.69	51.83
流动比率(%)	57.54	47.02	50.74	49.26
全部债务/EBITDA(倍)	5.76	7.18	8.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.78	8.59	6.48	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	7.01	8.75	10.82	--

注: 2011 年 3 季度财务数据已经审计

分析师

陈 静 张 成

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”)对中华人民共和国铁道部(以下简称“铁道部”)的评级反映了近年来中国铁路运输的客货需求增长较快,铁道部资产和收入规模大并呈稳定增长态势,现金流状况好,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、债务负担趋重等因素对铁道部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,随着铁路运输竞争力的逐步增强,铁道部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较快增长,铁路建设规模不断扩大。
2. 路网结构和质量的优化、机车车辆装备水平以及运输效率的提升使铁路竞争实力得到明显增强,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,EBITDA 和经营净现金流入规模大,对全部债务保护能力强。
5. 铁道部资金来源充足,EBITDA、铁路建设基金和经营净现金流入规模大,对本期中期票

据保障程度高。

6. 政府支持力度加大，有利于缓解铁道部对外融资压力。

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. 铁路建设投资规模大，造成铁道部债务规模有所提升；“十二五”期间铁道部资本支出规模大，对外融资需求有所增加。

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，负责拟定铁路行业规划、政策和法规；管理铁路的建设、运输、价格、安全；承担国家铁路综合管理和国家铁路资本保值增值的职责。目前，铁道部暂时保留部分社会事务管理职能，未来将通过改革界定政府管理职能，逐步分离社会管理职能和企业管理职能。

截至2010年底，铁道部内设16个机关部门、下辖18个铁路局（或铁路公司），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等企业，以及14个事业单位（见附件5），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2010年底，铁道部资产总额为32937.38亿元，权益合计为14019.37亿元。2010年铁道部实现收入合计6857.01亿元（含运输收入4490.80亿元），利润总额667.83亿元，税后铁路建设基金613.39亿元。

截至2011年9月底，铁道部资产总额为37395.29亿元，权益合计为15106.73亿元。2011年1~9月，铁道部实现收入合计5887.18亿元（含运输收入3789.32亿元），利润总额526.83亿元，税后铁路建设基金480.20亿元。

二、本期中期票据概况

铁道部于2010年注册发行总额度为600亿元的中期票据，已于2010年4月份发行2010年度第一期100亿元中期票据，于2011年5月发行2011年度第一期中期票据200亿元，计划发行2012年第一期中期票据150亿元，2012年第二期中期票据150亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限5年。本期中期票据无担保。

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。

最近几年，铁道部坚持以提高铁路自主创新能力和提高国内装备制造水平为重点，每年用于机车车辆及其他装备购置的资金都在600亿元以上，并保持了较快幅度的增长。随着《中长期铁路网规划》和铁路“十二五”规划的深入开展，铁道部每年将有大量的路网建设工程开工，铁路营运里程也将逐年增加，为确保铁路运输的正常运营，铁道部需要增长一定规模的周转资金。

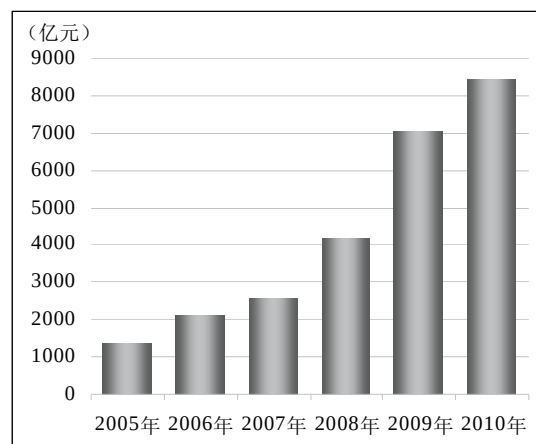
三、行业分析

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。

近年来，中国铁路固定资产投资规模不断加大，继2008年和2009年高速增长后，2010年投资规模再创历史新高。据铁道部统计，2010年全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）完成8426.52亿元，同比增长19.6%。（见图1）。

图1 近年来中国铁路固定资产投资规模

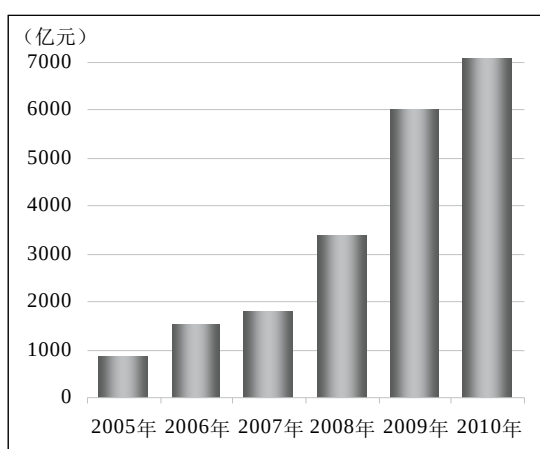


资料来源：铁道部统计公报

基本建设方面，据铁道部统计，2010年全国共完成铁路基本建设投资7074.59亿元，同

比增长 17.9%（见图 2）；其中新建铁路完成投资 5612.89 亿元（主要包括高速铁路 58 条 75 个项目完成投资 4415.9 亿元）、既有线增建复线和电气化改造完成投资 753.92 亿元、枢纽及客站建设完成投资 638.51 亿元。2010 年共投产新线 4891.1 公里、复线 3775.1 公里、电气化铁路 6012.4 公里；完成新线铺轨 7514 公里、复线铺轨 6794.4 公里，分别同比增长 38.6%和 61.3%。

图 2 近年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道部统计公报

更新改造方面，据铁道部统计，2010 年全国铁路完成更新改造投资 285.43 亿元，同比增长 12.5%；其中国家铁路更新改造完成投资 245.47 亿元（包括运输设备更新改造完成投资 192.68 亿元）。

机车车辆方面，据铁道部统计，2010 年全国机车车辆购置投资 1066.50 亿元，同比增长 35.5%。2010 年“和谐号”动车组累计投用 480 组。截至 2010 年底，全国铁路机车拥有量达到 1.94 万台（包括和谐型大功率机车 3372 台），其中内燃机车占 56.6%，电力机车占 43.1%，主要干线全部实现内燃、电力机车牵引；铁路客车拥有量达到 5.21 万辆，其中空调车 3.66 万辆，占 70.3%，比上年提高 5.4 个百分点；国家铁路货车保有量达到 622284 辆，比上年增加货车 27896 辆（见表 1）。

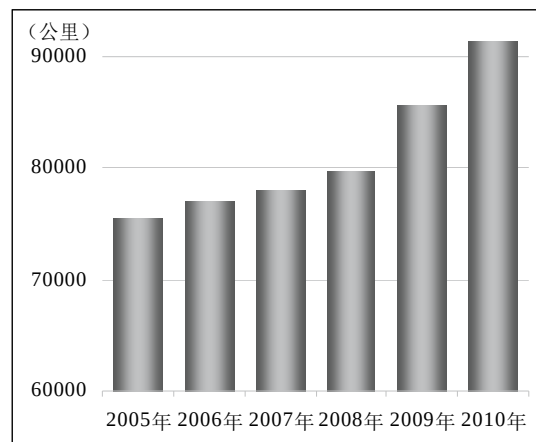
表 1 2010 年底全国铁路机、客、货车拥有量情况

项目	数量	同比增长
机车（台）	19431	2.7%
客车（辆）	52130	5.6%
货车（辆）	622284	4.7%

资料来源：铁道部统计公报

随着铁路建设投资的不断加大，路网规模快速扩张，路网结构明显优化。根据铁道部统计公报显示，截至 2010 年底，中国铁路营业里程达到 9.1 万公里，比上年增加 5660.7 公里，里程长度升至世界第二位。路网密度 95.0 公里/万平方公里，比上年增加 5.9 公里/万平方公里。铁路复线里程 3.7 万公里，比上年增加 4292.4 公里，复线率 41.1%，比上年提高 2.3 个百分点；电气化里程 4.2 万公里，比上年增加 6811.5 公里；电化率 46.6%，比上年提高 4.9 个百分点（见图 3）。

图 3 中国铁路营业里程情况

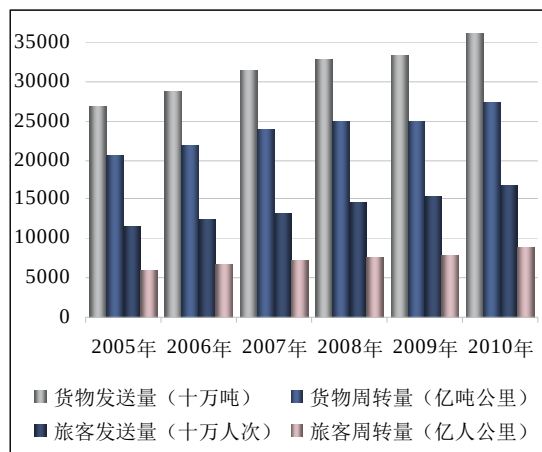


资料来源：铁道部统计公报

基于路网规模逐步扩大，运输设备水平的不断提高，铁路运输能力进一步增强，中国铁路货运、客运业务量稳定增长。根据铁道部统计公报显示，中国铁路运输行业主要业务量指标呈逐年上升趋势（见图 4），2010 年，全国铁路货物发送量、货物周转量、旅客发送量和旅客周转量分别为 36.29 亿吨、27332.68 亿吨公里、16.76 亿人和 8762.18 亿人公里，分别同比增长 9.3%、9.6%、9.9%和 11.2%。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。

图 4 中国铁路运输行业主要业务量指标完成情况



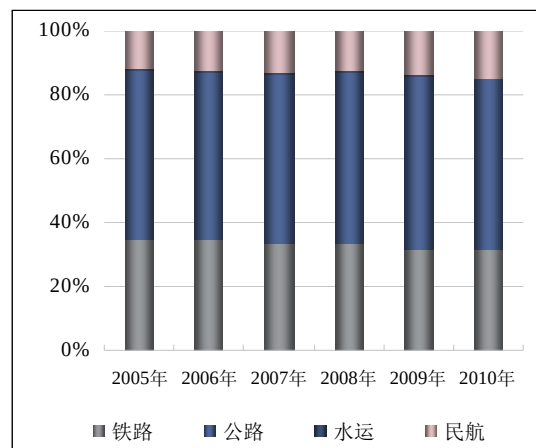
资料来源：铁道部统计公报，统计范围不含港澳台。

中国铁路货物运输主要以煤炭运输为主。根据铁道部统计公报，2010 年，国家重点物资煤炭、冶炼物资、石油、粮食、化肥及农药、集装箱和棉花的货运量分别为 200043 万吨、85500 万吨、13834 万吨、10109 万吨、8618 万吨、8612 万吨和 400 万吨，分别同比增长 14.3%、10.1%、4.5%、-0.3%、3.1%、20.1% 和 -9.7%。

2. 竞争状况

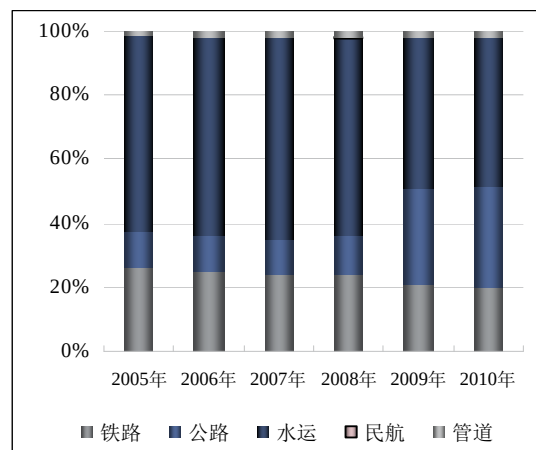
近年来，公路和民航运输快速发展，使铁路在国内运输市场的优势地位有所削弱，铁路客货运市场份额逐年小幅下降（见图 5 和图 6）。铁路客运市场被民航和公路分流，货运市场被水运和公路分流，但铁路在长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输中依然具有很强的比较优势。加之，近年来，国家加大了对铁路建设的投资力度，尤其是高铁工程开工建设，路网规模进一步扩大，运输能力得到较大扩充，技术装备现代化水平显著提高，铁路竞争力明显增强。

图 5 中国主要运输方式完成旅客运输周转量构成变化



资料来源：国家统计局统计公报

图 6 中国主要运输方式完成货物运输周转量构成变化



资料来源：国家统计局统计公报

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

近年来，铁道部加快了铁路改革的步伐。

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，积极引导地方政府和社会资本投资铁路建设，扩大合

资铁路规模。铁道部先后与全国 31 个省市自治区签订了铁路建设战略合作协议，地方政府以直接出资或以征地拆迁补偿费用入股等形式参与铁路建设。根据铁道部统计公报，2010 年，地方政府、社会资金等共投资 1300 亿元，共成立合资铁路公司 35 家，登记注册的合资铁路公司已达 180 家，这有力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。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。

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和市场竞争力。

4. 政策支持

财政部国家税务总局 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，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。

国家支持铁道部的态度非常明确，使得政府支持铁道部债券发行的市场预期进一步明确，意味着铁道部的融资成本将会有所降低，为铁路行业的发展提供了良好的政策环境。

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；（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。

2. 人员状况

截至 2010 年底，国家铁路从业人员为 211.36 万人，比上年末减少 0.98 万人；运输业从业人员为 150.41 万人，比上年末减少 3.26 万人。职工人数为 212.31 万人，比上年末减少

0.75 万人；运输业职工人数为 149.86 万人，比上年末减少 4.95 万人。

总体看，铁道部劳动用工有所减少，但人员规模仍然较大。

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。

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。

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。铁道部健全全面预算管理机制，通过预算统筹安排铁路全部财务资源，科学设定预算管理指标和预算定额，细化预算管理责任，加强预算过程控制。

铁路建设方面，铁道部制定了《铁路基本建设资金管理办法》，较好地保证了建设资金

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变革，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。2010 年，铁路系统以科学发展观为指导，认真贯彻落实党的十七大和十七届四中、五中全会精神，坚持大规模铁路建设和既有铁路运营两手抓，全面完成了“十一五”规划任务。铁路运输实现持续发展，铁路建设迅猛推进，机车车辆装备水平现代化成效显著，科技创新取得新成果，节能减排成效显著，多元经营平稳较快发展。

1. 铁路运输

客货运输整体保持较快增长

2010 年，全国铁路货物发送量、货物周转量、旅客发送量和旅客周转量分别为 36.29 亿吨、27332.68 亿吨公里、16.76 亿人和 8762.18 亿人公里，分别同比增长 9.3%、9.6%、9.9% 和 11.2%。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。

2010 年全国铁路总换算周转量完成 36406.31 亿吨公里，比上年增长 9.9%。

铁路运输效率进一步提高

2010年, 国家铁路(不含控股合资铁路)日均运用机车14268.6台, 同比增长5.8%; 机车总走行公里29.06亿公里, 同比增长3.8%; 货运机车日车公里489公里, 同比增长0.4%; 货运列车平均总重3467吨, 同比增长2.2%; 货运机车日产量135.0万吨公里, 同比增长5.0%。全国铁路日均装车完成157579车, 同比增长8.6%; 国家铁路货车平均静载重完成63.1吨, 提高0.5吨; 国家铁路日均卸空车达到135247车, 同比增长10.8%; 货车周转时间完成4.48天, 缩短0.20天。

2. 铁路建设

基本建设投资持续增长

2010年全国共完成铁路基本建设投资7074.59亿元, 同比增长17.9%。国家铁路和合资铁路完成投资7008.60亿元, 同比增长17.4%; 地方铁路完成投资65.99亿元。2010年大规模铁路投资加大了铁道部对外资金需求, 进而推动铁道部债务规模上升。

2010年全国共投产新线4891.1公里、复线3775.1公里、电气化铁路6012.4公里。完成新线铺轨7514公里、复线铺轨6794.4公里, 同比分别增长38.6%和61.3%。

新线建设方面, 2010年全国完成铁路投资5612.89亿元, 其中高速铁路58条75个项目(含收尾和筹建项目)完成投资4415.9亿元, 占路网大中型项目完成投资的63%。建成投产沪宁、沪杭、广珠、长吉、昌九等8条高速铁路共1554.3公里; 新开工沪昆、合福、大西、云桂、兰新等18条高速铁路, 建设规模8100公里; 太(中)银、包西通道、宜万铁路等区际大能力通道相继于年底建成通车。

既有线改造方面, 2010年全国既有线增建复线和电气化改造完成投资753.92亿元, 同比增长2.3%。南同蒲、新菏兖日、蓝烟、达万、长荆等电气化改造和南疆线库轮段、通霍线等复线扩能改造项目建成投产。

枢纽建设方面, 2010年枢纽及客站建设完成投资638.51亿元, 同比增长20.6%。29个枢纽客站项目开工。石家庄货运系统迁建、成都货车外绕线、满洲里国际货场等枢纽建成投产。成都、杭州东、深圳福田、哈尔滨西等客站以及昆明枢纽加快建设。

更新改造快速推进

2010年全国铁路完成更新改造投资285.43亿元, 同比增长12.5%; 其中国家铁路更新改造完成投资245.47亿元(包括运输设备更新改造完成投资192.68亿元)。国家铁路完成投资中, 运输设备更新改造完成投资192.68亿元, 同比增长19.3%。铁路地震灾后重建项目完成18.66亿元(含运输设备更新改造铁路局配套资金), 其中使用铁路灾后重建专项资金16.75亿元。

路网规模稳步扩展

截至2010年底, 全国铁路营业里程达到9.1万公里, 比上年增加5660.7公里, 里程长度升至世界第二位; 路网密度95.0公里/万平方公里, 比上年增加5.9公里/万平方公里。

路网结构明显优化

截至2010年底, 全国铁路复线里程3.7万公里, 比上年增加4292.4公里; 复线率41.1%, 比上年提高2.3个百分点。电气化里程4.2万公里, 比上年增加6811.5公里; 电化率46.6%, 比上年提高4.9个百分点。西部地区营业里程达到3.6万公里, 比上年增加3212公里。

3. 机车车辆装备水平

2010年全国机车车辆购置投资1066.50亿元, 同比增长35.5%。2010年“和谐号”动车组累计投用480组。截至2010年底, 全国铁路机车拥有量达到1.94万台(包括和谐型大功率机车3372台), 其中内燃机车占56.6%, 电力机车占43.1%, 主要干线全部实现内燃、电力机车牵引; 铁路客车拥有量达到5.21万辆, 其中空调车3.66万辆, 占70.3%, 比上年提高5.4个百分点; 国家铁路货车保有量达到622284辆,

比上年增加货车27896辆。

4. 节能减排

2010年, 国家铁路(不含控股合资公司)运输企业能源消耗折算标准煤1615.73万吨, 同比增长1.1%; 单位运输工作量综合能耗4.94吨标准煤/百万换算吨公里, 同比下降6.8%; 化学需氧量排放量为2169.2吨, 同比下降2.0%; 二氧化硫排放量为3.92万吨, 2.4%; 绿化里程已达3.63万公里, 同比增长3.0%。

5. 多元经营

2010年, 铁路局多经系统认真贯彻部党组确定的多元经营战略定位、总体要求、发展思路和开发重点, 抓住加快发展服务业、加快铁路大规模建设的重大机遇, 激发企业内在动力, 推进产业结构调整, 积极开发与铁路客运相关的服务市场, 深度挖掘路内市场, 积极拓展路外市场, 全年经营工作保持了稳定发展的态势。2010年完成营业收入2323.20亿元, 实现利润总额23.07亿元, 分别同比增长36.7%和19.5%, 年末铁路局多元经营企业职工38.41万人。

6. 经营效率

2008年~2010年, 铁道部销售债权周转次数呈小幅下降趋势, 2010年为5.08次, 较上年5.26次有所下降; 存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势, 2010年分别为9.23次和0.24次。考虑到铁道部庞大的资产和收入规模, 整体而言, 其经营效率水平较好。

7. 未来发展

根据全国铁路工作会议的工作报告描述, 2012年铁路的重点工作包括: ①全面推行安全风险管理, 确保运输安全稳定; ②落实铁路运输企业市场主体权责, 确保新体制新机制顺畅运行; ③大力开展多元化经营, 努力提高铁路经济效益; ④切实提升铁路服务质量, 努力让

人民群众满意; ⑤科学有序推进铁路建设, 保证“十二五”规划的顺利实施; ⑥切实维护职工群众利益, 发展铁路和谐稳定局面。

七、财务分析

1. 财务概况

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2008年~2009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。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》。同时, 铁道部提供的经中审亚太会计师事务所有限公司审计, 并出具无保留意见的2010年及2011年3季度汇总财务报表。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》。

截至2010年底, 铁道部资产总额为32937.38亿元, 权益合计为14019.37亿元。2010年铁道部实现收入合计6857.01亿元(含运输收入4490.80亿元), 利润总额667.83亿元, 税后铁路建设基金613.39亿元。

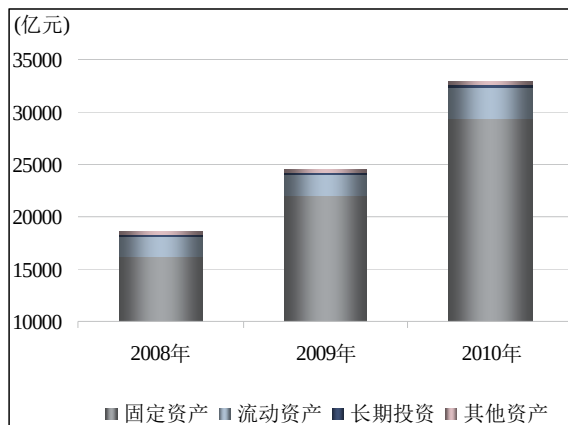
截至2011年9月底, 铁道部资产总额为37395.29亿元, 权益合计为15106.73亿元。2011年1~9月, 铁道部实现收入合计5887.18亿元(含运输收入3789.32亿元), 利润总额526.83亿元, 税后铁路建设基金480.20亿元。

2. 资产质量

2008年~2010年, 铁道部资产规模保持稳定增长态势, 年复合增长33.24%, 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2010年底, 铁道部资产规模较快增长, 资产总额32937.38亿元, 同比增长34.07%, 主要来自固定资产和在建工程的增加; 铁道部资产以固

定资产（占89.18%）为主，与铁道部的业务特点相匹配。

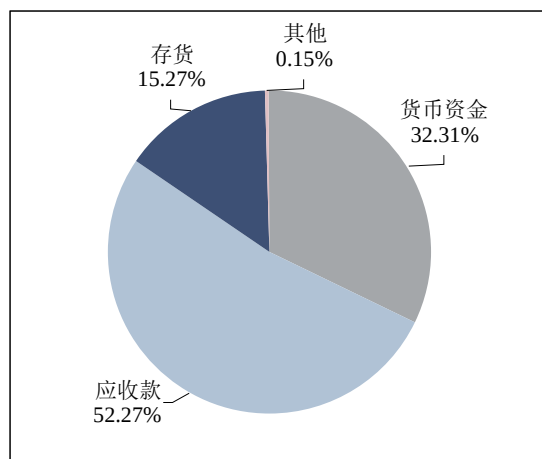
图7 2008年~2010年总资产规模与构成



资料来源：铁道部审计报告

截至2010年底，铁道部流动资产总额2949.14亿元，其中主要为货币资金和应收款。

图8 2010年底流动资产构成



资料来源：铁道部审计报告

截至2010年底，铁道部货币资金952.91亿元，较上年增长59.33%，其占流动资产32.31%，较为充足。铁道部应收款1541.42亿元，占流动资产合计的52.27%。

2008年~2010年，铁道部长期投资波动中有所上升，年复合增长11.39%。截至2010年底，铁道部长期投资278.40亿元，同比增长51.57%，主要是铁道部所属的行政事业单位及对外投资企业的资本金。

2008年~2010年，铁道部固定资产原值

呈逐年上升趋势，年复合增长23.84%，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2010年底，铁道部固定资产原值21719.33亿元，累计折旧5126.94亿元，固定资产净值16592.39亿元；在建工程12782.03亿元，同比增长51.76%，主要是铁路投资建设力度加大，相应续建和新开工项目增加。

截至2011年9月底，铁道部资产总额达到37395.29亿元，较上年末增长13.53%，主要源自固定资产的增长，资产结构基本保持稳定。

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

2008年~2010年，铁道部所有者权益保持稳定增长，年复合增长19.90%。截至2010年底，铁道部权益合计14019.37亿元，其中资本金占99.09%，资本公积占4.89%，盈余公积占1.53%，未分配利润占-5.51%。截至2011年9月底，铁道部所有者权益合计15106.73亿元，较2010年底增长7.76%，主要源于资本金的增加。铁道部权益以资本金为主，权益稳定性好。

2008年~2010年，铁道部负债规模逐年上升，年复合增长47.60%，主要源于国内长期借款、短期负债和应付款的增加。截至2010年底，铁道部负债总额18918.01亿元，同比增长45.15%，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30.72%，长期负债占69.28%，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。

2008年~2010年，铁道部流动负债规模波动中有所增长，年复合增长34.76%，截至2010年底，铁道部流动负债5812.41亿元。流动负债由应付款（占77.48%）和短期负债（占22.52%）构成。

2008年~2010年，铁道部长期负债规模

逐年上升，年复合增长 54.60%。截至 2010 年底，铁道部长期负债 13105.60 亿元，主要是国内长期借款（占 95.79%）。

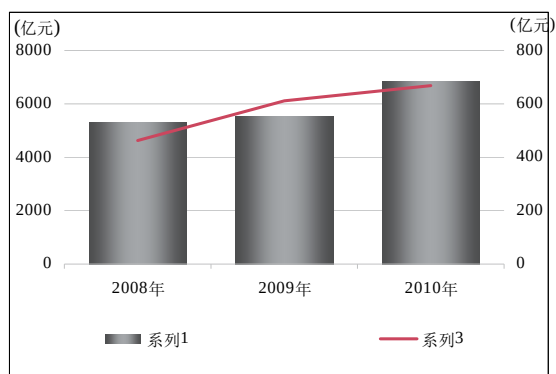
截至 2011 年 9 月底，铁道部负债合计 22288.56 亿元，较 2010 年底增长 17.82%，其中流动负债占 32.37%，长期负债占 67.63%，负债结构基本保持稳定。

2008 年~2010 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 54.00%、44.07% 和 46.45%。2010 年底，上述三项指标分别为 57.44%、48.32% 和 50.69%。截至 2011 年 9 月底，上述三项指标分别为 59.60%、49.95% 和 51.83%。由于铁路建设规模加大，铁道部债务负担有所上升，但整体负债水平仍合理，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

2008 年~2010 年，铁道部收入合计保持稳定增长，年复合增长 13.38%，2010 年，铁道部实现收入合计 6857.01 亿元，同比增长 24.18%，其中运输收入占 65.49%，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 34.51%。

图9 铁道部收入与利润变动情况



资料来源：铁道部审计报告

从运输收入构成看，2010 年铁道部实现运输收入 4490.80 亿元，其中货运收入（含税前建设基金）占 59.04%，同比增长 18.78%；客运收入占 29.95%，同比增长 23.33%；其他运

输收入占 11.02%，同比增长 7.48%。货运收入仍是铁道部运输收入的主要来源，但客运收入占比也逐步提高。

近年来，电力、燃料、材料、人工等价格的上涨加大了铁道部的运输单位成本；同时固定资产折旧水平上升，以及其他成本增长等因素均对铁道部的盈利能力产生负面影响。2008 年~2010 年，铁道部利润总额年复合增长率为 20.34%。2010 年，铁道部成本合计 5995.68 亿元（其中运输成本占 61.62%），同比增长 26.87%，略高于收入合计的增长速度。2010 年铁道部实现利润总额 667.83 亿元，较上年增长 8.77%；受所得税属地缴纳因素影响，2010 年铁道部缴纳所得税达到 54.29 亿元，较上年增长 44.46%；受此影响，2010 年铁道部税后利润仅为 0.15 亿元，较上年减少 99.45%；税后铁路建设基金 613.39 亿元，较 2009 年的 613.97 亿元增长 11.73%。

2011 年 1~9 月，铁道部实现收入及利润总额分别为 5887.18 亿元和 526.83 亿元，为 2010 年全年的 85.86% 和 78.89%，经营状况良好。

从盈利指标看，2010 年铁道部营业利润率和净资产收益率（加上税后建设基金）分别为 9.56% 和 4.38%，分别低于 2009 年的 11.35% 和 5.00%。铁道部仍需承担较多的社会职能，在一定程度上影响了其整体盈利水平。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，铁路运费尤其是货运价格还有上升的空间，这将支持铁道部收入保持快速的增长。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, 2008 年~2010 年铁道部资金来源年复合增长 71.35%, 2010 年铁道部资金来源为 10588.46 亿元, 较上年增长 39.76%, 主要来自贷款的大幅增加。资金来源中, 贷款占 64.72%, 扣除营业税后的建设基金占 5.97%, 其他(指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金)占 22.66%, 折旧占 6.66%。

从资金运用看, 2008 年~2010 年铁道部资金运用年复合增长 63.09%, 与资金来源增长率相当。2010 年度铁道部进行大规模基建投资, 资金运用合计 10233.61 亿元, 较上年增长 35.19%, 主要来自基建投资的大幅增加。资金运用中主要为基建投资(占 77.67%)。

2010 年, 铁道部资金来源能够覆盖资金运用所需, 差额为 354.85 亿元, 2010 年末现金为 952.91 亿元, 仍保持较大规模, 能较好保证建设及还本付息支出需要。

2011 年 1~9 月, 铁道部资金来源及运用分别达到 6042.19 亿元和 6012.42 亿元, 为 2010 年全年的 57.06%和 58.75%, 资金来源基本可以覆盖资金支出。

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。2010 年, 铁道部经营净现金流入量为 1337.26 亿元, 较上年增长 17.36%, 经营活动获取现金能力强, 整体现金流状况较为稳定。

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 15 年未作调整, 客运价总体水平仍然偏低, 有上调的可能, 加之随着铁道部政企分开改革的逐步进行, 其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, 但近期是铁路建设高峰期, 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, 2008 年~2010 年铁

道部流动比率和速动比率均在波动中有所下降, 2010 年底分别为 50.74%和 42.99%, 均高于 2009 年, 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。截至 2011 年 9 月底, 铁道部流动比率和速动比率分别为 49.26%和 41.31%, 与上年底基本持平。

长期偿债能力方面, 2008 年~2010 年, 铁道部 EBITDA 分别为 1050.76 亿元、1312.89 亿元和 1622.89 亿元, EBITDA 利息倍数分别为 7.78 倍、8.59 倍和 6.48 倍, EBITDA 对利息的保护能力强; 全部债务/EBITDA 分别为 5.76 倍、7.18 倍和 8.88 倍。总体看, 铁道部对全部债务的保护能力较强。

总体看, 铁道部资产规模大, 整体资产质量高; 收入逐年增长, 盈利能力适宜; 负债水平合理, 且资金来源充足, 整体偿债能力极强。

“十二五”期间铁道部资本支出规模大, 对外融资需求增加, 但铁道部收入水平和规模经济效益有望得以提升, 加之很强的资金调配能力, 能够有效保证铁道部的债务偿还能力。

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 150 亿元, 本期中期票据发行额度占 2011 年 9 月底铁道部长期债务的 0.92%, 全部债务的 1.00%, 对铁道部现有债务影响极小。

以 2011 年 9 月底财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 同时考虑到 2012 年第一期 150 亿元中期票据的发行, 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 59.06%、49.95%和 51.38%上升至 59.92%、50.44%和 52.28%, 整体负债水平小幅上升。

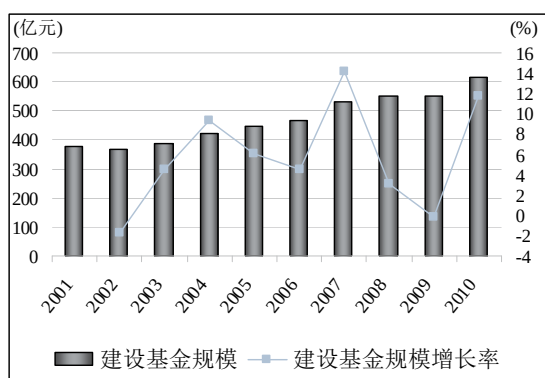
2. 本期中期票据偿债能力分析

以 2010 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2012年两期中期票据合计300亿元分别为5.41倍、4.46倍和3.18倍；对本期150亿元中期票据保护倍数分别为10.82倍、8.92倍和6.36倍。根据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，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，铁路建设基金规模基本保持在每年400亿元～600亿元，2010年为613.39亿元。

图10 近年铁路建设基金情况



资料来源：铁道部

另外，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。

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；负债水平合理，整体偿债能力强。“十二五”期间铁道部资本支出规模大，对外融资需求有所增加；但随着铁路运输竞争力的逐步增强，铁道部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，EBITDA和经营净现金流入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 2008~2011 年 1~9 月汇总资产负债表（资产）

（单位：亿元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动资产					
货币资金	591.77	598.06	952.91	26.90	982.68
应收款	943.95	1155.85	1541.42	27.79	1992.58
存货	303.16	349.86	450.29	21.87	573.61
其他	2.72	5.51	4.52	28.91	4.71
流动资产合计	1841.60	2109.28	2949.14	26.55	3553.58
长期投资					
长期股权投资	224.37	183.68	278.40	11.39	297.30
固定资产					
固定资产原值	14163.13	18017.29	21719.33	23.84	26223.20
减：累计折旧	3958.31	4444.02	5126.94	13.81	5742.53
固定资产净值	10204.82	13573.27	16592.39	27.51	20480.67
在建工程	6009.03	8422.30	12782.03	45.85	12746.12
固定资产合计	16213.85	21995.57	29374.42	34.60	33226.79
其他长期资产	273.33	277.86	335.42	10.78	317.62
资产总计	18553.15	24566.39	32937.38	33.24	37395.29

附件 1-2 2008~2011 年 1~9 月汇总资产负债表（负债及权益）
 （单位：亿元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动负债					
短期负债	573.52	882.06	1308.93	51.07	1178.23
应付款	2627.29	3603.64	4503.48	30.92	6035.60
流动负债合计	3200.81	4485.70	5812.41	34.76	7213.83
长期负债					
国内借款	5054.48	8047.73	12554.19	57.60	14494.86
世行借款	58.09	55.12	52.09	-5.31	56.94
日元借款	121.74	108.32	107.83	-5.89	99.06
其他借款	248.83	336.99	391.49	25.43	423.87
长期负债合计	5483.14	8548.16	13105.60	54.60	15074.73
负债合计	8683.95	13033.86	18918.01	47.60	22288.56
所有者权益					
资本金	9880.66	11523.47	13892.13	18.57	15043.74
资本公积	462.07	478.89	685.28	21.78	666.56
盈余公积	214.71	215.29	214.30	-0.10	216.54
未分配利润	-688.24	-685.12	-772.34	5.93	-820.11
所有者权益合计	9869.20	11532.53	14019.37	19.19	15106.73
负债及所有者权益合计	18553.15	24566.39	32937.38	33.24	37395.29

附件 2 2008~2011 年 1~9 月铁路企业汇总损益表

(单位: 亿元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
一、收入合计	5333.88	5521.77	6857.01	13.38	5887.18
运输收入					
货运	2088.10	2232.02	2651.20	12.68	2149.69
其中: 货运收入	1502.07	1647.08	1997.66	15.32	1638.06
税前建设基金	586.03	584.94	653.54	5.60	511.63
客运	929.96	1090.47	1344.91	20.26	1241.41
其他运输收入	417.70	460.25	494.69	8.83	398.22
运输收入合计	3435.76	3782.74	4490.80	14.33	3789.32
其他收入	1898.12	1739.03	2366.21	11.65	2097.86
减: 营业税	145.94	151.83	186.81	13.14	155.25
减: 水利基金	17.01	16.98	18.97	5.60	14.85
二、收入净额	5170.93	5352.96	6651.23	13.41	5717.08
不含折旧的运输成本	2460.98	2652.70	2989.82	10.22	2556.93
折旧	454.54	546.00	704.75	24.52	633.70
运输成本合计	2915.52	3198.70	3694.57	12.57	3190.63
其他成本	1755.42	1527.28	2301.11	14.49	2008.77
成本合计	4670.94	4725.98	5995.68	13.30	5199.40
三、营业利润	499.99	626.98	655.55	14.50	517.68
减: 营业外支出	76.82	56.61	44.46	-23.92	33.04
加: 工附业利润	37.96	43.60	56.74	22.26	42.19
四、利润总额	461.13	613.97	667.83	20.34	526.83
减: 税后建设基金	550.03	549.01	613.39	5.60	480.20
税前利润	-88.90	64.96	54.44		46.63
减: 所得税	40.61	37.53	54.29	15.62	45.26
五、税后利润	-129.51	27.43	0.15		1.37

附件 3 2008~2011 年 1~9 月汇总现金流量表

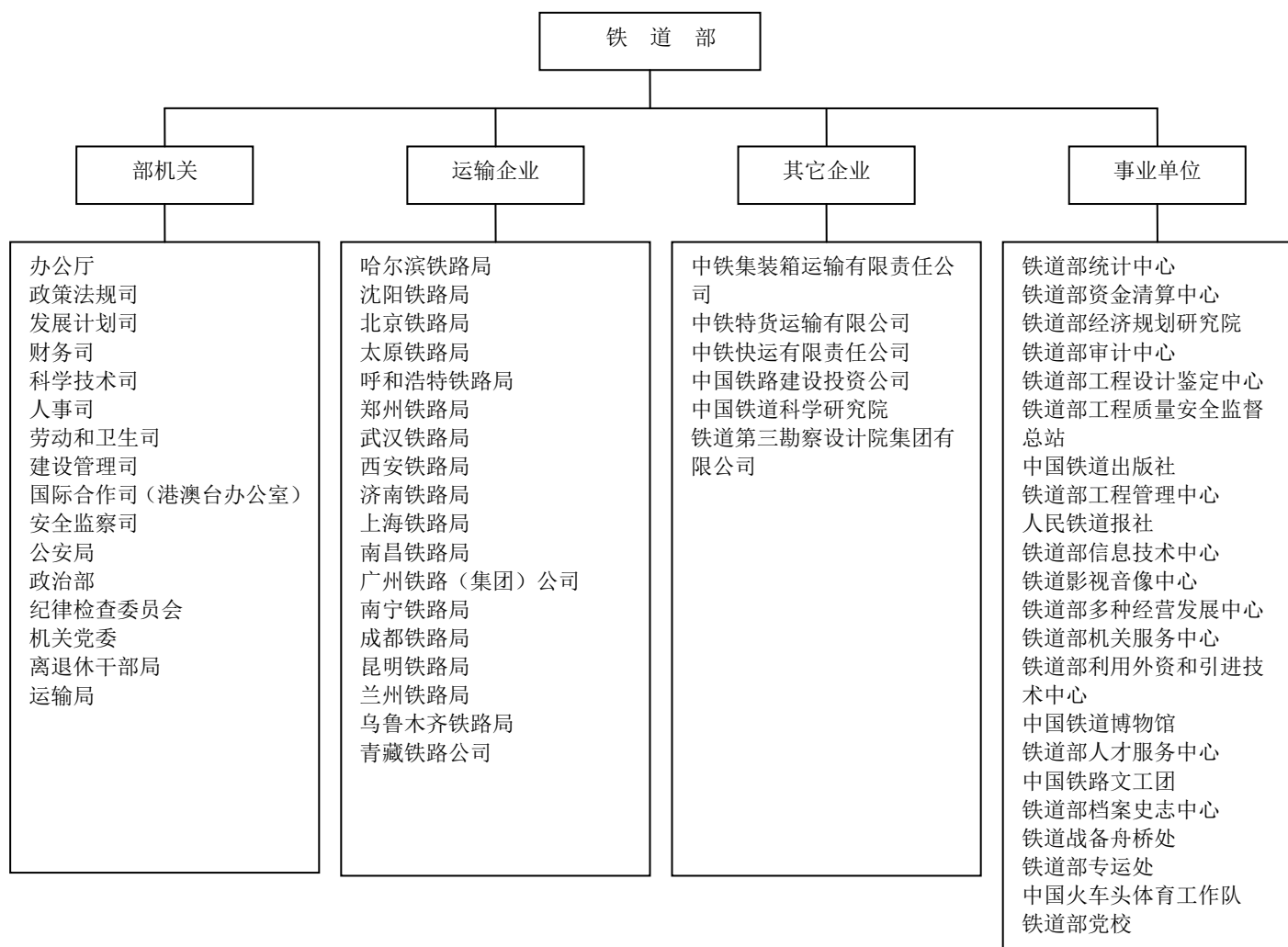
(单位: 亿元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
一、资金来源					
税后利润	-129.51	27.43	0.15		1.37
扣除营业税后的建设基金	567.04	565.99	632.36	5.60	495.05
折旧	454.54	546.00	704.75	24.52	633.70
贷款(国内、国外)	1217.18	4288.95	6852.37	137.27	4192.02
其他	1496.95	2147.96	2398.83	26.59	720.05
资金来源合计	3606.20	7576.33	10588.46	71.35	6042.19
二、资金运用					
基建投资	3351.50	5953.80	7948.76	54.00	3783.14
还本付息	417.82	732.59	1501.17	89.55	1691.77
利息	135.09	152.92	250.30	36.12	181.19
其中: 世行	3.32	2.40	1.68	-28.86	0.72
本金	282.73	579.67	1250.87	110.34	1510.58
其中: 世行	6.92	5.61	65.89	208.57	3.20
上交政府	17.01	16.98	18.97	5.60	14.85
设备更新	61.22	866.67	764.71	253.43	522.66
资金运用合计	3847.55	7570.04	10233.61	63.09	6012.42
三、差额	-241.33	6.29	354.85		29.77
年初现金	833.10	591.77	598.06	-15.27	952.91
年末现金	591.77	598.06	952.91	26.90	982.68

附件 4 2008~2011 年 1~9 月主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	加权平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.15	5.26	5.08	5.35	--
存货周转次数(次)	10.94	9.80	9.23	9.74	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.26	0.24	0.26	--
盈利能力					
营业利润率(%)	9.37	11.35	9.56	10.06	8.79
总资本收益率(%)	0.04	0.86	0.88	0.71	--
总资本收益率(%) (净利润中加上税后建设基金部分)	3.49	3.48	3.49	3.49	--
净资产收益率(%)	-1.31	0.24	--		--
净资产收益率(%) (净利润中加上税后建设基金部分)	4.26	5.00	4.38	4.54	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	35.72	42.57	48.32	44.07	49.95
全部债务资本化比率(%)	38.03	44.99	50.69	46.45	51.83
资产负债率(%)	46.81	53.06	57.44	54.00	59.60
偿债能力					
流动比率(%)	57.54	47.02	50.74	50.98	49.26
速动比率(%)	48.06	39.22	42.99	42.88	41.31
EBITDA 利息倍数(倍)	7.78	8.59	6.48	7.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.76	7.18	8.88	7.75	--

附件 5 铁道部组织架构图



附件 6 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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 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 中华人民共和国铁道部 2012 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，中华人民共和国铁道部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，据以确认或调整信用等级。

如中华人民共和国铁道部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做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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华人民共和国铁道部、主管部门、交易机构等。

