

跟踪评级公告

联合[2012] 1163 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中华人民共和国铁道部主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“01中铁债”、“03中铁债”、“04铁道债”、“08铁道部MTN2”、“09铁道部MTN1”、“09铁道部MTN2”、“10铁道MTN1”、“11铁道MTN1”、“12铁道MTN1”和“12铁道部MTN2”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十六日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中华人民共和国铁道部跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
01 中铁债	15 亿元	2001/12/26~2016/12/26	AAA	AAA
03 中铁债	30 亿元	2003/8/25~2021/8/25	AAA	AAA
04 铁道债	35 亿元	2004/10/12~2014/10/12	AAA	AAA
08 铁道部 MTN2	150 亿元	2008/4/23~2013/4/23	AAA	AAA
09 铁道部 MTN1	150 亿元	2009/1/16~2014/1/16	AAA	AAA
09 铁道部 MTN2	50 亿元	2009/1/16~2019/1/16	AAA	AAA
10 铁道 MTN1	100 亿元	2010/4/29~2017/4/29	AAA	AAA
11 铁道 MTN1	200 亿元	2011/5/20~2016/5/20	AAA	AAA
12 铁道 MTN1	150 亿元	2012/2/23~2017/2/23	AAA	AAA
12 铁道 MTN2	150 亿元	2012/3/08~2017/3/08	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 26 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产 (亿元)	598.06	952.91	2001.46
资产总额 (亿元)	24566.39	32937.38	39796.37
权益合计 (亿元)	11532.53	14019.37	15669.62
短期债务 (亿元)	882.06	1308.93	1181.02
全部债务 (亿元)	9430.22	14414.53	19437.24
运输收入 (亿元)	3782.74	4490.80	5035.84
利润总额 (亿元)	613.97	667.83	707.08
EBITDA (亿元)	1312.89	1622.88	1932.48
经营性净现金流 (亿元)	1139.42	1337.26	1518.15
营业利润率 (%)	11.35	9.56	8.31
净资产收益率 (加上税后建设基金) (%)	5.00	4.38	4.10
资产负债率 (%)	53.06	57.44	60.63
全部债务资本化比率 (%)	44.99	50.69	55.37
流动比率 (%)	47.02	50.74	74.70
全部债务/EBITDA (倍)	7.18	8.88	10.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.59	6.48	5.23

分析师

王珂

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

跟踪期内, 中华人民共和国铁道部 (以下简称“铁道部”) 铁路建设和多元化经营等各项工作有序推进, 铁路运输量持续增长; 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得竞争实力明显增强, 整体保持了良好的经营状况。

“十二五”期间铁道部资本支出规模大, 融资压力有所加大, 考虑到铁道部很强的资金调配能力, 以及规模扩张带动收入水平和整体竞争实力的进一步提升, 其信用基本面有望得到良好支撑, 从而保持对其待偿还债券极强的偿还能力。联合资信对铁道部的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持铁道部 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“01 中铁债”、“03 中铁债”、“04 铁道债”、“08 铁道部 MTN2”、“09 铁道部 MTN1”、“09 铁道部 MTN2”、“10 铁道 MTN1”、“11 铁道 MTN1”、“12 铁道 MTN1”和“12 铁道 MTN2”AAA 的信用等级。

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。
2. 跟踪期内, 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保障。
3. 跟踪期内, 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. 跟踪期内, 铁道部资金来源充足, EBITDA 和经营净现金流入规模大, 对存续期内债券的保护能力强。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。

5. 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. 跟踪期内，受电力能源、人工以及材料等运营成本快速上涨影响，铁道部整体盈利能力略有下滑。

3. “十二五”期间铁道部资本支出规模大，债务规模有所上升，对外融资需求有所增加。

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、评级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、联合资信与评级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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中华人民共和国铁道部主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2012年9月底，铁道部下辖18个铁路局（或铁路公司）；中铁集装箱运输有限责任公司、中铁特货运输有限公司、中铁快运股份有限公司、中国铁路建设投资公司、中国铁道科学研究院、铁道第三勘察设计院集团有限公司和中国铁道出版社等7家企业，以及21个事业单位（详见附件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2011年底，铁道部资产总额为39796.37亿元，权益合计为15669.62亿元。2011年实现收入合计8196.76亿元（含运输收入5035.84亿元），利润总额707.08亿元，税后铁路建设基金641.94亿元，税后利润（净利润）0.31亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增

长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年前三季度实现国内生产总值35.3万亿元，同比增长7.7%，环比增长2.2个百分点。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1~9月，全国民间固定资产投资15.9万亿元，同比名义增长25.1%（扣除价格因素实际增长23.4%），增速与1~8月份持平。其中，东部地区投资7.9万亿元，同比增长21.6%；中部地区投资4.8万亿元，同比增长28.3%；西部地区投资3.2万亿元，同比增长29.6%。2012年1~9月，全国规模以上工业企业实现利润3.5万亿元，同比下降1.8%。在41个工业大类行业中，26个行业利润同比增长，14个行业同比下降，1个行业由同期盈利转为亏损。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1% 和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准

利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额 61.51 万亿元，同比增长 16.3%。前三季度社会融资规模为 11.7 万亿元。金融机构贷款利率继续下行。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

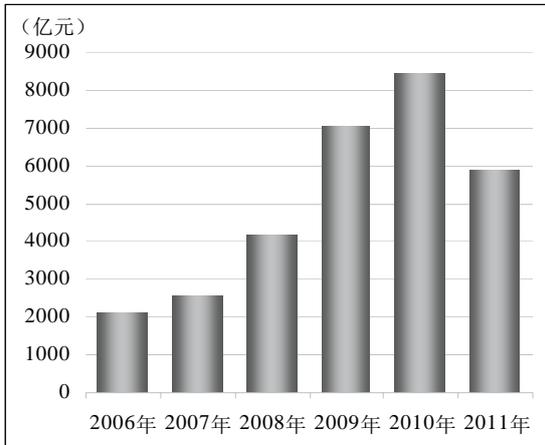
四、行业分析

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。

继 2008 年~2010 年高速增长后，2011 年中国铁路固定资产投资规模有所下降。据铁道部统计，2011 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 5906.09 亿元，同比下降 29.91%。（见图 1）。

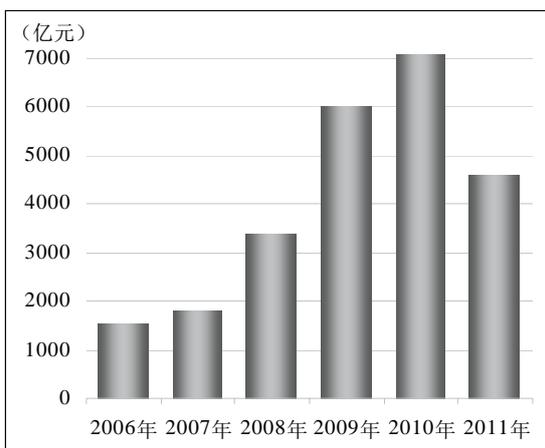
图1 近年来中国铁路固定资产投资规模



资料来源：铁道部统计公报

基本建设方面，据铁道部统计，2011年全国共完成铁路基本建设投资4610.84亿元，同比下降34.83%（见图2）；其中国家铁路和合资铁路完成投资4597.32亿元；路网大中型项目310个，完成投资4594.12亿元；新建铁路完成投资3899.05亿元，既有线扩能改造完成投资695.07亿元，分别占84.9%和15.1%。地方铁路完成投资13.52亿元。基本建设全年共投产新线2167公里，其中高速铁路1421公里、复线1889公里、电气化铁路3398公里。完成新线铺轨3387公里、复线铺轨2616公里。

图2 近年来中国铁路基本建设投资规模

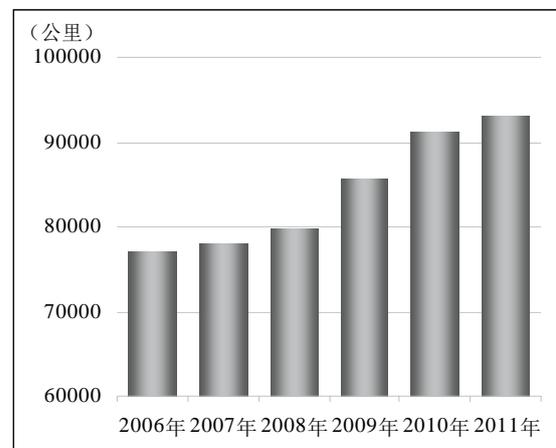


资料来源：铁道部统计公报

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。根据铁道部统

计公报显示，截至2011年底，全国铁路营业里程达到9.3万公里，同比增加2071.1公里，里程长度继续位居世界第二位。路网密度97.1公里/万平方公里，同比增加2.1公里/万平方公里；其中，复线里程3.9万公里，同比增加2012.5公里，复线率42.4%，同比上升1.3个百分点；电气化里程4.6万公里，同比增加3599.7公里，电化率49.4%，同比上升2.8个百分点。西部地区营业里程达到3.6万公里，同比增加342.2公里。（见图3）。

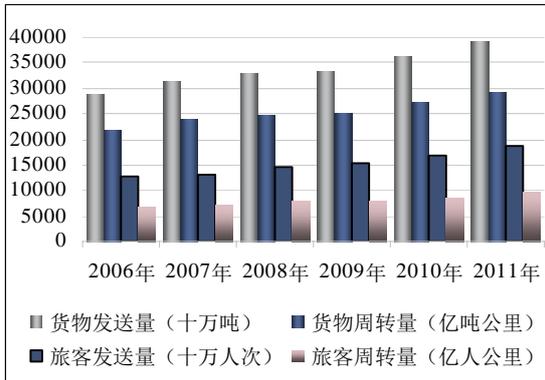
图3 中国铁路营业里程情况



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，中国铁路货运、客运业务量保持稳定增长。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），2011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39.19亿吨、29130.30亿吨公里、18.62亿人和9612.29亿人公里，分别同比增长8.0%、6.6%、11.1%和9.7%。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，2011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227026万吨、87022万吨、9946万吨、13552万吨、8666万吨、9351万吨和万吨，分别同比增长13.5%、1.8%、-1.6%、-2.0%、0.6%和8.6%。

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。跟踪期内，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月和2012年5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、铁道部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、铁道部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，即由原平均每吨公里10.51分提高至11.51分。其中，运营价格由平均每吨公里7.21分提高至8.21分，铁路建设基金维持原

标准不变。

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. 政策支持

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，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企业债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，资金来源更为充足，为铁路行业的发展提供了良好的政策环境。

五、经营分析

跟踪期内，按照转变铁路发展方式，促进铁路科学发展的整体思路，铁道部铁路建设和多元化经营等各项工作有序推进，铁路运输量持续增长，保持了良好的经营状况，为促进国民经济发展发挥了重要作用。

1. 铁路运输概况

客货运输整体保持较快增长趋势

2011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39.19亿吨、29130.30亿吨公里、18.62亿人和9612.29亿人公里，分别同比增长8.0%、6.6%、11.1%和9.7%。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。

2011年全国铁路总换算周转量完成39078.08亿吨公里，同比增长7.3%；其中，国

家铁路 37214.37 亿吨公里，同比增长 7.4%；非控股合资铁路 1718.37 亿吨公里，同比增长 6.0%；地方铁路 145.34 亿吨公里，同比增长 18.8%。

2011 年国家铁路完成运输总收入 5035.8 亿元，同比增长 12.1%；其中：货物运费收入 2211.1 亿元，同比增长 10.7%；旅客票价收入 1607.0 亿元，同比增长 19.5%；其他收入 533.8 亿元，同比增长 7.9%；建设基金 683.9 亿元，同比增长 4.7%。

铁路运输效率有所提高

2011 年国家铁路（不含控股合资铁路）日均运用机车 14859.6 台，同比增长 4.1%；机车总走行公里 29.85 亿公里，同比增长 2.7%；货运机车日车公里 494 公里，同比增长 1.0%；货运列车平均总重 3508 吨，同比增长 1.2%；货运机车日产量 138.5 万吨公里，同比增长 2.6%。全国铁路日均装车完成 168663 车，同比增长 7.2%；国家铁路货车平均静载重完成 63.6 吨，同比提高 0.5 吨；货车周转时间完成 4.45 天，同比缩短 0.03 天。

2. 铁路建设

基本建设投资增速放缓

基本建设方面，据铁道部统计，2011 年全国共完成铁路基本建设投资 4610.84 亿元，同比下降 34.83%（见图 2）；其中国家铁路和合资铁路完成投资 4597.32 亿元；路网大中型项目 310 个，完成投资 4594.12 亿元；新建铁路完成投资 3899.05 亿元，既有线扩能改造完成投资 695.07 亿元，分别占 84.9% 和 15.1%。地方铁路完成投资 13.52 亿元。

2011 年基本建设共投产新线 2167 公里，其中高速铁路 1421 公里、复线 1889 公里、电气化铁路 3398 公里。完成新线铺轨 3387 公里、复线铺轨 2616 公里。

新线建设方面，新建铁路完成投资 3899.05 亿元。建成京沪、广深等高速铁路共 1421 公里；张家口至集宁、黄桶至织金铁路建设完成。新

开工拉萨至日喀则、成都至兰州、吉林至珲春等铁路，建设规模 1079 公里。

既有线增建复线和电气化改造完成投资 392.55 亿元。西格、嘉红、京九等电气化改造项目部分投产。枢纽建设方面，枢纽及客站建设完成投资 302.52 亿元。成都新客站、贵阳改貌货运中心建成投产。全年新开工 11 个项目。

更新改造稳步推进

更新改造方面，2011 年国家铁路更新改造完成投资 245.76 亿元，其中运输设备更新改造完成投资 199.94 亿元；部管项目完成 39.40 亿元；局管项目完成 160.53 亿元，生产性投资占 95.7%。

路网规模稳步扩展

截至 2011 年底，全国铁路营业里程达到 9.3 万公里，同比增加 2071.1 公里，里程长度继续位居世界第二位。路网密度 97.1 公里/万平方公里，同比增加 2.1 公里/万平方公里。

路网结构明显优化

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。根据铁道部统计公报显示，截至 2011 年底，全国铁路复线里程 3.9 万公里，同比增加 2012.5 公里，复线率 42.4%，同比上升 1.3 个百分点；电气化里程 4.6 万公里，同比增加 3599.7 公里，电化率 49.4%，同比上升 2.8 个百分点。西部地区营业里程达到 3.6 万公里，同比增加 342.2 公里。

3. 机车车辆装备

装备水平进一步提高

据铁道部统计，2011 年全国机车车辆购置投资 1049.49 亿元，同比下降 1.59%。截至 2011 年底，“和谐号”动车组累计投用 652 组、6792 辆，同比增加 205 组、2384 辆。国家铁路机车拥有量达到 1.96 万台，同比增加 1241 台，其中和谐型大功率机车 5052 台，同比增加 1680 台。内燃机车占 53.6%，电力机车占 46.4%，电力机车比重同比上升 3.3 个百分点。截至 2011 年底，国家铁路客车拥有量 5.28 万辆，同比增

加 2447 辆；其中空调车 3.90 万辆，占 73.8%，同比上升 3.6 个百分点。截至 2011 年底，国家铁路货车保有量达到 649495 辆，同比增加 27211 辆。（见表 1）。

表 1 2011 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）	19590	6.80%
客车（辆）	52838	4.90%
货车（辆）	649495	4.40%

资料来源：铁道部统计公报

4. 科技创新

高速铁路技术方面，依托京沪高铁等重大工程开展技术创新和综合试验工作，掌握了复杂地质路基、长大桥梁、大断面隧道、新型客运站建设技术，在高速铁路无砟轨道、通信信号、牵引供电等技术创新方面取得了重要进展，系统验证了主要行车设备的功能性、匹配性和适用性。

机车车辆装备技术方面，开展了铁道部与科技部两部联合行动计划，推进新一代高速列车、综合检测列车科研攻关及综合试验工作。组织时速 160 公里/小时交流传动客运电力机车和高原电力机车研制。推进大功率机车、新型货车关键技术及运用维护技术创新。开展了多种大型养路机械关键技术攻关，成功研制了道床吸污车。

重载运输技术方面，深化大秦线重载机车互联互通技术，推进延长钢轨和道岔修理周期、桥隧整治技术深化研究等。积极开展新建煤运通道关键技术攻关。完成了重载货车制动机技术、车钩疲劳寿命及可靠性、车轮制动热负荷试验深化研究。

安全科研方面，组织开展了高铁及重载主要设施设备技术掌握情况调查，研究分析了高铁技术风险，启动了铁路产品第三方认证，强化了技术管理，研究规范了科研程序。启动了防灾系统总体技术方案研究，组织实验了牵引供电接触网防融冰装置，开展了动车组追踪接近预警系统、安全服役及疲劳可靠性、碰撞被

动防护、高铁地震监控预警、雷电防护等技术研究。启动机车车载安全防护系统（6A 系统）研制，推进装车试验。

运营科研方面，开展了新一代客票系统总体技术方案研究和评审工作，开展了铁水联运和铁路货运电子商务平台相关研究工作。

科技基础建设和合作交流方面，推进已立项的实验平台建设，积极参与国家自主创新能力规划编制，高铁勘察设计、轨道交通通信信号、重载机车车辆试验、高铁基础设施耐久性评价、高铁产品质量检测检验等研究实验平台获准纳入了国家规划。

科学技术专利及获奖成果。获得高铁技术专利授权 604 项，正在受理的 72 项。截止 2011 年底，在国外申请的 PCT 专利 21 项，其中 8 项通过国际初步审查。2011 年多项成果获得科技奖励，“烟大铁路轮渡系统集成技术与应用”项目获得 2011 年度国家科技进步二等奖。220 项科技成果获中国铁道学会科技奖，其中特等奖 5 项、一等奖 30 项、二等奖 81 项、三等奖 104 项。

5. 节能减排

综合能耗方面，2011 年国家铁路能源消耗折算标准煤 1772.5 万吨，同比增长 2.0 %。单位运输工作量综合能耗 4.76 吨标准煤/百万换算吨公里，同比下降 5.0%。单位运输工作量主营综合能耗 3.90 吨标准煤/百万换算吨公里，同比下降 5.3%。

主要污染物排放量方面，2011 年国家铁路化学需氧量排放量为 2195.9 吨，同比降低 3.7%。二氧化硫排放量为 4.01 万吨，同比降低 0.5%。

沿线绿化方面，2011 年国家铁路绿化里程已达 4.26 万公里，同比增加 0.25 万公里、增长 6.1%。

6. 多元经营

跟踪期内，铁路局多元经营系统完成营业收入 3441.2 亿元，比上年增长 29.6%。实现利润总额 63.0 亿元，同比增长 64.9%，

六、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审亚太会计师事务所有限公司审计，并出具无保留意见的2011年汇总财务报表。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 2011 年底，铁道部资产总额为 39796.37 亿元，权益合计为 15669.62 亿元。2011 年实现收入合计 8196.76 亿元（含运输收入 5035.84 亿元），利润总额 707.08 亿元，税后铁路建设基金 641.94 亿元，税后利润（净利润）0.31 亿元。

2. 盈利能力

2011 年，铁道部实现收入合计 8196.76 亿元，同比增长 19.54%，其中运输收入占 61.44%，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 38.56%。

从运输收入构成看，2011 年铁道部实现运输收入 5035.84 亿元，其中货运收入（含税前建设基金）占 57.49%，同比增长 9.20%；客运收入占 31.91%，同比增长 19.49%；其他运输收入占 10.60%，同比增长 7.91%。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。

2011 年，铁道部成本合计 7281.72 亿元（其中运输成本占 59.79%），同比增长 21.45%，略低于收入合计的增长速度，主要由于油价等运输成本快速上升。2011 年铁道部实现利润总额 707.08 亿元，较上年增长 5.88%；受所得税属地缴纳因素影响，2011 年铁道部缴纳所得税达到 64.83 亿元，同比增长 19.41%；受此影响，2011 年铁道部税后利润仅为 0.31 亿元，同比增长 106.67%；税后铁路建设基金 641.94 亿元，同比增长 4.65%

从盈利指标看，2011 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 8.31% 和 4.10%，分别略低于 2010 年的 9.56%

和 4.38%。总体看，跟踪期内，受电力能源、人工以及材料等营运成本快速上升影响，铁道部整体盈利能力略有下滑。

3. 现金流及保障

从资金来源看，2011 年铁道部资金来源为 9673.82 亿元，同比下降 8.64%，主要来自贷款规模下降。资金来源中，贷款占 62.58%，扣除营业税后的建设基金占 6.84%，其他（指通过发行铁路建设债券等渠道筹集的资金）占 21.73%，折旧占 8.85%。

从资金运用看，2011 年铁道部资金运用合计 8625.27 亿元，同比下降 15.72%，主要由于基建投资规模下降。资金运用中主要为基建投资（占 64.94%）。

2011 年，铁道部资金来源能够覆盖资金运用所需，差额为 1048.55 亿元，同比大幅增长；2011 年末现金为 2001.46 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。

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。2011 年，铁道部经营净现金流入量为 1518.15 亿元，较上年增长 13.53%。

总体看，跟踪期内，铁道部经营活动获取现金能力保持较强水平，受基建投资规模下降影响，整体现金流状况有所增强。

4. 资本及债务结构

2011 年底，铁道部资产规模较快增长，资产总额 39796.37 亿元，同比增长 20.82%，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 87.42%）为主，与铁道部的业务特点相匹配。

截至 2011 年底，铁道部流动资产总额 4385.01 亿元，同比增长 48.69%，构成主要为货币资金和应收款。

截至 2011 年底，铁道部货币资金 2001.46 亿元，同比增长 110.04%，其占流动资产比重为 45.64%，较为充足。铁道部应收款 1766.19 亿元，占流动资产合计比重同比有所下降，为

40.28%。

截至 2011 年底，铁道部长期投资 305.36 亿元，同比增长 9.68%，主要来自铁道部所属的行政事业单位及对外投资企业的资本金。

截至 2011 年底，铁道部固定资产原值 27244.73 亿元，累计折旧 5913.01 亿元，固定资产净值 21331.72 亿元；在建工程 13459.35 亿元，同比增长 5.30%，增速同比大幅放缓，主要是铁路投资建设规模下降，相应续建和新开工项目减少所致。

截至 2011 年底，铁道部权益合计 15669.62 亿元，其中资本金占 99.57%，资本公积占 4.34%，盈余公积占 1.44%，未分配利润占 -5.35%。铁道部权益以资本金为主，权益稳定性好。

截至 2011 年底，铁道部负债总额 24126.75 亿元，同比增长 27.53%，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 24.33%，长期负债占 75.67%，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。

截至 2011 年底，铁道部流动负债 5870.53 亿元。流动负债由应付款（占 77.48%）和短期负债（占 22.52%）构成。铁道部长期负债 18256.22 亿元，主要是国内长期借款。

截至 2011 年底，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分别为 60.63%、53.81% 和 55.37%，由于铁路建设规模仍较大，铁道部债务负担有所上升，但整体负债水平仍处于合理范围。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011 年铁道部流动比率和速动比率分别为 74.70% 和 64.30%，较 2010 年显著上升，同时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，2011 年铁道部 EBITDA 较上年增长 19.08%，为 1932.48 亿元；随着长期负债和利息支出的增加，EBITDA 利

息倍数有所下降，2011 年为 5.23 倍，但对利息偿还的保障能力仍强；全部债务/EBITDA 为 10.06 倍，同比有所上升。总体看，铁道部对全部债务的保护能力强。

总体看，跟踪期内，铁道部资产规模保持快速增长，整体资产质量保持较高水平；收入逐年增长，盈利能力小幅下滑；负债水平合理，且资金来源充足，整体偿债能力极强。跟踪期内，铁道部基建投资仍保持较大规模导致债务规模有所上升，但收入水平和规模经济效益得以提升，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。

6. 存续期内债券偿还能力分析

铁道部于 2001 年 12 月发行企业债券 15 亿元，简称“01 中铁债”，债券期限为 15 年，采用固定利率，票面年利率为 5.1%；2003 年 8 月发行企业债券 30 亿元，简称“03 中铁债”，债券期限为 18 年，采用固定利率，票面年利率为 4.63%；2004 年 10 月发行企业债券 35 亿元，简称“04 铁道债”，债券期限为 10 年，采用浮动利率，票面年利率为以一年期银行定期存款利率为基数上浮 1.6%。

“01 中铁债”、“03 中铁债”和“04 铁道债”均由铁路建设基金提供不可撤销的连带责任保证担保。

铁道部于 2008 年 4 月发行中期票据 200 亿元，其中 150 亿元为 5 年期，简称“08 铁道部 MTN2”，采用固定利率，票面年利率为 5.28%；2009 年 1 月发行中期票据 200 亿元，其中 150 亿元为 5 年期，简称“09 铁道部 MTN1”，采用固定利率，票面年利率为 2.58%，50 亿元为 10 年期，简称“09 铁道部 MTN2”，采用固定利率，票面年利率为 3.95%；2010 年 4 月发行中期票据 100 亿元，债券期限为 7 年，简称“10 铁道 MTN1”，采用附息式浮动利率，票面年利率为 3.05%；2011 年 5 月发行中期票据 200 亿元，债券期限 5 年，简称“11 铁道 MTN1”，票面年利率为 4.98%；2012 年 2 月发行中期票

据 150 亿元，债券期限为 5 年，简称“12 铁道 MTN1”，票面年利率 4.60%；2012 年 3 月发行中期票据 150 亿元，债券期限为 5 年，简称“12 铁道 MTN2”，票面年利率 4.65%。

“08 铁道部 MTN2”、“09 铁道部 MTN1”、“09 铁道部 MTN2”、“10 铁道 MTN1”、“11 铁道 MTN1”、“12 铁道 MTN1”和“12 铁道 MTN2”均无担保。

上述待偿还债券本金合计 1030 亿元。

2011 年铁道部 EBITDA、经营净现金流入量、现金类资产分别为 1932.48 亿元、1518.15 亿元和 2001.46 亿元，分别为以上待偿还债券本金总额 1030 亿元的 1.88 倍、1.47 倍和 1.94 倍，铁道部对以上债券均具有较强的保障能力。

此外，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。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，2011 年为 641.94 亿元。

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运输企业贷款全部免除担保，以信用方式提供。

7. 过往债务履约情况

根据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，铁道部无逾期或违约偿付记录，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。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。

总体看，铁道部整体抗风险能力极强。

七、结论

跟踪期内，铁道部铁路建设和多元化经营等各项工作有序推进，铁路运输量持续增长，保持了良好地的经营状况。客货运输整体保持较快增长趋势；铁路运输效率有所提高；基本建设投资增速放缓；更新改造稳步推进；路网规模稳步扩展；装备水平进一步提高；路网结构明显优化。

跟踪期内，铁道部资产规模保持快速增长，整体资产质量保持较高水平；收入保持增长，营运成本快速上升导致盈利能力小幅下滑；基建投资仍保持较大规模导致债务规模有所上升，但处于合理范围；资金来源充足，整体偿债能力极强。考虑到铁道部很强的资金调配能力，以及规模扩张带动收入水平和整体竞争实力的进一步提升，其信用基本面有望得到良好支撑，从而保持对其待偿还债券极强的偿还能力。

综合考虑，联合资信维持铁道部 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“01 中铁债”、“03 中铁债”、“04 铁道债”、“08 铁道部 MTN2”、“09 铁道部 MTN1”、“09 铁道部 MTN2”、“10 铁道 MTN1”、“11 铁道 MTN1”、“12 铁道 MTN1”和“12 铁道 MTN2”AAA 的信用等级。

附件 1-1 汇总资产负债表（资产）

（单位：亿元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	598.06	952.91	2001.46	82.94
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收款	1155.85	1541.42	1766.19	23.61
其他应收款				
预付账款				
应收补贴款				
存货	349.86	450.29	610.49	32.10
待摊费用				
其他流动资产	5.51	4.52	6.87	11.66
流动资产合计	2109.28	2949.14	4385.01	44.18
长期投资				
长期股权投资	183.68	278.4	305.36	28.94
长期债权投资				
长期投资合计	183.68	278.4	305.36	28.94
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	183.68	278.4	305.36	28.94
固定资产				
固定资产原值	18017.29	21719.33	27244.73	22.97
减：累计折旧	4444.02	5126.94	5913.01	15.35
固定资产净值	13573.27	16592.39	21331.72	25.36
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	13573.27	16592.39	21331.72	25.36
工程物资				
在建工程	8422.3	12782.03	13459.35	26.41
固定资产清理				
固定资产合计	21995.57	29374.42	34791.07	25.77
无形资产及其他资产				
无形资产				
其他长期资产	277.86	335.42	315.92	6.63
无形资产及其他资产合计	277.86	335.42	315.92	6.63
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	24566.39	32937.38	39796.37	27.28

附件 1-2 汇总资产负债表（负债及权益）

（单位：亿元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动负债				
短期负债	882.06	1308.93	1181.02	15.71
应付票据				
应付款	3603.64	4503.48	4689.51	14.08
预收账款				
应付工资				
应付福利费				
预提费用				
预计负债				
递延收益				
其他流动负债				
流动负债合计	4485.70	5812.41	5870.53	14.40
长期负债				
国内借款	8047.73	12554.19	17398.92	47.04
世行借款	55.12	52.09	52.31	-2.58
日元借款	108.32	107.83	96.18	-5.77
专项应付款				
其他借款	336.99	391.49	708.81	45.03
长期负债合计	8548.16	13105.60	18256.22	46.14
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	13033.86	18918.01	24126.75	36.05
少数股东权益				
所有者权益				
资本金	11523.47	13892.13	15602.68	16.36
资本公积	478.89	685.28	680.29	19.19
盈余公积	215.29	214.30	225.51	2.35
其中：法定公益金				
未分配利润	-685.12	-772.34	-838.86	10.65
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	11532.53	14019.37	15669.62	16.56
负债及所有者权益合计	24566.39	32937.38	39796.37	27.28

附件 2 铁路企业汇总损益表

(单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、收入合计	5521.77	6857.01	8196.76	21.84
运输收入				
货运	2232.02	2651.20	2895.06	13.89
其中: 货运收入	1647.08	1997.66	2211.11	15.86
税前建设基金	584.94	653.54	683.95	8.13
客运	1090.47	1344.91	1606.97	21.39
其他运输收入	460.25	494.69	533.81	7.70
运输收入合计	3782.74	4490.80	5035.84	15.38
其他收入	1739.03	2366.21	3160.92	34.82
减: 营业税	151.83	186.81	214.33	18.81
减: 水利基金	16.98	18.97	19.85	8.12
二、收入净额	5352.96	6651.23	7962.58	21.96
不含折旧的运输成本	2652.70	2989.82	3497.41	14.82
折旧	546.00	704.75	856.05	25.21
运输成本合计	3198.70	3694.57	4353.46	16.66
其他成本	1527.28	2301.11	2928.25	38.47
成本合计	4725.98	5995.68	7281.71	24.13
三、营业利润	626.98	655.55	680.87	4.21
减: 营业外支出	56.61	44.46	20.27	-40.16
加: 工附业利润	43.60	56.74	46.48	3.25
四、利润总额	613.97	667.83	707.08	7.32
减: 税后建设基金	549.01	613.39	641.94	8.13
税前利润	64.96	54.44	65.14	0.14
减: 所得税	37.53	54.29	64.83	31.43
五、税后利润	27.43	0.15	0.31	-89.37

附件3 汇总现金流量表

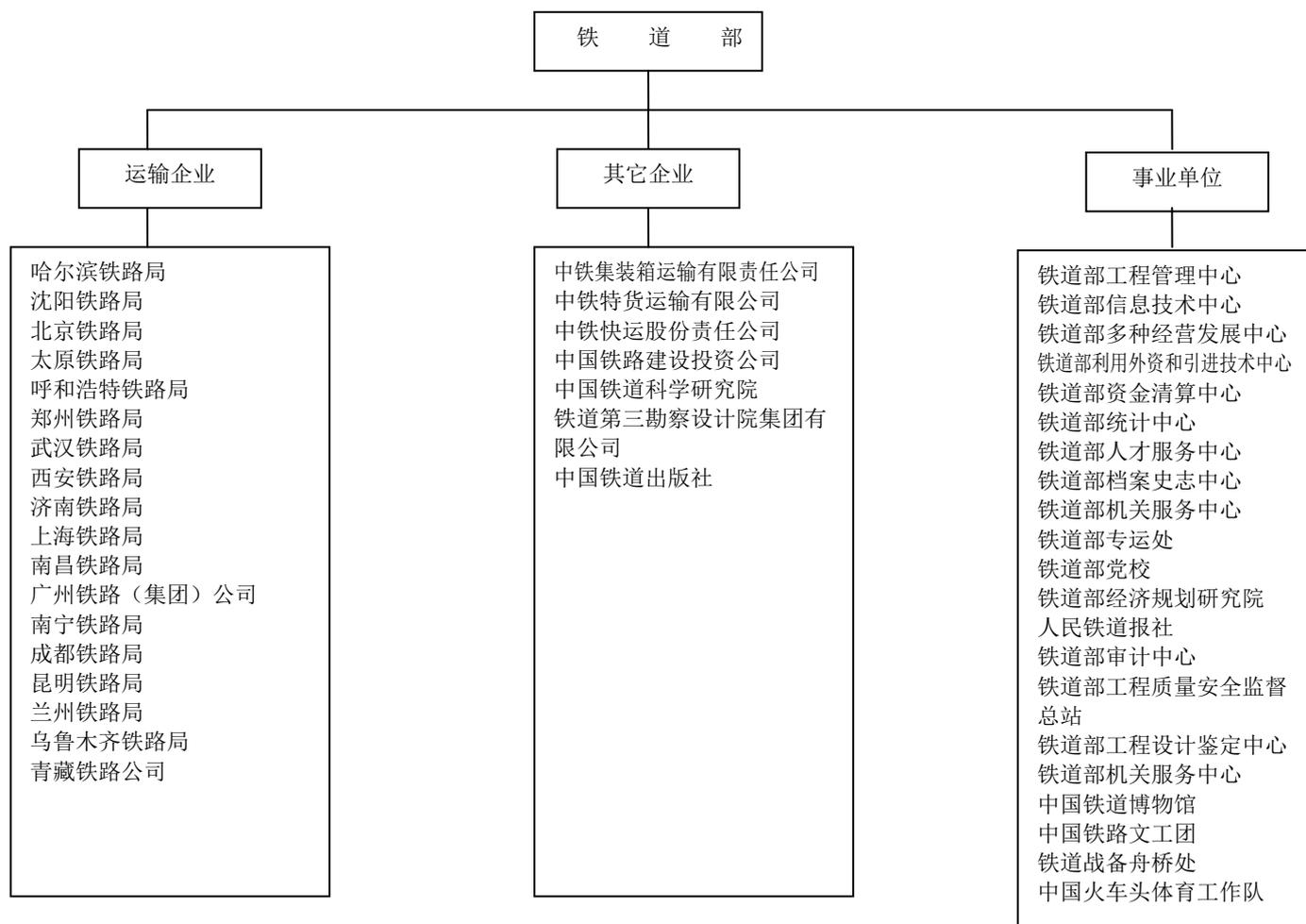
(单位：亿元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、资金来源				
税后利润	27.43	0.15	0.31	-89.37
扣除营业税后的建设基金	565.99	632.36	661.79	8.13
折旧	546.00	704.75	856.05	25.21
贷款（国内、国外）	4288.95	6852.37	6053.90	18.81
其他	2147.96	2398.83	2101.77	-1.08
资金来源合计	7576.33	10588.46	9673.82	13.00
二、资金运用				
基建投资	5953.80	7948.76	5601.67	-3.00
还本付息	732.59	1501.17	2752.68	93.84
利息	152.92	250.30	369.35	55.41
其中：世行	2.40	1.68	1.46	-22.00
本金	579.67	1250.87	2383.33	102.77
其中：世行	5.61	65.89	6.56	8.14
上交政府	16.98	18.97	19.85	8.12
设备更新	866.67	764.71	251.07	-46.18
资金运用合计	7570.04	10233.61	8625.27	6.74
三、差额	6.29	354.85	1048.55	1191.13
年初现金	591.77	598.06	952.91	26.90
年末现金	598.06	952.91	2001.46	82.94

附件 4 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.26	5.08	4.96
存货周转次数(次)	9.80	9.23	8.21
总资产周转次数(次)	0.26	0.24	0.23
盈利能力			
营业利润率(%)	11.35	9.56	8.31
总资本收益率(%)	0.86	0.88	1.05
净资产收益率(%) (净利润中加上税后建设基金部分)	5.00	4.38	4.10
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	42.57	48.32	53.81
全部债务资本化比率(%)	44.99	50.69	55.37
资产负债率(%)	53.06	57.44	60.63
偿债能力			
流动比率(%)	47.02	50.74	74.70
速动比率(%)	39.22	42.99	64.30
EBITDA 利息倍数(倍)	8.59	6.48	5.23
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	8.88	10.06

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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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的定义

根据中国人民银行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》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

注：主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级