

信用等级公告

联合[2014] 1820 号

联合资信评估有限公司通过对大秦铁路股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

大秦铁路股份有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年九月二十六日

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
电话: (010) 85679696
传真: (010) 85679228
邮编: 100022
网址: www.lhratings.com

大秦铁路股份有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 20 亿元

本期短期融资券期限: 270 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充公司流动资金

评级时间: 2014 年 9 月 26 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	46.90	77.62	87.97	82.47
资产总额(亿元)	941.21	1003.88	1039.55	1026.76
所有者权益(亿元)	628.37	703.47	772.68	780.63
短期债务(亿元)	59.92	39.94	74.94	74.99
全部债务(亿元)	174.58	164.60	131.65	133.55
营业收入(亿元)	450.07	459.62	513.43	263.81
利润总额(亿元)	152.47	147.01	160.71	92.23
EBITDA(亿元)	204.38	200.73	216.83	--
经营性净现金流(亿元)	151.08	129.16	147.60	74.59
净资产收益率(%)	18.62	16.35	16.43	--
资产负债率(%)	33.24	29.92	25.67	23.97
速动比率(%)	40.38	72.55	65.18	68.86
EBITDA 利息倍数(倍)	18.57	23.30	27.96	--
经营现金流流动负债比(%)	81.15	79.07	75.12	--
现金偿债倍数(倍)	2.34	3.88	4.40	4.12

注: 1. 2014 年上半年财务数据未经审计;

2. 现金类资产及相关指标计算已剔除受限货币资金。

分析师

李祥源 赵 阳

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

经联合资信评估有限公司评定, 大秦铁路股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是承担中国“西煤东运”战略任务规模最大的煤炭运输企业, 在全国铁路煤炭运输中战略地位显著。
2. 公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券的保障能力极强。

关注

1. 煤炭市场需求受国民经济波动影响较大, 对公司经营业绩会产生直接影响。

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）与大秦铁路股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大秦铁路股份有限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，未因大秦铁路股份有限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大秦铁路股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、大秦铁路股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大秦铁路股份有限公司（以下简称“大秦铁路”或“公司”）是由太原铁路局控股，以煤炭运输为主的综合性铁路运输公司。公司是依据中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）于 2004 年 10 月 11 日签发的铁政法函[2004]550 号文—《关于重组设立大秦铁路股份有限公司并公开发行 A 股股票方案的批复》，由原北京铁路局作为主发起人，与大同煤矿集团有限责任公司、中国中煤能源集团公司、秦皇岛港务集团有限公司、大唐国际发电股份有限公司、同方投资有限公司和中国华能集团公司等其余六家发起人共同发起设立的股份有限公司，于 2004 年 10 月 28 日正式注册成立，公司成立时总股本为 99.46 亿股，其中原北京铁路局持有公司 95.16% 的股份。2005 年，铁道部精简管理体制，撤销全国所有铁路分局，原北京铁路局分立为太原铁路局和北京铁路局，分立后，原北京铁路局在公司的全部股份由太原铁路局持有，原北京铁路局及大同铁路分局与公司签署的一系列协议也由太原铁路局承继。公司的控股股东由原北京铁路局变更为太原铁路局。2006 年 8 月 1 日，公司股票在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：大秦铁路，股票代码：601006），公司总股本 129.77 亿股，其中控股股东太原铁路局持股 72.94%；2010 年 10 月 20 日公司增发 18.90 亿股。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 148.67 亿元，其中太原铁路局持股 61.70%，公司实际控制人为中国铁路总公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 1039.55 亿元，所有者权益合计 772.68 亿元（含少数股东权益 1.95 亿元）。2013 年公司实现营业收入 513.43 亿元，利润总额 160.71 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1026.76 亿元，所有者权益 780.63 亿元（含少数股东权益 1.97 亿元）。2014 年 1~6

月公司实现营业收入 263.81 亿元，利润总额 92.23 亿元。

公司住所：山西省大同市站北街 14 号；
法定代表人：杨绍清。

二、本期短期融资券概况

公司计划于 2014 年注册总额度为 100 亿元的短期融资券，本期计划发行 2014 年第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），发行额度 20 亿元，期限 270 天，募集资金全部用于补充公司流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是以煤炭运输为主的综合性铁路运输公司，承担着中国最主要动力煤生产地区——晋北和蒙西 90% 以上的煤炭外运任务，是中国“西煤东运”规模最大的煤炭运输企业。公司是目前 A 股市场的铁路上市公司中第一家以路网干线为公司资产主体的上市公司，管辖大秦线、丰沙大线、北同蒲线、侯月线铁路干线及口泉、宁岢等铁路支线，其中管内大秦线是中国第一条具有世界先进水平的单元电气化重载运煤专线，是中国运输能力最大的重载煤炭运输专用通道。

从公司主要货运指标看，公司近年来货物运输量比较稳定，2011~2014 年上半年，公司分别完成货物运输量 7.63 亿吨、7.49 亿吨、7.59 亿吨和 3.84 亿吨，其中煤炭运输占比分别为 78.20%、77.89%、78.39% 和 80.72%。2011~2013 年，公司货物周转量持续上升，三年分别为 3299 亿吨公里、3553 亿吨公里和 3657 亿吨公里，2014 年上半年公司货物周转量为 1954 亿吨公里。公司 2013 年日均装车 21914 辆，日均卸车 19190 量，同比分别增长 8.95% 和 52.53%，货车周转天数为 2.30 天，静载重吨为 72.20 吨；2014 年 1~6 月，上述四项指标分别为 23052 辆、20136 量、2.42 天和 72.50 吨。

2013 年，公司货物发送量占中国铁路货物发送量的 13.60%，煤炭发送量占中国铁路煤炭发送量的 19.80%，在中国铁路煤炭运输市场占有重要地位。

近年来，公司货运业务、客运业务和其他业务协调发展，营业收入稳定增长，营业利润率处于较好水平，盈利能力很强。公司资产总额稳定增长，流动资产以货币资金和应收账款为主，现金类资产较充足，资产质量和流动性较好，债务负担轻，财务弹性好。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

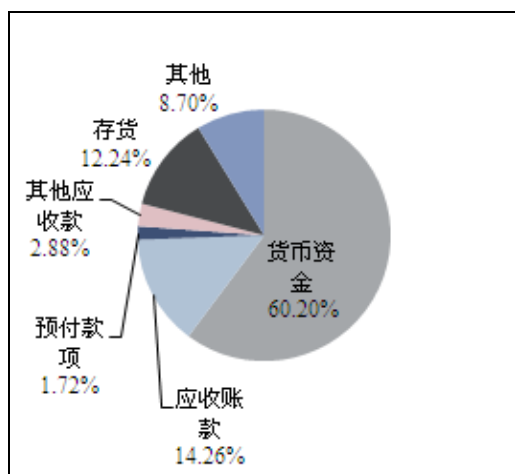
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 5.09%，主要源于流动资产中货币资金的增长；截至 2013 年底，公司资产合计 1039.55 亿元，较 2012 年底增长 3.55%。从资产构成看，近三年流动资产在总资产中的占比由 2011 年底的 9.56% 小幅升至 2013 年底 14.04%，资产构成仍以非流动资产为主。

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.37%，主要来源于货币资金规模的增加。截至 2013 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 60.20%）、应收账款（占 14.26%）和存货（占 12.24%）等构成。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金呈快速增长态势，年均复合变动率为 37.03%，主要由于运输收入进款等的增加。截至 2013 年底，公司货币资金 87.85 亿元，银行存款和其他货币资金分别占比 99.53% 和 0.47%，其他货币资金主要为履约保函保证金，公司货币资金较充足。

2011~2013 年，公司应收账款呈快速增长态势，年均复合变动率为 42.74%，其中 2012 年增速较快的原因是尚未收回的运输等结算款项的增加。截至 2013 年底，公司应收账款账面净值为 20.81 亿元，与上年基本持平，从账龄来看，一年以内的占 94.49%，一年到两年的占 3.83%，两年以上的占 1.68%，公司应收账款账龄较短；公司累计计提坏账准备 0.01 亿元；从集中度看，前五名欠款客户占应收账款总额的 78%，主要为中国铁路总公司（占 59.32%）和太中银铁路有限责任公司（占 9.26%）等铁路系统公司，回款风险低。

2011~2013 年，公司存货有所增长，年均复合增长 9.94%，随着业务规模的扩大，公司存货逐年增加。截至 2013 年底，公司存货账面净值为 17.87 亿元，由一般材料及轨料（占 55.43%）、库存配件（占 25.33%）、线上料（占 13.11%）和燃料（占 4.85%）等构成，公司未计提存货跌价准备。

2014 年 1~6 月，公司流动资产合计 137.36 亿元，较 2013 年底下降 5.88%，主要系货币资金和应收股利的减少所致。

总体看，公司资产规模持续增加，资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金、存货和应收账款比重较大，资产流动性较好。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 7.00%。2013 年，公司经营性现金流入和流出分别为 437.93 亿元和 290.33 亿元，同比分别增长 17.74% 和 19.59%，经营性现金流入和流出量规模很大；经营活动所产生的现金流量净额为

净流入147.60亿元，同比增长14.28%，主要系公司提供运输服务收到的现金增加所致。从收入实现质量看，2011~2013年，现金收入比均值为83.66%，2013年公司现金收入比为85.07%，较上年的80.61%有所提高，公司整体收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，近三年公司投资活动现金流净额呈波动下降趋势。2013年，公司的投资活动现金流入量为14.85亿元，同比增长12.89%，主要是公司取得朔黄公司和秦港股份的现金股利。受公司固定资产投资大幅增长影响，公司投资活动现金流出同比大幅增长25.89%，为49.83亿元。受公司固定资产投资大幅增加影响，公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出34.98亿元。2013年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为112.62亿元，同比增长9.62%，公司经营活动产生的现金流可以完全覆盖公司投资活动的需求。

筹资活动现金流方面，筹资活动现金流入三年年均下降17.10%，2013年，公司筹资活动现金流入量为6.86亿元，主要为公司借款获取的现金，公司筹资活动现金流出量为110.00亿元。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为-103.14亿元。

2014年1~6月，公司经营活动、投资活动和筹资活动的净现金分别为74.59亿元、-17.64亿元和-62.49亿元。

整体看，公司目前尚有一定投资需求，但考虑到目前在建项目均已接近完工，对外融资需求不大，经营性现金净流量能满足公司投资的需求，公司现金流状况好。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率波动上升，分别为48.32%、82.70%和74.27%；同期，公司速动比率分别为40.38%、72.55%和65.18%。2013年，受“09大秦MTN1”转入一年内到期的非流动负债影响，流动负债水平有所上升，流动比率与速动比率指标有所下降；经营现金流动负债比分

别为81.15%、79.07%和75.12%，经营活动现金流规模对短期债务保护能力较好。截至2014年6月底，受货币资金和应收账款规模有所增长影响，流动比率和速动比率上升至79.01%和68.86%。公司短期偿债能力良好。

截至2014年6月底，公司无对外担保。

公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至2014年6月底，公司共获得各家银行授信额度合计139.50亿元，尚未使用授信额度合计130.80亿元，公司间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度20亿元，占2014年6月底公司短期债务和全部债务的比重分别为26.67%和14.98%，本期短期融资券的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至2014年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为23.97%和14.61%；以该期财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至25.42%和16.44%，公司债务负担将有所上升，但仍处于较低水平。

2011~2013年，公司非受限现金类资产分别为46.90亿元、77.62亿元和87.97亿元，分别为本期短期融资券的2.34倍、3.88倍和4.40倍，截至2014年6月底，公司非受限现金类资产合计82.47亿元，为本期短期融资券发行额度的4.12倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力极强。

以2011~2013年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量均值对本期短期融资券的保护倍数分别为20.35倍和7.14倍，2013年上述指标分别为21.90倍和7.38倍。公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度极高。

总体看，公司本期短期融资券的发行对公司现有债务具有一定影响。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力极强，经营活动现金流对本期短期融资券的覆盖能力极高。

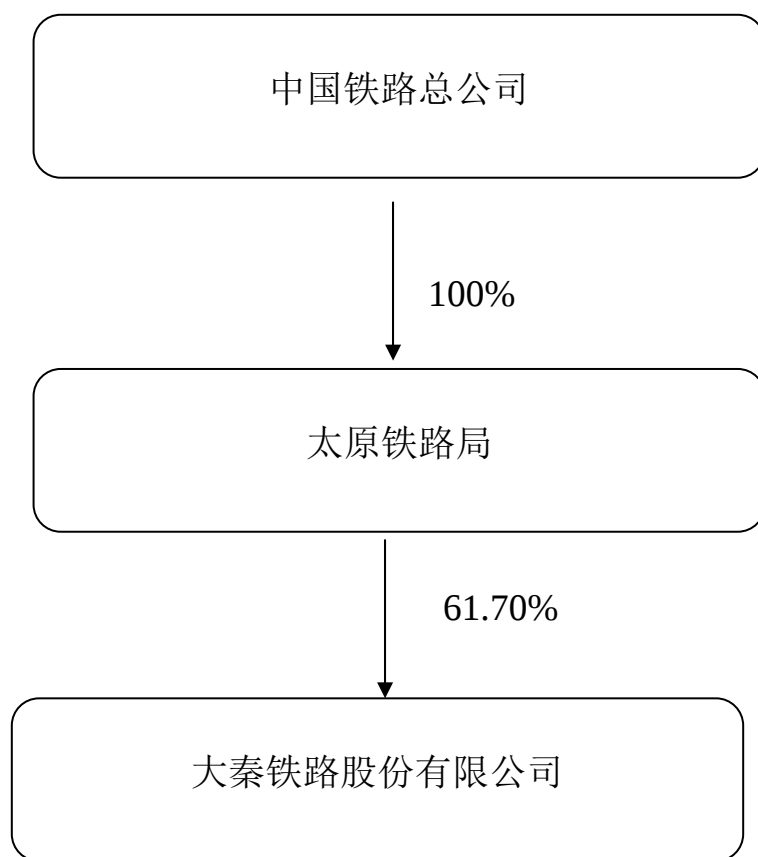
六、结论

公司是以煤炭运输为主的综合性铁路运输公司，承担着中国最主要动力煤生产地区——晋北和蒙西 90%以上的煤炭外运任务，是中国“西煤东运”规模最大的煤炭运输企业。公司是目前 A 股市场的铁路上市公司中第一家以路网干线为公司资产主体的上市公司，管辖大秦线、丰沙大线、北同蒲线、侯月线铁路干线及口泉、宁岢等铁路支线，其中管内大秦线是中国第一条具有世界先进水平的单元电气化重载运煤专线，是中国运输能力最大的重载煤炭运输专用通道。

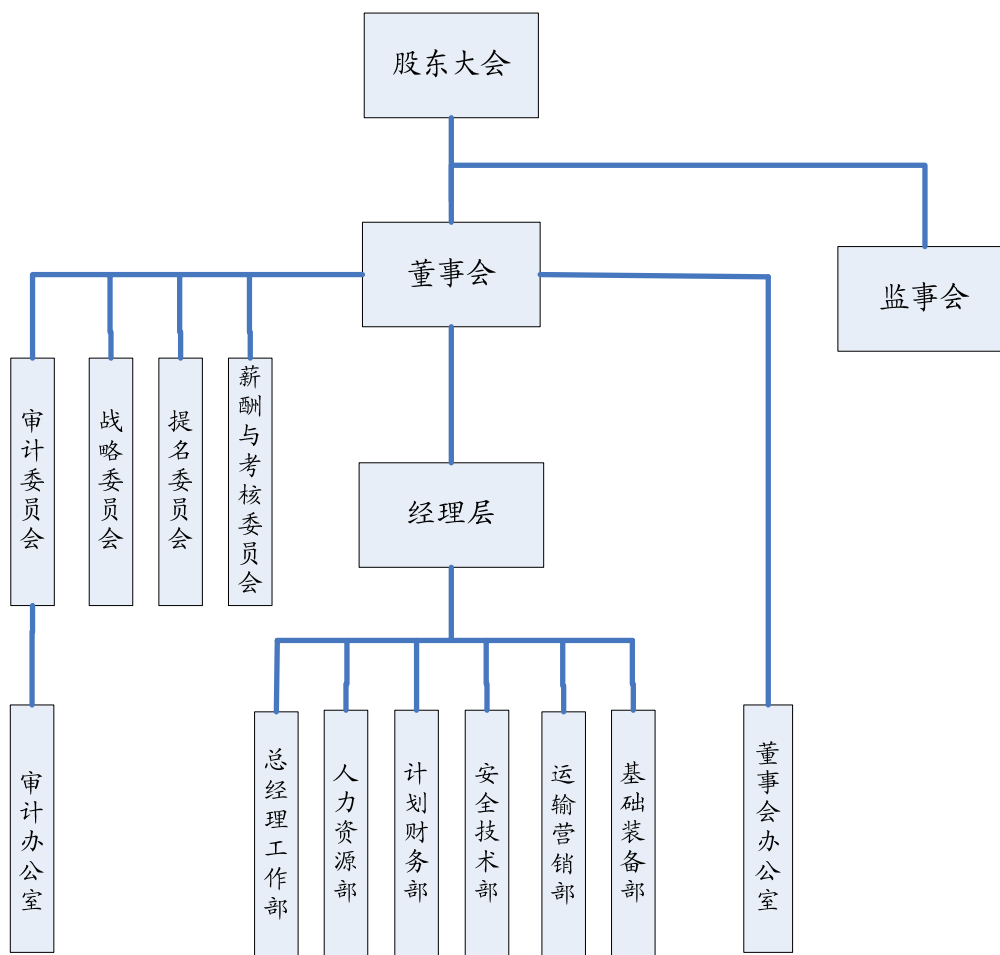
公司近年来营业收入稳定增长，盈利能力很强，现金流状况良好，债务负担轻。公司现金类资产及公司经营现金流对本期短期融资券的保障能力极高。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

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)	46.90	77.62	87.97	82.47
资产总额(亿元)	941.21	1003.88	1039.55	1026.76
所有者权益(亿元)	628.37	703.47	772.68	780.63
短期债务(亿元)	59.92	39.94	74.94	74.99
长期债务(亿元)	114.66	124.65	56.71	58.56
全部债务(亿元)	174.58	164.60	131.65	133.55
营业收入(亿元)	450.07	459.62	513.43	263.81
利润总额(亿元)	152.47	147.01	160.71	92.23
EBITDA(亿元)	204.38	200.73	216.83	--
经营性净现金流(亿元)	151.08	129.16	147.60	74.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.45	29.84	24.80	--
存货周转次数(次)	19.92	18.06	18.76	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.47	0.50	--
现金收入比(%)	84.73	80.61	85.07	91.32
营业利润率(%)	37.94	35.43	34.10	38.50
总资本收益率(%)	15.94	14.24	14.88	--
净资产收益率(%)	18.62	16.35	16.43	--
长期债务资本化比率(%)	15.43	15.05	6.84	6.98
全部债务资本化比率(%)	21.74	18.96	14.56	14.61
资产负债率(%)	33.24	29.92	25.67	23.97
流动比率(%)	48.32	82.70	74.27	79.01
速动比率(%)	40.38	72.55	65.18	68.86
经营现金流动负债比(%)	81.15	79.07	75.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.57	23.30	27.96	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	19.13	18.60	21.90	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	7.55	6.46	7.38	--
现金偿债倍数(倍)	2.34	3.88	4.40	4.12

注：1. 2014 年上半年财务数据未经审计；

2. 现金类资产及相关指标计算已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
总资产收益率	(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%
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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 大秦铁路股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

大秦铁路股份有限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。大秦铁路股份有限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，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大秦铁路股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现大秦铁路股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如大秦铁路股份有限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做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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大秦铁路股份有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零一四年九月二十六日