

跟踪评级公告

联合[2015] 624 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大秦铁路股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；并维持“14大秦CP001” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十五日



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>

大秦铁路股份有限公司跟踪评级报告

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
14 大秦 CP001	20 亿元	2014/11/26-2015/08/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 5 月 25 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	77.62	87.97	96.78	107.66
资产总额(亿元)	1003.88	1039.55	1063.34	1095.63
所有者权益(亿元)	703.47	772.68	839.98	877.15
短期债务(亿元)	39.94	74.94	69.98	70.00
全部债务(亿元)	164.60	131.65	80.11	80.65
营业收入(亿元)	459.62	513.43	539.71	138.79
利润总额(亿元)	147.01	160.71	180.69	48.25
EBITDA(亿元)	200.73	216.83	236.37	--
经营性净现金流(亿元)	129.16	147.60	173.13	26.63
营业利润率(%)	35.43	34.10	37.09	34.53
净资产收益率(%)	16.35	16.43	16.89	--
资产负债率(%)	29.92	25.67	21.01	19.94
全部债务资本化比率(%)	18.96	14.56	8.71	6.47
流动比率(%)	82.70	74.27	87.78	111.52
全部债务/EBITDA(倍)	0.82	0.61	0.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.30	27.96	35.83	--
经营现金流动负债比(%)	79.07	75.12	92.39	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 其他流动负债已计入短期债务计算。

分析师

赵 阳 董 征

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”) 对大秦铁路股份有限公司 (以下简称“大秦铁路”或“公司”) 的跟踪评级反映了公司作为中国规模最大的煤炭铁路运输企业, 在全国铁路煤炭运输中具有重要的战略地位。跟踪期内, 中国铁路营业线货物运价有所上调, 同时, 公司货运量也有所增长, 公司营业收入呈现良好的增长态势, 盈利能力很强, 债务负担进一步下降。

未来公司将坚持精细化的运输组织模式, 强化空车调配, 最大限度地保证有效货源装车; 同时, 优化客运结构, 完善客运产品, 持续深化铁路客运组织改革。

综上, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 并维持“14 大秦 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是承担中国“西煤东运”战略的规模最大的煤炭运输企业, 跟踪期内继续保持在全国铁路煤炭运输中的重要战略地位。
2. 跟踪期内, 全国铁路营业线货物运价进行了上调, 对公司未来经营有积极影响。
3. 跟踪期内, 货运量等货运指标有所增长, 公司营业收入同比有所上升。
4. 跟踪期内, 公司债务规模大幅下降, 债务负担很轻。
5. 跟踪期内, 公司现金类资产、经营活动产生的现金流对“14 大秦 CP001”的覆盖程度好。

关注

1. 公司在经营中面临铁路运输行业改革、路网规划和运输车流路径变化等政策风险。
2. 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、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 大秦 CP001”到期日内有效；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大秦铁路股份有限公司主体长期信用及存续期内的“14 大秦 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2015 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 2014 年底，公司（合并）资产总额 1063.34 亿元，所有者权益合计 839.98 亿元（含

少数股东权益 1.99 亿元）。2014 年公司实现营业收入 539.71 亿元，利润总额 180.69 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1095.63 亿元，所有者权益 877.15 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 138.79 亿元，利润总额 48.25 亿元。

公司注册地址：山西省大同市站北街 14 号；法定代表人：杨绍清。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公

共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

根据国家铁路局发布的《2014年铁道统计公报》，2014年，全国铁路旅客发送量完成

23.57亿人，比上年增加2.51亿人、增长11.9%。其中，国家铁路23.24亿人，增长12.0%；全国铁路旅客周转量完成11604.75亿人公里，比上年增加1009.13亿人公里、增长9.5%。其中，国家铁路11556.36亿人公里，增长9.5%。

从货运方面看，2014年全国铁路货运总发送量完成38.13亿吨，比上年减少1.54亿吨、下降3.9%。其中，国家铁路30.69亿吨，下降4.7%。全国铁路货运总周转量完成27530.19亿吨公里，比上年减少1643.70亿吨公里、下降5.6%。其中，国家铁路25103.42亿吨公里，下降6.5%。

从铁路建设方面看，2014年全国铁路固定资产投资完成8088亿元。其中，铁路建设投资6623亿元，比上年增长12.6%；机车车辆购置投资1465亿元，比上年增长22.2%。全年共投产新线8427公里，其中高速铁路5491公里。

2014年，全国铁路营业里程达到11.2万公里，比上年增长8.4%，其中高铁营业里程达到1.6万公里。路网密度116.48公里/万平方公里，比上年增加9.04公里/万平方公里。其中，复线里程5.7万公里，比上年增长17.7%，复线率50.8%，比上年提高4.0个百分点；电气化里程6.5万公里，比上年增长16.9%，电化率58.3%，比上年提高4.2个百分点。西部地区营业里程4.4万公里，比上年增长4020公里、增长10.2%。

2014年，全国铁路机车拥有量为2.11万台，比上年增加261台，其中和谐型大功率机车8423台，比上年增加1406台。内燃机车占45.0%，电力机车占55.0%。全国铁路客车拥有量为6.06万辆，比上年增加0.18万辆；其中空调车5.21万辆，占85.9%，比上年提高3.3个百分点。“和谐号”动车组1411组、13696辆，比上年增加103组、3232辆。全国铁路货车拥有量为71.01万辆。

2014年，国家铁路能源消耗折算标准煤1652.6万吨，比上年减少80.1万吨、降低4.6%。

单位运输工作量综合能耗 4.51 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少 0.12 吨标准煤/百万换算吨公里、降低 2.6%。单位运输工作量主营综合能耗 3.82 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少 0.04 吨标准煤/百万换算吨公里、降低 1.0%。

2014 年 1 月 30 日，国家发展改革委发布《关于调整铁路货物运价有关问题的通知》（发改价格〔2014〕210 号），对全路实行统一运价的营业线货物平均运价平均每吨公里提高 1.5 分。按最新标准执行后，公司大秦、京原、丰沙大三线本线煤炭运输运价率每吨公里将提高 1.5 分。2015 年 1 月 29 日，国家发展改革委发布《关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》（发改价格〔2015〕183 号），决定适当调整铁路货运价格，并建立上下浮动机制。具体为：国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高 1 分钱，即由现行 14.51 分提高到 15.51 分，并作为基准价，允许上浮不超过 10%，下浮不限。在上述浮动范围内，铁路运输企业可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平。运价调整措施自 2015 年 2 月 1 日起实行，运价上浮政策自 2015 年 8 月 1 日起实行。此次铁路货物运价调整，将进一步完善铁路货运价格形成机制，增加运价弹性，对公司运输经营也将产生积极影响。

总体看，跟踪期内铁路运输行业有所发展，利好的相关行政政策信息为公司未来取得良好的经营成果创造了条件。

五、基础素质分析

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。

2014 年，公司货物发送量占中国铁路货物发送量的 14.80%，煤炭发送量占中国铁路煤炭发送量的 21.50%，在中国铁路煤炭运输市场占有重要地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

公司是担负中国“西煤东运”战略任务规模最大的煤炭运输企业，具有世界一流的重载运输装备和技术体系。2014 年，公司积极适应货运组织改革要求，创新货运营销方式，构建“前店”“后厂”联动互保机制，科学配置运输方案，满足市场运输需求。深挖运输潜力，提高主要干支线牵引重量，拉通南北同蒲机车交路，压缩集中修工期，进一步改善区间通过能力。合理界定管内与跨界、普通货物与高收益货物列车开行比例，按照管内装车优先化，管外装车效益最大化的原则，积极组织“两高一远”货物运输，提升运输质量和运输效益。

2014 年，公司货物发送量完成 5.65 亿吨（表 1），占全国铁路货物发送总量 38.10 亿吨的 14.80%；其中：煤炭发送量完成 4.93 亿吨，占全国铁路煤炭发送总量 22.90 亿吨的 21.50%，公司在跟踪期内继续在全国铁路煤运输市场中居于领先地位。

表 1 公司主要货运业务量指标

（单位：万吨）

项 目	2013 年	2014 年	变动比例 (%)
旅客发送量（万人）	6023	6156	2.20
货物发送量（万吨）	53963	56522	4.70
其中：煤炭	46347	49318	6.40

货物到达量（万吨）	33091	32525	-1.70
其中：煤炭	27894	28729	3.00
货物运输量（万吨）	75888	75460	-0.60
其中：煤炭	59489	61286	3.00
换算周转量（亿吨公里）	3809	3838	0.80

资料来源：公司年报

跟踪期内，随着公司客货运量的稳步增长以及全国铁路营业线货物运价的调整，公司取得了良好的经营成果。2014年，公司实现营业收入539.71亿元，同比增长5.12%；实现利润总额180.69亿元，同比增长12.44%。2014年公司营业收入增长的主要原因是货物平均运价的上调和货物发送量的增加。2014年公司营业利润率为37.09%，较2013年营业利润率略有提高。

2014年，公司货运业务实现收入429.02亿元，占主营业务收入的81.84%；客运业务实现收入47.80亿元，占主营业务收入的9.12%；其他业务实现收入47.40亿元，占主营业务收入的9.04%。整体看，公司货运业务板块收入较2013年有所上升，客运和其他业务板块较2013年有所下降，各板块收入占比变化不大。

货运

跟踪期内，公司充分发挥大秦线、侯月线等重载通道优势，促进运输生产与物流服务一体化融合，开发了快捷运输、集装箱运输、多式联运、点对点班列物流等产品，扩大了客户群体和市场份额。铁路货运组织改革实施后，公司对大宗稳定货物，以协议运输方式给予运力保障，巩固大宗货物运输市场，跟踪期内，公司与大宗货物发运客户签订的协议煤炭发送量占全年公司煤炭发送总量的90%以上，保障了公司货运业务的持续稳定经营。

2014年，公司货物运输量完成75460万吨，同比下降0.60%；货物发送量完成56522万吨，同比增长4.70%，换算周转量完成3838亿吨公里，同比增长0.80%；日均装车20436车，日均卸车11666车，货车周转时间为2.50天，静载重73.2吨。

2014年，公司大秦线货物运输量完成45019

万吨，同比增长1.10%；日均开行重车85.1列，其中：2万吨58.6列，1.5万吨10.0列，单元万吨2.4列，组合万吨14.1列。日均运量123.3万吨，最高日运量135.9万吨。侯月线完成货物运输量8763万吨。

客运

跟踪期内，公司创新会员制、积分制、升舱制等营销方式，培育特色客运服务品牌，吸引客源；拓展网络、手机等快捷售票途径，新增自动售票机105台，使旅客购票更加方便；利用二次调图优化旅客列车47对，进一步升级了客运产品结构。2014年公司旅客发送量完成6156万人，同比增长2.2%。2014年，公司客运业务实现营业收入47.80亿元，同比下降5.94%。

其他业务

公司在自营客货运输业务的同时，也向其他铁路运输企业提供服务，并收取相关费用。2014年公司其他业务实现收入47.40亿元，同比下降2.07%。

2015年1~3月，公司实现营业收入138.79亿元，同比增长7.38%。同期，大秦线累计完成货物运输量10599万吨，同比下降6.34%。

未来发展

2015年，国家发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，铁路等基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域。公司在路网中具有“承东启西”的战略地位，主要铁路干线是衔接“一带一路”中西部节点城市和环渤海湾港口的物流通道。随着“一带一路”国家战略的推进，为公司进一步拓展货源区域和经营地域，在更高层次更大范围参与中西部省份分工协作提供了发展机遇。

总体看，跟踪期内铁路运输行业有所发展，公司货运及客运业务量均稳定增长，整体经营保持良好的增长态势。

八、财务分析

公司提供的 2014 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见。2015 年一季度财务报告未经审计。2014 年，公司合并范围无变化。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 1063.34 亿元，所有者权益合计 839.98 亿元（含少数股东权益 1.99 亿元）。2014 年公司实现营业收入 539.71 亿元，利润总额 180.69 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1095.63 亿元，所有者权益 877.15 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 138.79 亿元，利润总额 48.25 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受全国铁路实行统一运价影响，公司管内大秦、京原、丰沙大三线与其他铁路跨线煤炭运输按国铁统一运价执行，大秦、京原、丰沙大三线本线煤炭运输运价率每吨公里提高 1.5 分，同时公司货物运输量稳定增加，公司盈利水平保持了较好的增长态势。2014 年公司实现收入 539.71 亿元，同比增长 5.12%。2014 年公司全年实现投资收益 25.40 亿元，主要为公司对朔黄铁路和秦皇岛港股份有限公司（以下简称“秦港股份”）长期股权投资的收益。同期，公司实现利润总额 180.69 亿元，同比增长 12.44%。

从盈利指标来看，2014 年，公司营业利润率为 37.09%，较上年增长 2.99 个百分点，仍保持较高水平；受公司利润规模增长等因素的影响，公司的总资产收益率和净资产收益率分别从 2013 年的 14.88% 和 16.43% 小幅升至 2014 年的 16.07% 和 16.89%，盈利能力很强。

2015 年一季度，公司继续保持良好的盈利能力，实现营业收入 138.79 亿元，与上年同期相比增长了 7.38%；同期，公司实现利润总额 48.25 亿元，与上年同期水平略有增长。

总体看，跟踪期内公司收入规模持续增长，盈利能力持续增强。

2. 现金流及保障

2014 年，公司经营活动现金流入和流出分别为 496.45 亿元和 323.32 亿元，同比分别增长 13.36% 和 11.36%，经营活动现金流入和流出规模很大；经营活动所产生的现金流量净额为净流入 173.13 亿元，同比增长 17.30%，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，2014 年公司现金收入比为 91.59%，较上年的 85.07% 有所提高，公司整体收入实现质量尚可。

2014 年，公司的投资活动现金流入量为 15.43 亿元，同比增长 3.89%，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增长 14.68%，为 57.14 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 41.71 亿元。

2014 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为 131.42 亿元，同比增长 16.69%，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。

2014 年，公司筹资活动现金流入量为 23.28 亿元，主要为公司发行“2014 年度第一期短期融资券”以及借款获取的现金，公司筹资活动现金流出量为 146.17 亿元。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 -122.88 亿元。

2015 年一季度，公司经营活动、投资活动和筹资活动的净现金流分别为 26.63 亿元、-15.24 亿元和 -0.44 亿元。

整体看，跟踪期内公司投资需求有所上升，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. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产合计 1063.34 亿元，较 2013 年底增长 2.29%。流动资产在总资产

产中的占比由 2013 年底的 14.04% 小幅升至 15.47%，资产构成仍以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 164.50 亿元，同比增长 12.72%，主要为货币资金规模和其他应收款的增加。截至 2014 年底，公司货币资金为 96.39 亿元，同比增长 9.71%，主要是公司运输收入进款等增加所致；公司应收账款账面净值为 23.17 亿元，同比增长 11.34%，其中，按单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 18.33 亿元，从集中度看，前五名欠款客户占应收账款总额的 79.08%，主要为中国铁路总公司和大西铁路客运专线有限责任公司等铁路系统公司，回款风险低；公司其他应收款账面净值为 9.72 亿元，同比大幅增长 131.19%，主要是增值税流转导致应收太原铁路局 6.99 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产的规模为 898.84 亿元，较 2013 年底小幅上升 0.59%，仍以固定资产、长期股权投资和无形资产为主，各项占比和规模基本保持稳定。

截至 2015 年 3 月底，公司资产合计 1095.63 亿元，较年初小幅增长了 3.04%，主要是货币资金和应收账款的增长，其中，应收账款较 2014 年底大幅增长 124.91%，主要由于季节性应收清算运费的增加所致。

整体看，跟踪期内，公司资产规模小幅增长，流动资产占比有所上升，资产质量良好。

所有者权益

跟踪期内，受公司利润水平增长影响，公司所有者权益有所增长，截至 2014 年底，公司所有者权益合计 839.98 亿元，较上年增长了 8.71%，其中，实收资本占 17.74%，资本公积占 29.70%，盈余公积占 10.85%，未分配利润占 43.15%；2014 年所有者权益的增长主要来自未分配利润。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计进一步增长至 877.15 亿元，主要系未分配利润的增长所致。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 223.37 亿元，较 2013 年底下降 16.30%，其中流动负债占比为 83.90%，非流动负债占比为 16.10%，流动负债占比上升主要是公司已偿还“09 大秦 MTN1”并把将在 2015 年年底兑付“12 大秦债”，转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2014 年底，公司流动负债 187.40 亿元，同比下降 4.63%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 35.96 亿元，主要由长期应付职工薪酬和长期借款构成，公司新增 25.08 亿元的长期应付职工薪酬主要由于会计政策变更，公司将原列示于其他非流动负债的一年以上的应付补充退休福利和列示于应付职工薪酬中的一年以内的应付补充退休福利，现合并列示于长期应付职工薪酬中。

从公司的有息债务来看，2014 年底的短期债务为 69.98 亿元，较 2013 年底下降 6.61%，长期债务为 10.13 亿元，较 2013 年底下降 82.13%，主要系公司已兑付中票并把即将兑付的公司债转入短期债务，公司全部债务合计 80.11 亿元，同比下降 39.15%。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 2013 年底的 25.67%、14.56% 和 6.84% 下降到 2014 年底的 21.01%、8.71% 和 1.19%，公司债务负担有所减轻。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 218.48 亿元，较年初小幅下降 2.19%，负债结构较年初变化不大。同期，全部债务合计 80.65 亿元，其中短期债务占 86.79%，长期债务占 13.21%，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别降至 19.94%、6.47% 和 1.20%。

整体看，跟踪期内，公司负债构成变化不大，债务负担很轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司偿还“09

大秦 MTN1”影响，流动负债水平有所下降，流动比率与速动比率指标有所上升，2014 年分别为 87.78%和 78.79%，截至 2015 年 3 月底，受货币资金和应收账款规模有所增长影响，两项指标上升至 111.52%和 101.78%。2014 年公司经营性现金流动负债比为 92.39%，同比增加 17.27 个百分点，经营活动现金流规模对短期债务保护能力好。

从长期偿债指标来看，2014 年公司 EBITDA 为 236.37 亿元，同比增长 9.01%。同时，公司债务负担以及利息费用的减少，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所上升，2014 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务比 EBITDA 分别为 35.83 倍和 0.25 倍，公司长期偿债能力极强。

截至 2015 年 3 月底，公司待偿还的短期融资券“14 大秦 CP001”全部用于补充公司本部流动资金，合计余额为 20 亿元。2014 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 496.45 亿元和 173.13 亿元分别为上述短期融资券总额的 24.82 倍和 8.66 倍，对短期融资券保障程度好。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产合计 107.66 亿元，为“14 大秦 CP001”余额的 5.38 倍，公司现金类资产对“14 大秦 CP001”的保障能力强。

截至 2015 年 3 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 2015 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 138.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

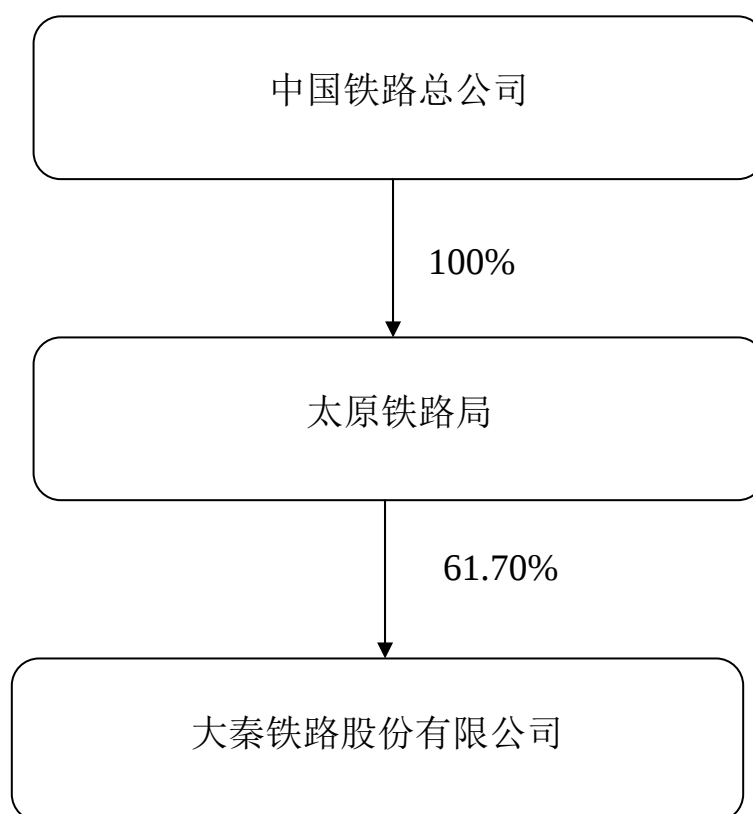
6. 抗风险能力

公司目前自身经营状况良好，盈利能力很强，债务负担轻，经营性净现金流稳定，财务风险极低，公司整体抗风险能力极强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持大秦铁路股份有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“14 大秦 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.62	87.97	96.78	107.66
资产总额(亿元)	1003.88	1039.55	1063.34	1095.63
所有者权益(亿元)	703.47	772.68	839.98	877.15
短期债务(亿元)	39.94	74.94	69.98	70.00
长期债务(亿元)	124.65	56.71	10.13	10.65
全部债务(亿元)	164.60	131.65	80.11	80.65
营业收入(亿元)	459.62	513.43	539.71	138.79
利润总额(亿元)	147.01	160.71	180.69	48.25
EBITDA(亿元)	200.73	216.83	236.37	--
经营性净现金流(亿元)	129.16	147.60	173.13	26.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.84	24.80	24.27	--
存货周转次数(次)	18.06	18.76	19.43	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.50	0.51	--
现金收入比(%)	80.61	85.07	91.59	91.16
营业利润率(%)	35.43	34.10	37.09	34.53
总资本收益率(%)	14.24	14.88	16.07	--
净资产收益率(%)	16.35	16.43	16.89	--
长期债务资本化比率(%)	15.05	6.84	1.19	1.20
全部债务资本化比率(%)	18.96	14.56	8.71	6.47
资产负债率(%)	29.92	25.67	21.01	19.94
流动比率(%)	82.70	74.27	87.78	111.52
速动比率(%)	72.55	65.18	78.79	101.78
经营现金流动负债比(%)	79.07	75.12	92.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.30	27.96	35.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.82	0.61	0.25	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；其他流动负债已计入短期债务计算。

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%
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%

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 主体长期信用等级设置及其含义

注：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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。