

信用等级公告

联合[2015] 2259 号

联合资信评估有限公司通过对大秦铁路股份有限公司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
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月三十日



大秦铁路股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 10 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	1003.88	1039.55	1063.34	1080.92
所有者权益(亿元)	703.47	772.68	839.98	880.58
长期债务(亿元)	124.65	56.71	10.13	11.22
全部债务(亿元)	164.60	131.65	80.11	61.26
营业收入(亿元)	459.62	513.43	539.71	404.05
利润总额(亿元)	147.01	160.71	180.69	145.76
EBITDA(亿元)	200.73	216.83	236.37	--
营业利润率(%)	35.43	34.10	37.09	34.16
净资产收益率(%)	16.35	16.43	16.89	--
资产负债率(%)	29.92	25.67	21.01	18.53
全部债务资本化比率(%)	18.96	14.56	8.71	6.50
流动比率(%)	82.70	74.27	87.78	111.00
全部债务/EBITDA(倍)	0.82	0.61	0.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.30	27.96	35.83	--

注: 公司 2015 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

董征 卜彦花

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

大秦铁路股份有限公司(以下简称“大秦铁路”或“公司”)是中国规模最大的煤炭铁路运输企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在全国铁路煤炭运输中具有重要的战略地位。近年来, 中国铁路营业线货物运价有所上调, 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, 公司盈利能力很强, 债务负担很轻。同时, 联合资信也关注到煤炭市场低迷等市场风险以及路网规划和运输车流路径变化等政策风险给公司经营发展带来的不利影响。

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, 有助于保持优良的经营和信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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, 在全国铁路煤炭运输中战略地位显著。
2. 近年来, 全国铁路营业线货物运价上调, 对公司未来经营有积极影响。
3. 近年来, 货运量等货运指标有所增长, 公司营业收入有所上升。
4. 公司债务规模大幅下降, 债务负担很轻。

关注

1. 公司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. 煤炭等大宗货物需求下滑, 结构性过剩短期内难以改善, 运输市场竞争加剧。

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主体长期信用等级自 2015 年 10 月 30 日至 2016 年 10 月 29 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 2015 年 9 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。

公司经营范围：铁路客货运输；国际货物运输代理；铁路运输设备、设施、配件制造、安装、维修；铁路建设项目的承包；工程勘测、设计、施工项目的组织、管理；货物的装卸、仓储；与以上业务相关的原材料、配件的销售、仓储（国家专营专项除外）。公司依法开展经营活动，接受行业监管，执行行业主管部门对运输调度统一指挥的安排；法律、法规禁止的，

不得经营；应经审批的，未获批准前，不得经营；法律、法规未规定审批的，企业自主选择经营项目，开展经营活动。

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 9 月底，公司（合并）资产总额 1080.92 亿元，所有者权益 880.58 亿元（含少数股东权益 2.06 亿元）。2015 年 1~9 月公司实现营业收入 404.05 亿元，利润总额 145.76 亿元。

公司注册地址：山西省大同市站北街 14 号；法定代表人：赵春雷。

二、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下运行，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,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长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,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增长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。

三、行业及区域经济环境

铁路投资建设板块

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,比上年增长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,比上年增长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,比上年增长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,比上年增长261台,其中和谐型大功率机车8423台,比上年增长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, 比上年增长 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, 比上年增长 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%。

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、2013 年 2 月、2014 年 2 月和 2015 年 2 月出台了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。

表 1 各类货物铁路运输基准运价率表

办理类别	运价号	基价 1		基价 2	
		单位	新标准	单位	新标准
整车	2	元/吨	9.50	元/吨公里	0.086
	3	元/吨	12.80	元/吨公里	0.091
	4	元/吨	16.30	元/吨公里	0.098
	5	元/吨	18.60	元/吨公里	0.103
	6	元/吨	26.00	元/吨公里	0.138
	7	-	-	元/轴公里	0.525
	机械冷藏车	元/吨	20.00	元/吨公里	0.140
零担	21	元/10 千克	0.22	元/10 千克公里	0.0011
	22	元/10 千克	0.28	元/10 千克公里	0.00155
集装箱	20 英尺箱	元/箱	500	元/箱公里	2.025
	40 英尺箱	元/箱	680	元/箱公里	2754

数据来源: 国家发展改革委 2015 年 1 月 29 日下发的《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)

依据国家发展和改革委员会下发的《国家发展改革委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),自2015年2月1日起,适当调整铁路货运价格,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分钱提高到15.51分钱,并作为基准价,允许上浮不超过10%,下浮仍不限。其中运价上浮政策自2015年8月1日实行。

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。

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、加大力度盘活铁路用地资源,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。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年9月底,公司注册资金为148.67亿元,太原铁路局持有公司61.70%的股权,为公司的控股股东。中国铁路总公司为公司的实际控制人。

2. 企业规模

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%。2015年1~9月，公司核心经营资产大秦线累计完成货物运输量30504万吨，同比减少10.17%。日均运量111.74万吨。大秦线日均开行重车79列，其中：日均开行2万吨列车53列。在中国铁路煤炭运输市场占有重要地位。

3. 人员素质

截至2015年9月末，公司董事会成员11名，其中独立董事4名，职工代表董事1名；公司监事会成员7人，其中职工代表监事3人；公司高级管理人员5人。

公司董事长赵春雷先生，1962年3月出生，男，中国国籍，硕士研究生学历，工学硕士学位，提高工资待遇高级工程师，公司董事、董事长。赵先生自1998年10月至2009年6月，任铁道部运输局调度部助理调研员、副处长、处长、副主任；2009年6月至2009年10月，任西安铁路局党委书记；2009年10月至2013年3月，任铁道部运输局副局长兼调度部主任；2013年3月至2015年7月，任中国铁路总公司运输局副局长兼调度部主任；2015年7月起任太原铁路局局长、党委副书记。赵先生自2015年9月起任公司董事、董事长。

公司总经理关柏林先生，1960年5月出生，大学文化，政工师。关先生自1991年9月至1996年9月，历任大同铁路分局团委副书记、书记；1996年9月至2000年4月任大

同铁路分局遵化北车务段党委书记；自2000年4月至2004年2月，任原大同铁路分局茶坞供电段党委书记；自2004年2月至2004年4月，任原大同铁路分局党委宣传部部长；自2004年4月至2004年11月，任原大同铁路分局大同列车段段长；自2004年11月至2006年10月，任公司大同列车段段长；自2006年10月至2007年1月，任太原铁路局客运处处长；自2007年1月至2008年12月，任太原铁路局企业管理协会副秘书长。关先生自2008年12月30日起，任公司总经理；自2009年5月26日起，出任公司董事。

截至2015年9月底，公司在职人员99153人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占7.73%，大专学历人员占22.88%，中专及以下的占70.39%；从岗位性质来看，生产人员占85.76%，技术人员占6.89%，销售人员占1.82%，财务人员占0.47%，行政人员占5.06%。

总体看，公司高层领导具有丰富的行业及管理经验；公司员工生产人员所占比重高，符合公司所处行业公司特点。

4. 技术水平

公司配置了性能先进的机车车辆，牵引机车主要配置HXD1、HXD2型机车，采用了国际领先的大功率交-直-交变流技术，具有技术含量高、能耗低、可靠性高、易于维护、适合重载等特点；货车主要配置C80型号货车，该型货车采用大量世界上先进的重载技术，可与秦皇岛煤码头的三、四期翻车机及附属设备相配套，实现不摘钩连续装卸作业，压缩货车周转时间，降低货车使用成本。

公司采用的LOCOTROL分布式动力系统，利用无线数据传输技术，由主控机车对从控机车进行同步控制，从而减小列车运行中产生的纵向冲动，确保组合列车和两万吨车的平稳运行。结合大秦线实际运输需要，将LOCOTROL系统与GSM-R通信网络相结合，保证了组合列车无线通信的安全可靠。

2014年4月2日，在多年重载技术研究

和重载运输实践的基础上，公司进行了大秦线 3 万吨组合列车运行试验，并取得圆满成功，创造了中国铁路重载列车牵引重量的新纪录。本次试验系统测试了 3 万吨列车的综合性能，推动了中国铁路重载技术的创新，为公司未来发展提供了技术储备。

5. 外部环境

煤炭运输业务是公司的主要收入来源，2014 年煤炭发送量占公司货物发送总量的 87.3%。煤炭作为我国最主要的基础能源，市场需求受国民经济波动影响较大。国家统计局数据显示，2014 年我国煤炭消费量首现下降，从 2013 年的 37.1 亿吨降至 36.0 亿吨，降幅 2.9%。供应方面，2014 年国内原煤产量 38.7 亿吨，较上年下降 2.5%；净进口煤炭 2.85 亿吨，依然保持较高规模。总体而言，煤炭市场供过于求的局面未现改善，年末煤炭企业存煤和重点发电企业存煤分别比年初增长 2.6% 和 17.1%。

受大宗货物需求下滑、运输市场竞争加剧等因素影响，2014 年全国铁路货物发送量完成 38.1 亿吨，较上年下降 3.9%。其中，全国铁路煤炭发送量完成 22.9 亿吨，较上年下降 1.3%。公司主要货源区域为山西省和内蒙古自治区。2014 年，在煤炭需求减弱的背景下，晋蒙两省区作为我国最主要的煤炭产出区域，凭借区位、质量及成本优势，仍保持了外销量的总体稳定。2014 年晋蒙两省区出省煤炭销量合计 12.2 亿吨，较上年下降 1.6%。

总体看，目前中国宏观经济增速放缓的现状仍在继续，煤炭需求下降，结构性过剩短期难以改善，一定程度上会影响公司的经营业绩。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》和《公司章程》，结合公司实际情况，确定了股东大会、董事会、监事会、经理层和各职能部门机构设置、职责

权限、人员编制、工作程序和相关要求的制度安排。

公司依法设立董事会，公司董事会由十一名董事组成，其中独立董事四名，职工代表董事一人；设董事长一人，副董事长一人，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，非职工代表董事由股东大会选举或更换，职工代表董事由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生。公司监事会由七名监事组成，监事由股东代表和公司职工代表担任，其中公司职工代表担任的监事不得少于监事人数的 1/3。监事会设监事会主席一名，由全体监事过半数选举产生。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，可以连任。公司的总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书以及公司董事会认定的其他高级管理人员为公司的高级管理人员，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司重视内部控制体系的建设，经过多年运营，已严格按照《公司法》及《公司章程》结合自身实际情况，建立了包括对子公司控制、财务资金管理、担保管理、投融资管理、安全生产管理等在内的一系列内部控制制度。

在财务管理方面，公司建立了《计划财务部工作制度》及《基层单位财务管理制度》，公司根据财政部下发的《企业会计准则》及《铁路运输企业成本预算管理规程》设置会计科目及进行会计核算，计财部负责本部账务处理及公司整体财务报告的编制与披露。公司在《计财部工作制度》及《基层单位财务管理制度》中建立了明确的会计岗位责任制，详细定义了相关部门和岗位在会计业务处理中的职责和权限，建立了覆盖记账、结账、编制报表和报告、会计档案管理、财务分析等环节的业务流程。

在内部审计方面，公司制定了《大秦铁路股份有限公司内部审计职责范围》，明确了公司内部审计部门的工作目标、范围、职责、权

力等因素。审计办公室负责制定《年度审计计划》，报审计委员会通过后，按照《年度审计计划》实施内部审计工作，向被审计单位出具“审计报告”，并监督完成审计整改工作。

在投融资管理方面，公司制定了《大秦铁路股份有限公司融资、借款及担保管理办法》、《大秦铁路股份有限公司募集资金管理办法》，对公司的融资行为进行规范和管理。公司融资流程覆盖资金需求论证、编制筹资相关文件，视权限履行公司内部审议程序等。公司按照《大秦铁路股份有限公司募集资金管理办法》，通过定期检查、内部专项审计等手段保证资金的合法合规使用。

在对外担保管理方面，公司依据《公司法》、《担保法》、《公司章程》，制定了《大秦铁路股份有限公司融资、借款及担保管理办法》，公司不得为控股股东及公司持股 50%以下的其他关联方、任何非法单位及个人提供担保，公司担保仅限于独立的公司、企业或其他类型的法人单位。公司担保流程包括事前审查、提出担保议案、内部审议、订立对外担保合同、监督对外担保的履行情况和账务处理。

在安全生产管理方面，公司牢固树立安全发展的理念，始终坚持把高铁安全、客车安全放在重中之重的位置，突出人员、设备、管理三大要素，出台了“239 条客车安全风险控制措施”，客车的管控能力全面提升，持续整治“600 项安全风险惯性问题”，现场安全进一步趋向有序可控、良性循环。

在关联交易管理方面，公司制定了《关联交易决策规则》，规定：公司与与关联法人发生金额高于 300 万元（含）以上且高于公司最近经审计净资产的 0.5%（含）的关联交易，应当先由二分之一以上独立董事同意后，方可提交董事会审议。公司金额高于 3,000 万元（含）且高于公司最近经审计净资产 5%（含）的关联交易须经过股东大会批准后方可实施。公司关联交易按照监管规则进行公告披露。

在信息披露管理方面，公司严格按照证监会、交易商协会的有关规定进行信息披露，并

制定了《大秦铁路股份有限公司信息披露管理办法》、《大秦铁路股份有限公司非金融企业债务融资工具信息披露制度》等制度，公司的董事会办公室是信息披露的责任部门，负责对外信息披露事宜，公司信息披露的内容包括定期报告和临时报告两大类，公司在《大秦铁路股份有限公司非金融企业债务融资工具信息披露制度》中明确了非金融企业债务融资工具信息披露的程序、档案管理、保密、内部控制及监督等方面的具体事项。

总体看，公司治理结构较完善，同时建立了各类管理制度和对下属子公司的管理方法，现有治理结构及管理水平能够满足公司正常运转的需要。

六、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。

公司业务板块分为运输板块和其他业务板块，其中运输板块细分为货运板块和客运板块，其他业务（包含表2中的运输业务-其他和其他业务）主要是公司向其他铁路运输企业提供的机车牵引、客运线路使用、货车修理、车辆挂运、车站旅客服务、售票服务及车站上水服务等。2012~2014年，公司营业收入稳步增长，年复合增长率为8.36%，2014年实现营业收入539.71亿元，公司营业收入的增长主要来自货运量和大秦线运量的增加和近年来全国铁路营业货运价的上调，其中2011年4月1日起，平均每吨公里上调0.20分；2012年5月20

日起，平均每吨公里上调1.00分；2013年2月20日起，平均每吨公里上调1.50分；2014年2月15日起，平均每吨公里上调1.50分；2015年2月1日起，平均每吨公里上调1.00分。

从公司收入构成看，货运业务是公司主要的收入来源，近年来占比均保持在75%以上，2014年收入占比为79.49%，客运业务和其他业务收入（包含表2中的运输业务-其他和其他业务）占比小幅下降，2014年占比分别为8.86%和11.65%，收入构成与公司货运业务为主、客运业务和其他业务协调发展的经营格局匹配。

从公司营业毛利率看，受公司职工薪酬的上升、新购置固定资产交付使用导致折旧增加以及近年来通货膨胀的影响，公司营业毛利率

小幅波动下降，2012~2014年运输业务的毛利率分别为39.33%、38.21%和38.30%；2012~2014年其他业务（包含表2中的运输业务-其他和其他业务）的毛利率分别为11.38%、9.06%和10.34%。2012~2014年综合营业毛利率分别为38.36%、37.08%和37.49%。

2015年1~9月，公司实现营业收入404.05亿元，同比下降0.44%，货运收入占比较2014年略有下降，公司营业毛利率下降至34.52%。

表2 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项 目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
运输业务-货运	352.87	76.38	394.26	76.79	429.02	79.49	320.65	79.36
运输业务-客运	48.53	10.50	50.82	9.90	47.80	8.86	38.75	9.59
运输业务-其他	44.58	9.65	48.40	9.43	47.40	8.78	34.85	8.62
其他业务	16.02	3.47	19.95	3.89	15.48	2.87	9.80	2.43
合计	462.01	100.00	513.43	100.00	539.70	100.00	404.05	100.00

资料来源：审计报告

注：公司2013年收购了子公司云海汽贸，2012年经营数据为保持可比性已经重列。

表3 公司营业毛利率情况（单位：%）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
运输业务	39.33	38.21	38.30	35.16
其他业务	11.38	9.06	10.34	8.78
综合	38.36	37.08	37.49	34.52

资料来源：公司提供

1. 线路情况

截至2015年9月底，公司辖内线路营业里程为2725公里，主要干线包括大秦线、北同蒲

线、南同蒲线、侯月线等，主要支线包括宁岗线、介西线等。

表4 公司管内主要干线情况（单位：千米）

线路名称	起终点	营业里程	级别	正线数目	牵引种类
大秦线	韩家岭—柳村南	652	I级	双线	电气化
北同蒲线	大同-太原北	335.5	I级	双线	电气化
南同蒲线	榆次-港口（不含）	478.7	I级	双线	内燃/电气化
侯月线	侯马北—嘉峰（不含）	151.3	I级	双线	电气化
石太线	赛鱼—太原北	123.7	I级	双线	电气化

京原线	薛孤—灵丘	174.7	II 级	单线	内燃
小计		1915.9	--	--	--

资料来源：公司提供

表 5 公司管内主要支线情况（单位：千米）

线路名称	起终点	营业里程	级别	正线数目	牵引种类
宁崮线	宁武—崮崮	95.4	I 级	单线	电气化
口泉线	平旺—口泉	9.7	I 级	双线	电气化
介西线	介休—阳泉曲	46.9	II 级	双线	电气化
太岚线	太原北—镇城底	55.4	II 级	单线	电气化
忻河线	忻州—河边	40	III 级	单线	内燃
西山线	太原北—白家庄	23.6	III 级	单线	电气化/内燃
兰村线	汾河—上兰村	12.7	III 级	单线	内燃
小计		283.7	--		

资料来源：公司提供

公司主要线路基本情况如下：

大秦线：全长652公里，是我国第一条单元双线电气化重载运煤专线，是国家“西煤东运”的重要战略通道。大秦线的钢轨、轨枕、道床等均按照国际先进标准进行设计、选料及施工，路基采用高级别石碴并进行高密度加固，钢轨采用75公斤/米重型轨，保证了重载运输的需要。1992年底全线通车，2002年运量达到一亿吨设计能力。2004年实施持续扩能改造，大量开行万吨和两万吨重载组合列车，全线运量大幅提高，2014年全年完成货物运输量45019万吨，日均开行重车85.1列，其中：2万吨58.6列，1.5万吨10列，单元万吨2.4列，组合万吨14.1列，日均运量123.34万吨，最高运量135.9万吨。

侯月线：由山西侯马北至河南莲东，全长221公里，于1994年建成通车，是晋煤外运的南通路之一。侯月线向东的最终点是山东日照港，是与陇海铁路平行的一条铁路干线，可减轻陇海铁路负担，缩短西北与山东出海口的运距。2014年侯月线完成货物运输量8763万吨。

2. 车站、设施及机车情况

截至2015年9月底，公司所辖线路沿线共有车站214个，其中特等站2个，一等站15个，二等站34个，三等站54个，四等站103个，线路所6个。大秦线沿线共有车站23个，主要车

站到发线长度长于一般铁路车站，以保证万吨列车的正常开行。

公司所辖线路主要采用车站微机联锁和区间自动闭塞的信号设备。区间自动闭塞的信号设备指挥列车运行，可以保证在同一时间内，同一区间或闭塞分区内只有一列列车运行，待该列车驶出本区间或闭塞分区后，可自动分配区间或闭塞分区，指挥后续列车运行，从而保证了列车运行安全。同时，公司注重技术创新，不断加大科研和创新投入，采用多种先进技术进行大秦线扩能改造，包括引入分散自律调度集中系统（CTC）和ZPW-2000A型无绝缘移频自动闭塞系统，提高运输指挥效率。

公司所辖大秦线牵引供电系统采用“AT”供电方式，由牵引变电所和接触网两部分组成，为电力机车提供制式为单相、工频27.5千伏的交流电压，同时，采用先进的牵引供电综合自动化和远程监控技术，提高牵引供电系统持续供电的可靠性和稳定性。公司所辖其他电气化线路采用“直供”和“BT”供电方式。

机车是铁路运输的动力牵引设备。截至2015年9月底，公司拥有机车1222台，其中981台为电力机车241台为内燃机车，用于客、货列车牵引、编组和调车。在引入HXD型机车前，公司所辖大秦线使用的机车主要为SS4型电力机车，其最大牵引功率达6400千瓦。为了大幅

开行2万吨重载组合列车，提高大秦线运输能力，提高列车安全性和机车使用效率，公司购置了采用国际先进技术生产的大功率HXD型机车，构建以HXD型机车为主型机车的重载运输体系。HXD型机车最大牵引功率可达10000千瓦。

公司使用的车辆包括动车、货车和客车三种。其中，专用货车总重100吨，轴重25吨单车静载重为80吨，专用货车是为大秦线2万吨重载列车开行专门设计制造的。截至2015年9月末，公司拥有专用货车40189辆，客车1,818辆，动车14组112辆。通用货车属中国铁总所有，公司有偿使用，并根据使用量缴纳货车使用费。

3. 货运业务

公司的货运业务除了煤炭运输外，还包括焦炭、钢材、水泥、非金属矿、木材、金属矿石等货物的运输。2012~2015年三季度，公司货运业务分别实现收入352.87亿元、394.26亿元、429.02亿元和404.05亿元，占公司营业收入的比重分别为76.38%、76.79%、79.49%和79.36%。

公司是中国规模最大的煤炭运输企业，大秦线运输的煤炭绝大部分通过秦皇岛运往东南沿海地区，部分出口日本、韩国及中国台湾等国家和地区，其余运往天津、河北、辽宁等方向。公司的主要煤炭接卸港口秦皇岛港是中国最大的煤炭接卸港口，是中国西煤东运、北煤南运的主枢纽港。同时，公司积极利用曹妃甸等环渤海湾的其他港口扩大煤炭接卸能力，为公司实现煤炭运输经营目标提供更加充分的接卸能力保障。

公司向客户提供承运、装车、编组、运输、到达、卸车及交付等相关服务。公司近年来货运量比较稳定，主要系公司与煤炭生产经营企业签订框架性运输协议，提早锁定资源、科学配置运力所致。

公司的铁路货物营运收入采取“一次核

收、分段计费”的收入取得方式，即由发送站向客户一次性核收全程货物运输费用后，按中国铁总规定的分段计费办法，在运输所经过的各企业间根据各自实际承担的货物运输工作量进行收入结算。

表6 公司主要货运业务量指标（单位：万吨、%）

项 目	2012年	2013年	2014年	复合增长率	15年1~9月
旅客发送量（万人）	5920	6023	6156	1.97	4605
货物发送量（万吨）	53207	53963	56522	3.07	41477
其中：煤炭	45922	46347	49318	3.63	36524
货物到达量（万吨）	35908	33091	32525	-4.83	23427
其中：煤炭	30045	27894	28729	-2.21	21168
货物运输量（万吨）	74924	75888	75460	0.36	52362
其中：煤炭	58361	59489	61286	2.48	42924
换算周转量（亿吨公里）	3710	3809	3838	1.71	2559

资料来源：公司年报

从公司主要货运指标看，公司近年来货物运输量比较稳定。2012~2014年，公司货物发送量年均复合增长1.97%，2014年公司货物发送量完成5.65亿吨（表6），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%。2012~2014年，公司换算周转量年均复合增长1.71%，2014年换算周转量完成3838亿吨公里。2012~2014年，公司货物到达量年均复合减少4.83%，2014年货物到达量完成32525万吨。2012~2014年，公司货物运输量年均复合增长0.36%，2014年货物运输量完成75460万吨；其中，煤炭运输量完成61286万吨。2014年日均装车20436车，日均卸车11666车，货车周转时间2.50天，静载重73.2吨。其中，大秦线完成货物运输量45019万吨，同比增长1.1%；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。

2015年1~9月，公司核心经营资产大秦线累计完成货物运输量30504万吨，同比减少10.17%。日均运量111.74万吨。大秦线日均开行重车79列，其中：日均开行2万吨列车53列。

2014年公司前五大客户收入占比合计39%，前五大客户分别为中煤平朔集团有限公司、大同煤业股份有限公司、神华集团准格尔能源有限责任公司、山西西山煤电股份有限公司和山西省国新能源发展集团有限公司。

整体看，公司货运业务板块收入稳定增长，货运指标较为稳定，考虑到山西省新建煤炭通道对公司现有煤炭运输线路影响较小，公司客户群体稳定，山西省、内蒙古地区及陕西西北部地区煤炭探明储量充足，货运价格未来有望继续上调，联合资信认为公司货运业务营业收入和盈利能力将继续保持在良好水平。

4. 客运业务

公司2005年开始经营旅客运输业务，2010年公司收购太原铁路局相关股权后，客运业务收入明显提升。目前，公司担当开行太原至北京、上海、深圳、南通、秦皇岛、重庆北、青岛、厦门、杭州、烟台、兰州、宜昌、成都、连云港、石家庄、晋城；大同至天津、北京、广州、杭州、沈阳、张家口；临汾至北京、唐山、包头、秦皇岛；运城至北京以及韩城至北京等地旅客列车开行任务。

铁路旅客运输由开行担当列车的铁路运输企业作为承运方一次获取全部旅客票价收入。客运收入按车体划分，采用“谁承运、收入归谁；谁提供服务，向谁付费”的模式。公司担当的旅客列车通过其他铁路运输企业所经营的路网从而发生相关服务收入及支出，其中运输服务收入及支出由中国铁路总公司统一定价并清算至各铁路运输企业，公司根据中国铁路总公司定期下发的清算通知书列支相关运输收入及支出。铁路旅客运输向旅客收取的资费主要包括铁路客运运价和客运杂费。

2012~2015年三季度，公司分别完成旅客

发送量5920万人、6023万人、6156万人和4605万人，分别实现营业收入48.53亿元、50.82亿元、47.80亿元和38.75亿元，客运指标稳定增长。

联合资信认为，考虑到客运业务刚性需求较高，且业务量稳定，未来仍将保持较为稳定的收入增速，盈利水平较高。

5. 其他业务

公司的其他业务主要是指公司向其他铁路运输企业提供服务并收取相关费用，服务主要包括机车牵引、客运线路使用、货车修理、车辆挂运、车站旅客服务、售票服务及车站上水服务等。

2012~2015年三季度，公司其他业务（包含表2中的运输业务-其他和其他业务）分别实现收入60.61亿元、68.35亿元、62.88亿元和44.65亿元。

整体看，公司其他业务作为对运输业务的有力补充，近年来营业利润毛利率有所波动，但盈利能力仍处于较好水平。

6. 经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数波动上升，三年分别为22.57次、24.80次和24.27次；公司的存货周转次数较为稳定，三年分别为20.00次、18.76次和19.43次；总资产周转次数持续上升，三年分别为0.46次、0.50次和0.51次。总体看，公司经营效率整体水平高。

7. 在建工程

截至2015年9月底，公司主要有黄陵至韩城至侯马铁路项目（山西段）、原太电气化改造工程和石太线自闭改造及G网建设三个在建工程，其中黄陵至韩城至侯马铁路项目（山西段），拟定资金来源为50%贷款，50%自筹；原太电气化改造工程和石太线自闭改造及G网建设均属公司自有资金更新改造工程。

黄陵至韩城至侯马铁路项目（山西段）：黄陵至韩城至侯马铁路项目位于山西省延安

市、渭南市及山西省运城市、临汾市境内。该项目西接包西线、西延线、东联南侯月、同蒲线，是运煤南通道集运系统的重要组成部分，是国家铁路“十二五”铁路发展规划中明确的重点项目。项目批复情况如下：2009年10月，国家发改委以发改基础【2009】2736号对项目可行性研究报告进行了批复；2010年6月，原铁道部以铁鉴函【2010】733号文对项目出具了初步设计的批复；2009年8月，国土资源部

对项目工程建设用地出具建设用地预审意见的批复（国土资预审字【2009】337号文）；2010年6月，国家环保部完成了环评报告的审批（环审【2010】156号文）。该项目投资预算为24.48亿元，其中：资本金为11.50亿元，已全部到位。截至2015年9月底，已完成投资23.98亿元，其中银行借款为11.27亿元。项目预计在2015年12月完工，后续资金拟以银行借款解决。

表7 截至2015年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目	总投资	截至2015年9月底 已投资	未来具体投资计划		
				2015年9~12月	2016年	2017年
1	黄陵至韩城至侯马铁路项目（山西段）	24.48	23.98	0.50	--	--
2	原太电气化改造工程	2.57	1.96	0.61	--	--
3	石太线自闭改造及G网建设	2.30	2.26	0.04	--	--
合计	--	29.35	28.20	1.15	--	--

资料来源：公司提供

整体看，公司目前投资金额较大的项目已接近尾声，其余在建项目均以技改为主，公司对外融资压力不大，在建项目的建成将进一步提升公司的货物运输能力。

8. 未来发展

未来，公司将继续努力提高运输效率和服务质量，巩固并强化在煤炭重载运输中的战略地位和先行优势，同时推进节约型企业建设，严控成本支出，全面提升经营管理质量，实现公司集约发展、安全发展和全面发展。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014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，并均出具了标准无保留审计意见。2015年三季度财务报告未经审计。2012年，公司新设立了子公司山西侯禹铁路有限责任公司。2013年，公司新设立了子公司大秦铁路经贸发展有限公司，通过同一控制下的企业合并取得了大同云海汽车贸易有限责任公司等5家子公司。2014年及2015年1~9月合并范围无变化。合并范围的变化对财务报表的连续性和可比性影响较小。

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9月底，公司（合并）资产总额1080.92亿元，所有者权益880.58亿元（含少数股东权益2.06亿元）。2015年1~9月公司实现营业收入404.05亿元，利润总额145.76亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司的资产规模有所增长，年均复合增长2.92%，主要系货币资金、应收账款、应收股利及其他应收款的增长。截至

2014年，公司的资产总额为1063.34亿元，同比增长2.29%。从资产构成看，流动资产的占比逐年上升，截至2014年底，流动资产占15.47%，非流动资产占84.53%，仍以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司的流动资产不断增长，年均复合增长率10.35%，主要系货币资金和应收股利的增长。截至2014年底，公司的流动资产主要有货币资金（占58.59%）、应收账款（占14.34%）、应收股利（占7.39%）、其他应收款（占4.81%）和存货（占11.25%）构成。

2012~2014年，公司的货币资金不断增长，年均复合增长率11.49%，截至2014年底，货币资金为96.39亿元，其中银行存款和其他货币资金分别占98.62%和1.38%。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。

2012~2014年，公司的应收账款有所增长，年均复合增长6.54%，截至2014年底，应收账款余额为23.18亿元，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79.11%，主要为中国铁路总公司（占45.49%）、大西铁路客运专线有限责任公司（占15.75%）和太中银铁路有限责任公司（占9.88%）等铁路系统公司，回款风险低。

2012~2014年，公司的其他应收款波动增长，年均复合增长率20.38%，主要系铁路运输企业营业税改增值税后，由中国铁路总公司汇总缴纳增值税，待结算的增值税款项增加。截至2014年底其他应收款为9.72亿元，计提坏账准备9.07万元。从集中度来看，前五名的欠款客户主要是太原铁路局（占72%）和中国铁路物资成都有限公司（占6%），集中度较高，但欠款单位为铁路系统公司，回款风险低。

表 8 2014 年公司前五名的其他应收款情况 (单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例	款项性质
太原铁路局	69894.94	一年以内	72	增值税流转等
中国铁路物资成都有限公司	6061.21	两年以内	6	钢轨转向架押金
太中银铁路有限责任公司	2916.12	两年以内	3	更新改造工程款
中国铁路物资北京公司	2044.05	两年以内	2	钢轨转向架押金
中国铁路总公司	1349.90	两年以内	1	代收代付款
合计	82266.22	--	84	--

资料来源: 审计报告

2012~2014 年, 公司的存货有所波动, 基本保持平稳, 年均复合增长率 0.82%。截至 2014 年底存货账面余额为 16.86 亿元, 未计提跌价准备。由一般材料及轨料 (占 59.36%)、库存配件 (占 20.48%)、线上料 (占 15.56%) 和燃料 (占 3.37%) 等构成。

非流动资产

2012~2014 年, 公司的非流动资产保持相对稳定, 年均复合增长率 1.72%。截至 2014 年底为 898.84 亿元, 主要由固定资产 (占 70.40%)、长期股权投资 (占 19.73%) 和无形资产 (占 4.60%) 等构成。

2012~2014 年, 公司的长期股权投资有所增长, 年均复合增长 8.73%, 主要系对朔黄铁路发展有限责任公司权益法核算确认的投资损益的积累。截至 2014 年底公司长期股权投资为 177.35 亿元, 主要是对朔黄铁路发展有限责任公司 (占 97.47%) 和山西中鼎铁路货运物流有限公司 (占 2.25%) 的投资。

2012~2014 年, 公司的固定资产基本保持稳定, 年均复合增长-0.78%。截至 2014 年底固定资产账面余额为 1070.92 亿元, 累计折旧 438.15 亿元。其中, 机车车辆占 49.59%, 筑物等线路资产占 21.06%, 房屋及建筑物占 4.40%。2014 年由在建工程转入固定资产 39.37 亿元。

2012~2014 年, 公司的在建工程快速增长, 年均复合增长 37.07%, 主要系黄陵至韩城至侯马铁路建设工程的持续投入。截至 2014 年底为 33.44 亿元, 其中黄陵至韩城至侯马铁路建设工程占 67.34%、原太电气化改造工程占

5.60%和石太线纸币改造及 G 网建设占 5.15%。黄陵至韩城至侯马铁路建设完工进度为 92%, 原太电气化改造工程和石太线纸币改造及 G 网建设完工进度为 73%。

2012~2014 年, 公司的无形资产保持相对稳定, 年均复合增长-2.48%, 主要系无形资产的摊销。截至 2014 年底账面余额为 51.90 亿元, 累计摊销 11.12 亿元, 由土地使用权 (占 99.27%) 和计算机软件 (占 0.73%) 构成。土地使用权系股东投入及 2005 年收购丰沙大线 (大同一郭磊庄) 及北同蒲线 (大同一宁武) 等资产和业务而产生, 土地使用权的过户手续正在办理中。

2015 年 1~9 月, 公司资产总额同比增长 1.65%, 其中流动资产占 16.68%, 非流动资产占 83.32%, 较 2014 年变化不大。流动资产主要由货币资金 (占 63.29%)、应收账款 (占 15.67%)、其他应收款 (占 8.47%) 和存货 (占 9.53%) 构成。截至 2015 年 1~9 月, 货币资金为 114.08 亿元, 同比增长 18.36%; 应收账款为 28.25 亿元, 同比增长 21.94%; 其他应收款为 15.27 亿元, 同比增长 57.01%, 主要原因为铁路运输企业营业税改增值税后, 由中国铁路总公司汇总缴纳增值税, 待清算的增值税税款等增加所致。非流动资产主要由长期股权投资 (占 21.44%)、固定资产 (占 67.54%)、在建工程 (占 4.96%) 和无形资产 (占 4.49%) 构成。截至 2015 年 1~9 月, 长期股权投资为 193.13 亿元, 同比增长 8.90%; 固定资产为 608.35 亿元, 同比增长-3.86%; 无形资产为 40.48 亿元, 同比增长-2.07%。

总体看,随着经营规模的不断扩大,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;非流动资产以固定资产和长期股权投资为主,符合企业的经营特点;公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,公司的所有者权益有所增长,年均复合增长 9.27%,主要系盈余公积和未分配利润的增加。截至 2014 年底,所有者权益为 839.98 亿元,同比增长 8.71%。由实收资本(占 17.70%)、资本公积(占 29.63%)、盈余公积(占 10.82%)、未分配利润(占 43.05%)、其他综合收益(占 -1.44%)及少数股东权益(占 0.24%)组成。

截至 2015 年 9 月底,实收资本、资本公积、盈余公积和其他综合收益较 2014 年底无变化;未分配利润为 402.15 亿元,同比增加 11.21%,少数股东权益为 2.06 亿元,同比增加 3.50%。截至 2015 年 9 月底,公司的所有者权益由实收资本(占 16.88%)、资本公积(占 28.26%)、盈余公积(占 10.32%)、未分配利润(占 45.67%)、其他综合收益(占 -1.36%)及少数股东权益(占 0.23%)组成,较 2014 年底变化不大。

总体看,公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主,稳定性一般。

负债

2012~2014 年,公司的负债总额不断下降,年均复合下降 13.77%,主要系应付债券的减少。截至 2014 年底,负债总额为 223.37 亿元,其中,流动负债较 2013 年上升了 10.27%,占 83.90%,非流动负债占 16.10%,仍以流动负债为主。

2012~2014 年,公司的流动负债波动增长,年均复合增长 7.11%,主要系“09 大秦 MTN1”将在 2014 年年底兑付,2013 年转入一年内到期的非流动负债及 2014 年发行短期融资券计

入其他流动负债所致。截至 2014 年底,公司流动负债为 187.40 亿元,主要由应收账款(占 21.04%)、预收账款(占 5.88%)、应交税费(占 9.44%)、其他应付款(占 23.80%)、一年到期的非流动负债(占 26.67%)和其他流动负债(占 10.67%)构成。

2012~2014 年,公司的应付账款波动增长,年均复合增长 2.59%,截至 2014 年底为 39.44 亿元。应付其他单位的占 86.51%,应付太原铁路局下属其他单位占 5.30%,应付中国铁路总公司及下属单位占 7.36%。从账龄看,超过一年的应付账款为 1.78 亿元,主要为材料采购款及接受服务形成的未付款。

2012~2014 年,公司的预收账款波动增长,年均复合增长 4.61%。根据太铁收函【2005】213 号文件《关于印发<太原铁路局托运人预付铁路运杂费管理办法>的通知》,公司自 2005 年 9 月起开始向客户预收运费,截至 2014 年底为 11.03 亿元。

2012~2014 年,公司的其他应付款波动中有所下降,年均复合下降 5.87%,主要系其他应付中国铁路总公司及其下属单位款项的减少。截至 2014 年底为 44.60 亿元,主要为应付工程及设备款。从账龄看,超过一年的其他应付款为 7.92 亿元,主要包括尚未结算的工程设备款、押金及质保金等。

2012~2014 年,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长率 11.86%。2013 年公司一年内到期的非流动负债较 2012 年大幅增长系“09 大秦 MTN1”将在 2014 年年底兑付,2013 年转入一年内到期的非流动负债。截至 2014 年一年内到期的非流动负债为 49.98 亿元,为公司 2012 年发行的 3 年期 50 亿元公司债券。

2014 年,公司的其他流动负债为 2014 年发行的 20 亿元短期融资券。

2012~2014 年,公司的非流动负债快速下降,年均复合下降 48.77%,主要系应付债券的减少。截至 2014 年底,公司的非流动负债为

35.96 亿元，由长期借款（占 28.18%）、专项应付款（占 2.09%）、长期应付职工薪酬（占 69.73%）构成。

2012~2014 年，公司的长期借款分别为 0.00 亿元、6.86 亿元和 10.13 亿元，全部为信用借款。

2012~2014 年，公司的应付债券分别为 124.65 亿元、49.85 亿元和 0.00 亿元。公司 2009 年发行期限为 5 年的 75 亿元中票，2014 年已偿还。2011 年发行期限为 2 年的 40 亿元公司债，2013 年已偿还。2012 年发行期限为 3 年的 50 亿元公司债，将于 2015 年到期，已调入一年内到期的非流动负债。

2012~2014 年，公司长期应付职工薪酬分别为 0.00 亿元、0.00 亿元和 25.08 亿元；2012~2014 年，公司其他非流动负债分别为 12.39 亿元、13.12 亿元和 0.00 亿元。2013 年，公司一年以上的应付补充退休福利列示于其他非流动负债，一年以内的应付补充退休福利列示于应付职工薪酬中。因会计政策变更，自 2014 年 1 月 1 日起，公司的应付补充退休福利列示于长期应付职工薪酬中。

截至 2015 年 9 月底，公司的负债总额为 200.34 亿元，同比下降 10.31%，主要系应付账款和其他应付款的减少。截至 2015 年 9 月底，公司的应付账款为 31.53 亿元，同比下降 20.05%；其他应付款为 38.53 亿元，同比下降 13.60%。

从有息债务结构看，2012~2014 年公司的全部债务快速下降，年均复合下降 30.23%，主要系“09 大秦 MTN1”和“11 大秦 01”到期。2012~2014 年，公司的短期债务快速增长，年均复合增长 32.36%；2012~2014 年，公司的长期债务快速下降，年均复合下降 71.49%。从占比来看，2014 年短期债务占比上升至 62.39%，长期债务占比下降至 12.65%，主要系应付债券将于当年到期转入一年内到期非流动负债。截至 2015 年 9 月底，公司的短期债务（12 大秦债）为 50.03 亿元，占全部债务 81.68%，长期

债务为 11.22 亿元，占全部债务 18.32%，仍以长期债务为主。总体看，公司的债务负担有所减轻。

从债务指标看，2012~2014 年公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率都下降，截至 2014 年底分别为 21.01%、8.71%和 1.19%。截至 2015 年 9 月底，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较 2014 年有所下降，分别为 18.53%、6.50%和 1.26%。公司的债务负担很轻。

总体看，随着发行的债券陆续到期，公司的债务规模下降，公司的债务负担很轻。

4. 盈利能力

受全国铁路货运价格上调和公司货物运输量稳定增长影响，公司盈利水平保持了较好的增长态势。2012~2014 年，公司的营业收入稳定增长，年均复合增长 8.36%；同期，营业成本保持同步增长，年均复合增长 9.14%。2012~2014 年营业利润率波动增长，2014 年为 37.09%。公司保持了较好的盈利水平。

从期间费用看，2012~2014 年期间费用分别为 35.64 亿元、40.05 亿元和 43.93 亿元。2012~2014 年期间费用占营业收入的比重分别为 7.75%、7.80%和 8.14%，公司的费用率有所上升。2014 年期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比 4.09%、85.01%和 10.90%，以管理费用为主。

2012~2014 年，公司分别实现投资收益 20.65 亿元、26.93 亿元和 25.40 亿元，主要是对朔黄铁路发展有限责任公司权益法核算的投资收益，对公司的营业利润形成一定补充。

2012~2014 年，公司的利润总额不断增长，年均复合增长率为 10.87%，分别为 147.01 亿元、160.71 亿元和 180.69 亿元。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司的营业利润率、总资本收益率、净资产收益率都保持增长趋势，2014 年分别为 37.09%、16.07%

和 16.89%。公司的盈利能力很强。

2015 年 1~9 月,公司实现营业收入 404.05 亿元,占 2014 年全年的 74.87%,同比下降 0.44%。主要系煤炭等行业不景气,公司货物运输量出现下滑,累计完成货物运输量 30504 万吨,同比减少 10.17%。2015 年 1~9 月,公司营业外收入 0.17 亿元,较上年同期增长 79.69%,主要由于处置非流动资产增加所致。2015 年 1~9 月,公司管理费用占营业收入比重 1.03%,由于核算口径的变化导致较 2014 年管理费用占营业收入比重大幅下降。

总体看,近三年公司收入规模持续增长,盈利能力很强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2012~2014 年公司的流动比率分别为 82.70%、74.27%和 87.78%;2012~2014 年,公司的速动比率分别为 72.55%、65.18%和 78.79%。2013 年流动比率和速动比率较低主要系“09 大秦 MTN1”由应付债券转入一年内到期的非流动负债。2012~2014 年,经营现金流动负债比分别为 79.07%、75.12%和 92.39%,2014 年经营现金流动负债比大幅增长主要系“09 大秦 MTN1”到期偿还。截至 2015 年 9 月底,公司的流动比率和速动比率分别为 111.00%和 100.42%,较 2014 年底大幅提升,主要系流动资产的增加。整体看,公司的短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看,2012~2014 年,公司的 EBITDA 分别为 200.73 亿元、216.83 亿元和 236.37 亿元,年均复合增长率为 8.52%;2012~2014 年,EBITDA 利息倍数分别为 23.30 倍、27.96 倍和 35.83 倍;2012~2014 年,全部债务/EBITDA 分别为 0.82 倍、0.61 倍和 0.25 倍。公司的长期偿债能力极强。

截至 2015 年 9 月底,公司无对外担保。

截至 2015 年 9 月底,公司共获得各家银行授信额度合计 138.50 亿元,尚未使用授信额度合计 127.23 亿元,公司间接融资渠道畅通。

公司为上海证券交易所上市公司,直接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(机构信用代码为 G1014102400011000V),截至 2015 年 10 月 27 日,公司无不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

7. 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。

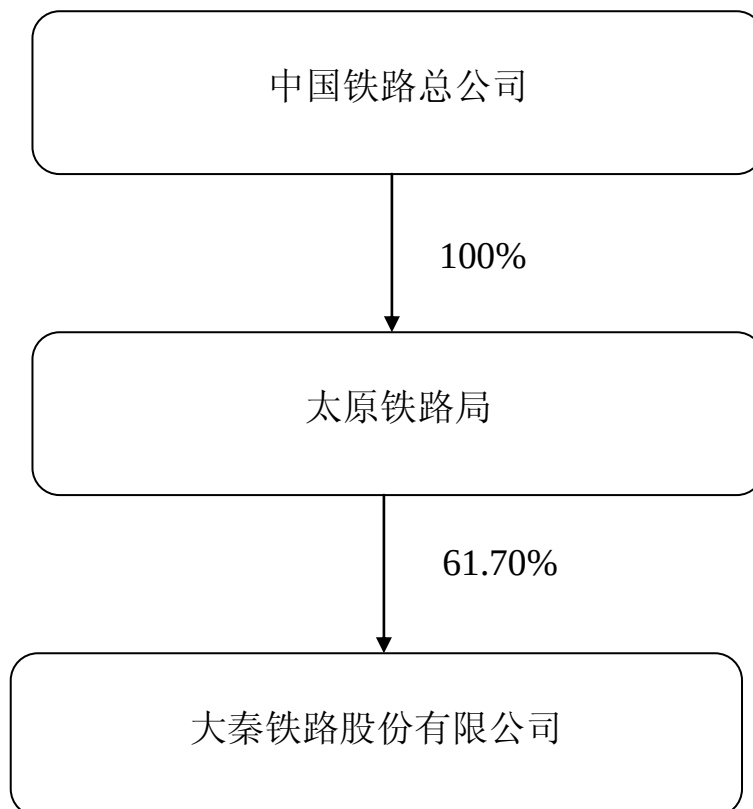
八、结论

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。

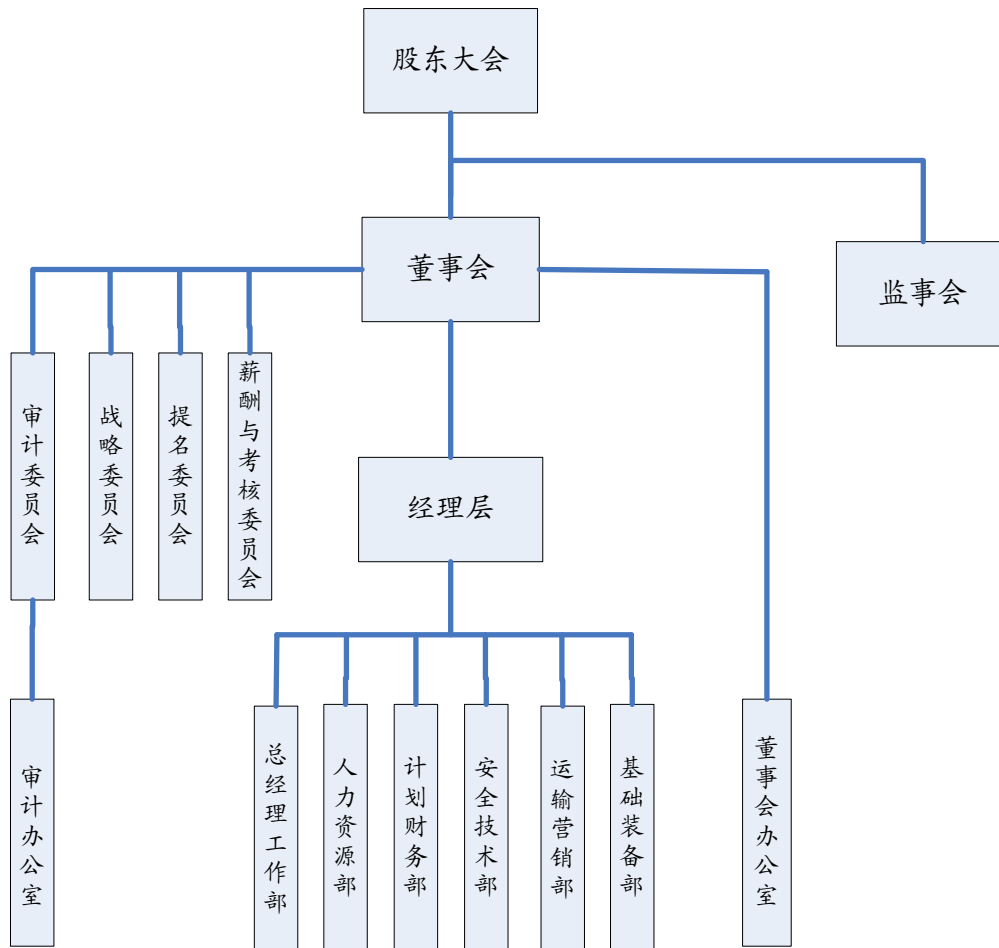
近年来,公司货运业务、客运业务和其他业务协调发展,营业收入稳定增长,营业利润率处于较好水平,盈利能力很强。公司资产总额稳定增长,流动资产以货币资金和应收账款为主,现金类资产较充足,资产质量和流动性较好,债务负担轻,财务弹性好,偿债能力极强。

总体看,公司主体信用风险极低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.62	87.97	96.78	117.97
资产总额(亿元)	1003.88	1039.55	1063.34	1080.92
所有者权益(亿元)	703.47	772.68	839.98	880.58
短期债务(亿元)	39.94	74.94	49.98	50.03
长期债务(亿元)	124.65	56.71	10.13	11.22
全部债务(亿元)	164.60	131.65	80.11	61.26
营业收入(亿元)	459.62	513.43	539.71	404.05
利润总额(亿元)	147.01	160.71	180.69	145.76
EBITDA(亿元)	200.73	216.83	236.37	--
经营性净现金流(亿元)	129.16	147.60	173.13	128.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.57	24.80	24.27	--
存货周转次数(次)	20.00	18.76	19.43	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.50	0.51	--
现金收入比(%)	80.61	85.07	91.59	96.77
营业利润率(%)	35.43	34.10	37.09	34.16
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	1.26
全部债务资本化比率(%)	18.96	14.56	8.71	6.50
资产负债率(%)	29.92	25.67	21.01	18.53
流动比率(%)	82.70	74.27	87.78	111.00
速动比率(%)	72.55	65.18	78.79	100.42
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 3 季度财务数据未经审计。

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/营业收入×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(非流动) 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

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

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）将在大秦铁路股份有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如大秦铁路股份有限公司主体长期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。

