

信用等级公告

联合[2014] 1819 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

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：2014 年 9 月 26 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
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
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	--
营业利润率（%）	37.94	35.43	34.10	38.50
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
全部债务资本化比率（%）	21.74	18.96	14.56	14.61
流动比率（%）	48.32	82.70	74.27	79.01
全部债务/EBITDA（倍）	0.85	0.82	0.61	--
EBITDA 利息倍数（倍）	18.57	23.30	27.96	--

注：2014 年上半年财务数据未经审计。

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

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“公司”）的评级，反映了公司作为中国规模最大的煤炭铁路运输企业，在战略地位、行业前景、运营管理和股东支持等方面的显著优势。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。

考虑到中国铁路营业线货物运价近年来持续上调、公司货运量稳定增长，同时客运业务和其他业务给予公司利润有力补充，公司盈利能力很强。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. 近年来，全国铁路营业线货物运价进行了上调，公司有所受益。
3. 近年来，货运量等货运指标稳定，公司营业收入稳定增长。
4. 公司债务负担轻，财务弹性好。

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、大秦铁路股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 9 月 26 日至 2015 年 9 月 25 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 6 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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫

生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧

张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，

房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

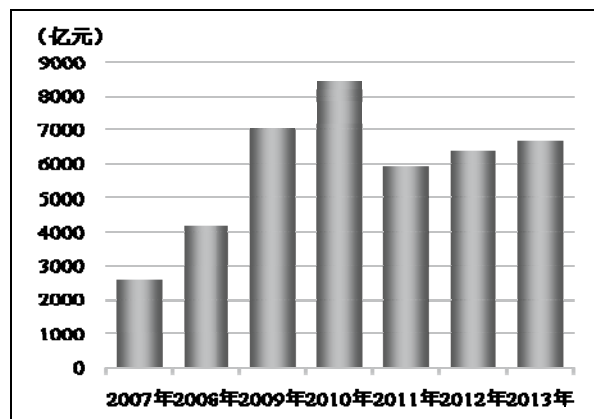
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

基本建设方面，“十一五期”间，铁路建设保持快速增长（详见图 1），“十二五期”间，铁路建设增速有所回落，但仍将保持一定规模。根据铁道统计公报显示，2013 年中国铁路完成固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）6657.45 亿元，同比增长 5.01%；其中基本建设投资 5327.70 亿元，同比增长 3.29%；全年共完成新线铺轨 7025 公里、复线铺轨 5954 公里；投产新线 5586 公里，其中高速铁路 1672 公里、投产复线 4180 公里、电气化铁路 4810 公里。

根据铁路“十二五”的建设规划，到 2015 年，全国铁路营业里程 12 万公里左右，其中西部地区铁路 4.8 万公里，复线率和电气化率

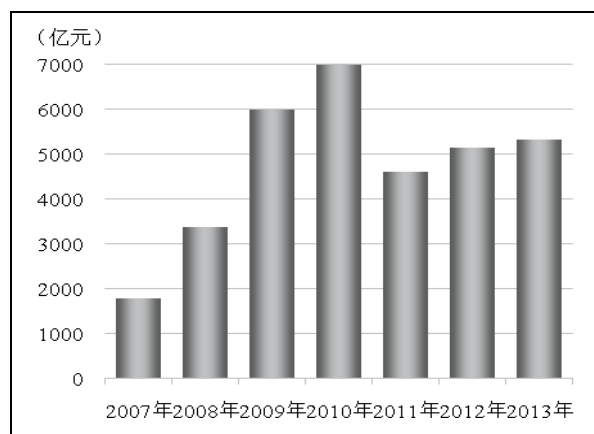
分别达到 50%和 60%以上。

图 1 近年来中国铁路固定资产投资规模



资料来源：铁道统计公报

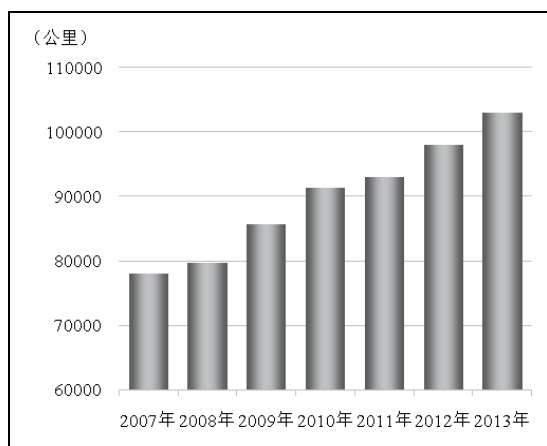
图 2 近年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道统计公报

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。根据铁道统计公报显示，截至 2013 年底，中国铁路营业里程达到 10.3 万公里，同比增长 5.7%；路网密度 106.9 公里/万平方公里，同比增加 5.7 公里/万平方公里。其中，复线里程 4.8 万公里，同比增长 10.4%，复线率 46.8%，同比提高 2 个百分点；电气化里程 5.6 万公里，同比增长 9.4%，电化率 54.1%，同比提高 1.8 个百分点。西部地区营业里程达到 4 万公里，同比增加 2245 公里、同比增长 6.0%（见图 3）。

图3 中国铁路营业里程情况



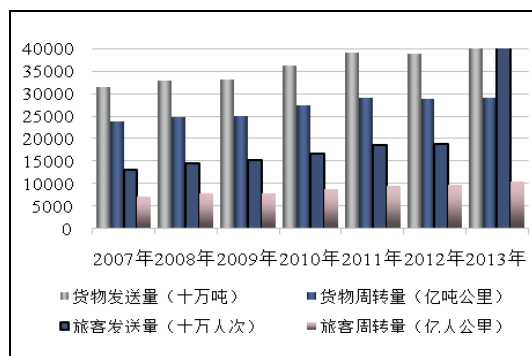
资料来源：铁道统计公报

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，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。根据铁道统计公报显示，2013年中国铁路完成旅客发送量和旅客周转量分别为21.06亿人和10595.62亿人公里，分别同比增长10.8%和8.0%，客运业务量保持稳定增长趋势。

根据铁道统计公报显示，2013年中国铁路完成货运总发送量为39.67亿吨，同比上升1.6%；货运总周转量为29173.89亿吨公里，同比下降0.05%，货运业务量整体保持平稳。中国铁路货物运输主要以煤炭运输为主，2013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23.22亿吨、8.51亿吨、1.39亿吨、1.10亿吨、0.87亿吨和0.88亿吨，分别同比增长2.7%、-0.8%、0.8%、5.4%、-6.0%和-4.5%。

2014年1~8月，根据中国铁路总公司统计，中国完成旅客发送量15.51亿人，同比增长10.8%，旅客周转量为7761.68亿人公里，同比增长6.3%，货运发送总量为20.40万吨，同比下降3.3%，货运总周转量为16560.30亿吨公里，同比下降5.6%。同期，中国铁路固定资产投资为3702.36亿元，同比增长18.2%。

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：铁道统计公报，统计范围不含港澳台。

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。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月和2014年2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。

依据国家发改委下发的《关于调整铁路货物运价有关问题的通知》，自2014年2月15日起，调整铁路货物运价，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1.5分，铁路货运价格由政府定价改为政府指导价。

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. 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国铁路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。

4. 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2014年6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。

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。

3. 人员素质

截至2014年6月底，公司高级管理人员4人，其中，总经理1人，副总经理2人，总会计师1人。

公司董事长杨绍清先生，1959年2月出生，工学学士学位，高级工程师。杨先生自1991年9月至1999年7月，任北京铁路局天津分局天津东车辆段技术室主任、副段长，段长、党委副书记；自1999年7月至2002年3月，任北京铁路局车辆处处长；自2002年3月至2004年6月，任铁道部运输指挥中心（运输局）装备部副主任；自2004年6月至2005年3月，任郑州铁路局西安分局分局长；自2005年3月至2008年3月，任西安铁路局局长、党委副书记；自2008年3月至2008年9月，任北京铁路局局长、党委副书记；自2008年9月至2010年4月，任铁道部运输局副局长兼装备部主任；自2010年4月起任太原铁路局局长、党委副书记，自2010年5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2014年6月底，公司在职人员102739人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占6.94%，大专学历人员占21.78%，中专及以下的占71.28%；从岗位性质来看，生产人员占85.13%，技术人员占6.59%，销售人员占1.60%，财务人员占0.41%，行政人员占6.27%。

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

公司的货运业务受中国煤炭行业环境影

响较大。煤炭供需方面，2012 年全年，全国原煤产量累计同比增长均高于下游主要行业需求增速。2012 年全年重点发电企业月度耗煤量累计同比增速呈下行趋势，并在 2012 年 3 季度呈现同比负增长，但受前期在建产能大量投产影响，国内原煤产量累计同比增幅仍呈现稳定增长态势，在新增产能的投产压力下，煤炭行业供大于求格局逐步形成，并引发煤炭价格在 2012 年加速下行。在经历了 2012 年价格大幅下行后，部分高成本矿井阶段性停产或退出市场，在建矿井建设进度相应推后，2013 年国内原煤产量增速显著低于 2012 年，全年呈现产量累计同比负增长，但受制于下游需求不振，煤炭行业去产能化过程短期内仍将持续。中国煤炭工业协会统计显示，2014 年 1~8 月，中国煤炭产量 25.18 亿吨，同比下降 1.44%，煤炭销量 24 亿吨，同比下降 1.62%，同时库存量大幅增长，中国煤炭市场仍面临较大下行压力。

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情况。

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本公司持股 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

1. 经营概况

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。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1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。2011~2013年，公司营业收入稳步增长，年复合增长率为6.81%，2013年实现营业收入513.43亿元，公司营业收入的增长主要来自货运量和旅客发送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。

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，2013年收入占比为76.79%，客运业务和其他业务收入（包含表1中的运输业务-其他和其他业务）占比稳定，2013年占比分别为9.90%和13.31%，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，受宏观环境和成本因素上上涨的影响，公司营业毛利率有所下降，2013年运输业务和其他业务（包含表1中的运输业务-其他和其他业务）的毛利率分别为38.21%和9.06%，综合营业毛利率为37.08%。

2014年1~6月，公司实现营业收入263.81亿元，同比增长8.46%，货运收入占比较2013年有所上升，公司营业毛利率回升至38.89%。

表1 公司主营业务收入构成和毛利率情况

(单位: 亿元, %)

项 目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
运输业务-货运	348.15	77.35	352.87	76.38	394.26	76.79	213.71	81.01
运输业务-客运	47.07	10.46	48.53	10.50	50.82	9.90	22.94	8.70
运输业务-其他	41.80	9.29	44.58	9.65	48.40	9.43	21.53	8.16
其他业务	13.04	2.90	16.02	3.47	19.95	3.89	5.63	2.13
合计	450.07	100.00	462.01	100.00	513.43	100.00	263.81	100.00

资料来源: 公司年报

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2 公司营业毛利率情况

(单位: %)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
运输业务	42.01	39.33	38.21	39.31
其他业务	17.48	11.38	9.06	19.48
综合	41.30	38.36	37.08	38.89

资料来源: 公司提供

2. 线路情况

截至2014年6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、太焦线、侯月线等, 主要支线包括宁岢线、介西线等。

表3 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
太焦线	修文—夏店	190.8	II 级	单线	电气化
京原线	薛孤—灵丘	174.7	II 级	单线	内燃
侯阎线	侯马—禹门口	76.7	I 级	双线	内燃
小计		2193.4	--	--	--

资料来源: 公司提供

表4 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
宁岢线	宁武—岢岚	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		283.47		--	

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实度加固，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，2013年全年完成货物运输量44525万吨，日均开行重车86.7列，其中：2万吨60.3列，1.5万吨10.6列，单元万吨2.8列，组合万吨13.0列，日均运量121.9万吨，最高运量134.2万吨。

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。侯月线在侯马与侯西铁路相接。公司管辖侯马北至嘉峰段151.3公里线路。2013年侯月线完成货物运输量0.89亿吨。

3. 车站、设施及机车情况

截至2013年底，公司所辖线路沿线共有车站231个，其中特等站2个，一等站18个，二等站35个，三等站58个，四等站110个，线路所8个。大秦线沿线共有车站25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，公司注重技术开发和创新，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2014年6月底，公司拥有机车1147台，其中906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2014年6月底，公司拥有专用货车40189辆，客车1818辆，动车10组80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。

4. 货运业务

公司的货运业务除了煤炭运输外，还包括焦炭、水泥、非金属矿、钢材、木材、金属矿石等货物的运输。2011~2014年上半年，公司货运业务分别实现收入348.15亿元、352.87亿元、394.26亿元和213.71亿元，占公司营业收入的比重分别为77.35%、76.77%、76.79%和

81.01%。

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，2013年，公司与重点企业发运客户签订的意向性煤炭发运量占全年煤炭发运目标的90%。

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5 公司主要货运业务量指标

(单位：万吨)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
货物发送量(万吨)	52040	53207	53963	28936
其中：煤炭	44721	45922	46347	24652
货物到达量(万吨)	34937	35908	33091	16264
其中：煤炭	29170	30045	27894	14299
货物运输量(万吨)	76330	74924	75888	38360
其中：煤炭	59693	58361	59489	30965
货物周转量(亿吨公里)	3299	3553	3657	1954

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，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年公司前五大客户收入占比合计34%，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。2014年上半年前五名客户收入占比合计39%。

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。

5. 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。截至2014年6月底，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。

2011~2014年上半年，公司分别完成旅客发送量5916万人、5920万人、6023万人和2981万人，分别实现营业收入47.07亿元、48.53亿元、50.82亿元和22.94亿元，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。

6. 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。

2010~2014年上半年，公司其他业务（包含表1中的运输业务-其他和其他业务）分别实现收入54.85亿元、60.61亿元、68.35亿元和27.16亿元。

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。

7. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数波

动下降，三年分别为29.45次、29.84次和24.80次；公司的存货周转次数较为稳定，三年分别为19.92次、18.06次和18.76次；总资产周转次数持续上升，三年分别为0.46次、0.47次和0.50次。总体看，公司经营效率整体水平高。

8. 在建工程

截至2014年6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）：该项目位于陕西省延安市、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）。

表6 截至2014年6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2014年6月底已投资	未来具体投资计划		
				2014年下半年	2015年	2016年
1	黄陵至韩城至侯马铁路项目（山西段）	24.48	20.76	3.72	--	--
2	原太电气化改造工程	2.57	1.31	1.26	--	--
3	石太线自闭改造及G网建设	2.30	1.26	1.04	--	--
合计	--	29.35	23.33	6.02	--	--

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。

9. 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 2011~2013 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。2014 年上半年财务报告未经审计。2013 年，公司将通过设立方式取得的子公司大秦铁路经贸发展有限公司、通过同一控制人下的企业合并取得的 5 家子公司纳入合并范围，此次合并对财务报表的连续性和可比性影响较小。

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。

2. 资产质量

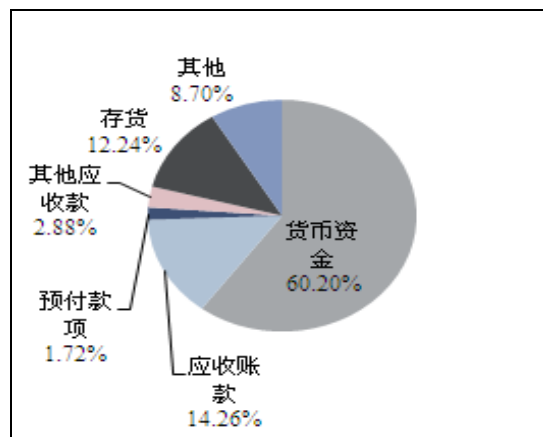
2011~2013 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 5.09%，主要源于流动资产中货币资金的增长；截至 2013 年底，公司资产合计 1039.55 亿元，较 2012 年底增长 3.55%。从资产构成看，近三年流动资产在总资产中的占比由 2011 年底的 9.56% 小幅升至 2013 年底

14.04%，资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产增长较快，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5 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，年均复合增长 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，年均复合增长 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。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 2.46%。截至 2013 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 71.71%）、长期股权投资（占 18.66%）和无形资产（占 4.75%）等构成。

2011~2013 年，公司固定资产规模保持稳定，年均复合下降 1.27%。截至 2013 年底，公司固定资产原值为 1038.81 亿元，累计折旧 398.03 亿元，账面净值为 640.79 亿元，其中，机车车辆占 45.05%，筑物等线路资产占 36.98%，房屋及建筑物占 5.45%。

2011~2013 年，公司长期股权投资年均复合增速为 8.39%。截至 2013 年底，公司长期股权投资为 166.72 亿元，较上年底增长 11.14%，主要是因为 2013 年朔黄铁路发展有限责任公司的价值有所增长所致。公司长期股权投资按权益法核算的占 99.61%，按成本法核算的占 0.39%。

2011~2013 年，公司无形资产保持稳定，年复合下降 2.22%；截至 2013 年底，公司无形资产账面价值为 42.46 亿元，主要是土地使用权（占 99.08%）和计算机软件（占 0.92%），主要由于股东投入及 2005 年公司收购丰沙大（大同-郭磊庄）及北同蒲（大同-宁武）等资产和业务产生，随着无形资产的摊销，呈逐年下降的趋势。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 1026.76 亿元，较 2013 年底略降 1.23%，其中流动资产和非流动资产分别占比 13.38% 和 86.62%，流动资产占比较上年底减少 0.66 个百分点。主要由于流动资产中的货币资金和应收股利较 2013 年底有所下降所致。

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；公司整体资产质量和流动性较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 10.89%，主要来自于盈余公积和未分配利润的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 772.68 亿元，较上年增长了 9.84%，归属于母公司的所有者权益为 770.73 亿元。主要由实收资本（占 19.29%），资本公积（占 32.29%），盈余公积（占 9.95%），未分配利润占（占 38.47%）构成。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益为 780.63 亿元，较 2013 年底增长 1.03%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 19.09%，资本公积占 31.96%，盈余公积占 9.85%，未分配利润占 39.10%。

整体看，公司所有者权益稳定性较好，

负债

2011~2013 年，公司负债总额分别为 312.84 亿元、300.41 亿元和 266.87 亿元，年均复合下降 7.64%。截至 2013 年底，公司负债合计 266.87 亿元，较 2012 年底下降 11.16%，其中流动负债占比为 73.63%，非流动负债占比为 26.37%，流动负债占比上升主要是“09 大秦 MTN1”将在 2014 年年底兑付，转入一年内到期的非流动负债所致。

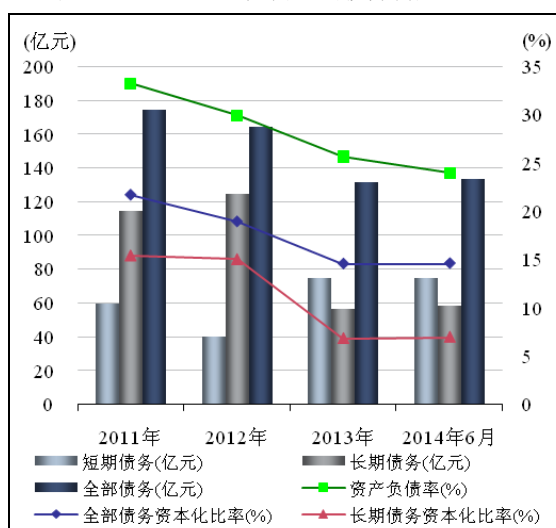
2011~2013 年，公司流动负债保持稳定，年均复合增长 2.73%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 196.49 亿元，主要由一年内到期的非流动负债（占 38.14%）、其他应付款（占 26.44%）、应付账款（占 18.09%）和应交税费（占 10.61%）构成。

2011~2013 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 2.32%，主要为公司的应付结算账款。截至 2013 年底，公司应付账款账面净值

为35.55亿元，应付其他单位的占92.16%，应付太原铁路局下属其他单位占3.96%，应付中国铁路总公司及下属单位占3.86%。

2011~2013年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降25.46%，主要由于公司于2011年8月18日发行的40亿元公司债券到期偿还所致。截至2013年底，公司非流动负债为70.38亿元，其中应付债券49.85亿元（公司2012年12月10日发行的公司债券，额度为50亿元，期限为3年），其他非流动负债13.12亿元。

图6 2011~2014年6月公司债务构成



资料来源：公司审计报告

从公司的有息债务来看，2011~2013年，公司债务规模逐年减少，年均复合下降13.16%；截至2013年底，公司短期债务为74.94亿元，较2012年底上升87.61%，主要系即将兑付的中票转入短期债务所致，长期债务为56.71亿元，较2012年底下降54.50%，公司全部债务合计131.65亿元，同比下降20.02%。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2011年底的33.24%、21.74%和15.43%下降到2013年底的25.67%、14.56%和6.84%，公司债务负担有所减轻。

截至2014年6月底，公司负债合计246.12亿元，较上年底下降7.78%，负债结构较上年变化不大。同期，全部债务合计133.55亿元，

其中短期债务占56.15%，长期债务占43.85%，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为23.97%、14.61%和6.98%。

整体看，公司债务规模波动下降，负债结构变化不大，债务负担轻。

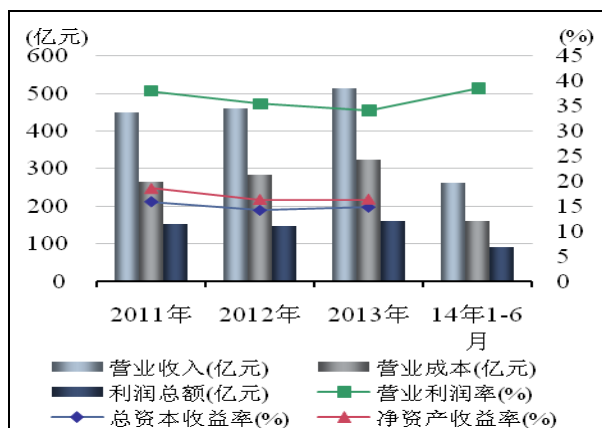
4. 盈利能力

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。2011~2013年，公司营业收入稳定增长，年复合增长率为6.81%，2013年实现营业收入513.43亿元；同期，公司营业成本年均复合增长10.58%，高于营业收入增速3.77个百分点。2013年公司全年实现投资收益26.93亿元，主要为公司对朔黄铁路和秦皇岛股份有限公司（以下简称“秦港股份”）长期股权投资的收益。

2011~2013年，公司期间费用有所增长，年均复合增长6.68%，基本与营业收入增速相持平；近三年分别占营业收入的7.82%、7.75%和7.80%，所占比重相对稳定。2013年的期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比4.72%、78.71%和16.58%，以管理费用为主。

从盈利指标来看，2011~2013年，公司营业利润率分别为37.94%、35.43%和34.10%，呈逐年下降趋势，主要系人力成本和折旧费用升高所致，但仍保持较高水平；受公司利润规模增长等因素的影响，2011~2013年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现波动态势，三年加权平均值分别为14.90%和16.84%，2013年两项指标分别为14.88%和16.43%，盈利能力很强。

图7 公司盈利指标分析



资料来源：公司审计报告

2014年上半年，公司继续保持良好的盈利能力，实现营业收入263.81亿元，同比增长7.39%；同期，公司实现利润总额92.23亿元，较上年同期水平略有增长。

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%。总体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债指标来看，2011~2013年公司EBITDA分别为204.38亿元、200.73亿元和216.83亿元，年均复合增长3.00%；EBITDA利息倍数分别为18.57倍、23.30倍和27.96倍，全部债务/EBITDA分别为0.85倍、0.82倍和0.61倍，公司长期偿债能力极强。

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。

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2014年9月23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。

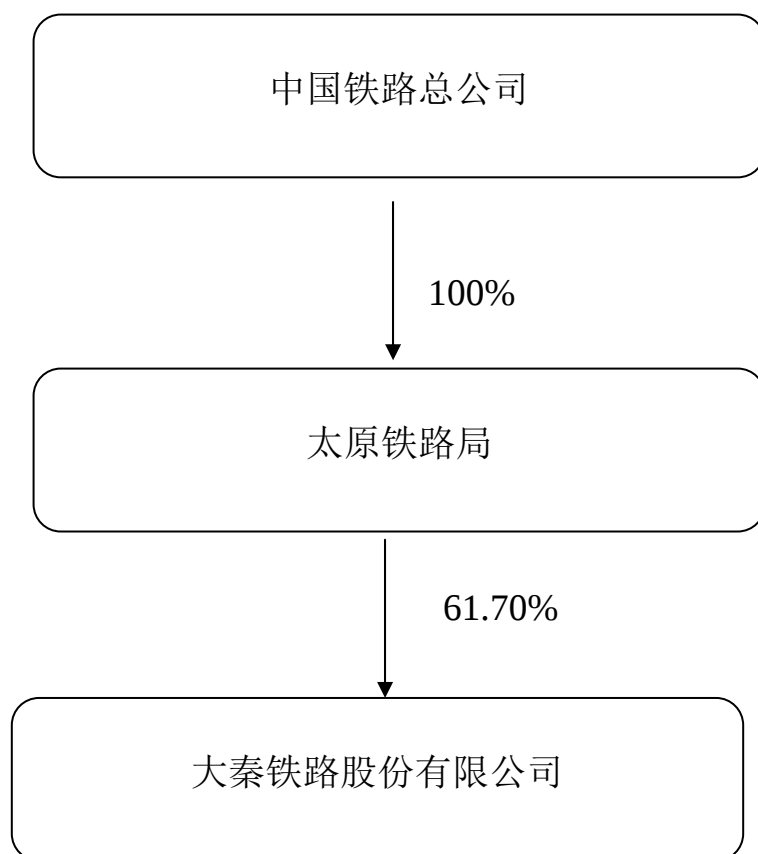
八、结论

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。

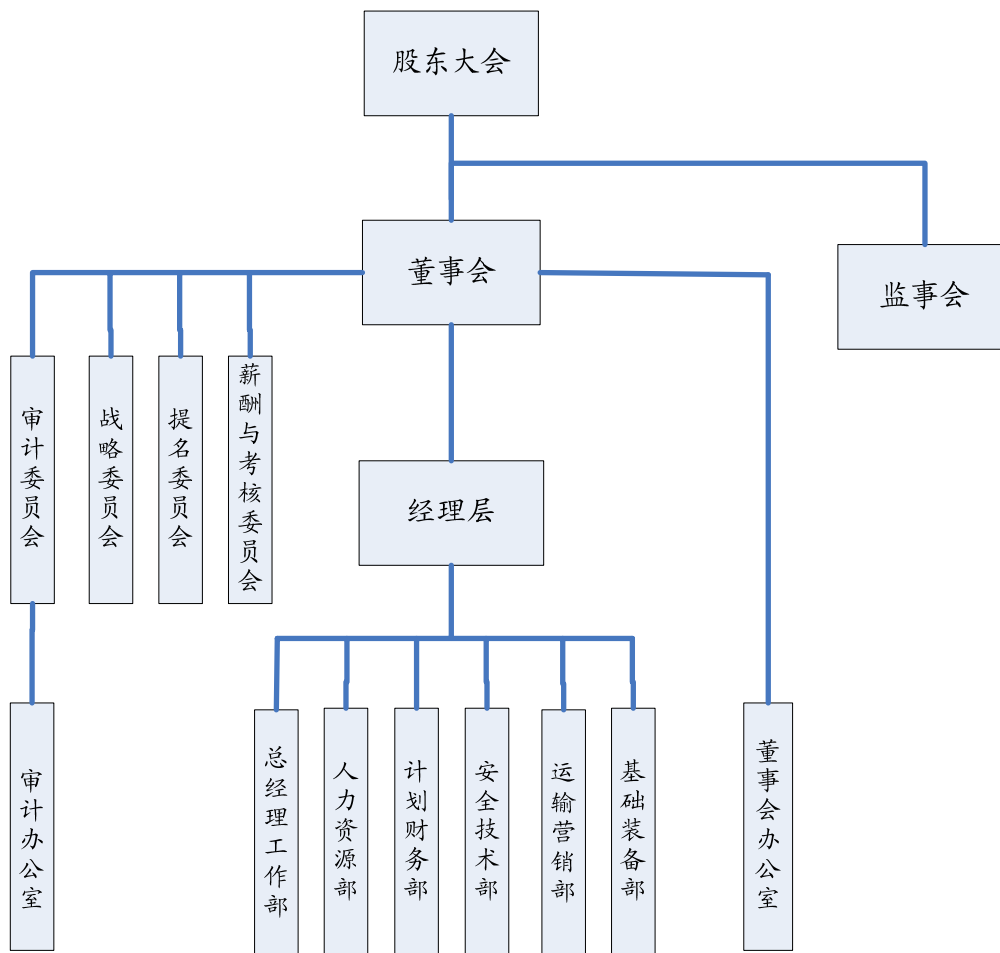
近年来，公司货运业务、客运业务和其他业务协调发展，营业收入稳定增长，营业利润率处于较好水平，盈利能力很强。公司资产总额稳定增长，流动资产以货币资金和应收账款为主，现金类资产较充足，资产质量和流动性较好，债务负担轻，财务弹性好，偿债能力极强。

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	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	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.85	0.82	0.61	--

注：2014 年上半年财务数据未经审计。

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	营业总收入/ (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	营业总收入/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%
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
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

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。

