

跟踪评级公告

联合[2012] 1212 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“09大秦MTN1”与“09大秦MTN2”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7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
09 大秦 MTN1	75 亿元	2009/12/10-2014/12/10	AAA	AAA
09 大秦 MTN2	60 亿元	2009/12/23-2012/12/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	90.17	101.54	46.90	65.59
资产总额(亿元)	679.44	1001.46	941.21	955.14
所有者权益(亿元)	429.58	563.42	628.37	659.15
长期债务(亿元)	31.00	134.58	114.66	74.85
全部债务(亿元)	165.44	259.08	174.58	174.75
营业收入(亿元)	231.23	420.14	450.07	334.79
利润总额(亿元)	87.26	136.86	152.47	112.17
EBITDA(亿元)	124.24	188.61	204.62	--
经营性净现金流(亿元)	86.35	169.16	151.08	92.11
营业利润率(%)	45.11	39.09	37.94	37.02
净资产收益率(%)	15.20	18.48	19.63	--
资产负债率(%)	36.77	43.74	33.24	30.99
全部债务资本化比率(%)	27.80	31.50	21.74	20.96
流动比率(%)	108.16	48.77	48.32	49.48
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	1.37	0.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.25	17.84	18.59	--
经营现金流流动负债比(%)	74.82	57.87	81.15	--

注: 2012 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋

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“联合评级”)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担负中国“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具有重要的战略地位。跟踪期内,全国铁路营业线货物运价有所上调,同时,随着货运量的增长,公司营业收入和盈利水平均呈现良好的增长态势;此外,公司偿还了较大规模的银行借款,债务负担大为减轻。

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“09 大秦 MTN1”与“09 大秦 MTN2”AAA 的信用等级。

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,在跟踪期内继续保持了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,公司有所受益。
3. 随着货运量的增长,公司营业收入和盈利水平呈现良好的增长态势。
4. 跟踪期内,公司偿还了较大规模的银行借款,债务负担大为减轻。

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. 公司运送的大部分煤炭在秦皇岛港和曹妃甸港卸车,如果秦皇岛港和曹妃甸港实际接卸能力不能满足公司煤炭运输需求,公司的运输业务将受到不利影响。
3. 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 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大秦铁路股份有限公司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、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号文一《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，公司实际控制人为铁道部。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2011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%。

截至2011年底，公司合并资产总额941.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）628.37亿元。2011年公司实现营业收入450.07亿元，

利润总额152.47亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额955.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）659.15亿元。2012年1~9月公司实现营业收入334.79亿元，利润总额112.17亿元。

公司住所：山西省大同市站北街14号；法定代表人：杨绍清。

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。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%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续

放缓态势。

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。

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1~9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。

截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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、行业及区域经济环境

2011年，中国煤炭需求旺盛，供应能力增强，市场供需基本平衡。供给方面，2011年中国原煤产量为35.2亿吨，较上年增长8.7%。主要产煤省区煤炭产量大幅增加，其中：公司主要货源地内蒙古、山西省和陕西省全年煤炭产量分别为9.79亿吨、8.72亿吨和4.05亿吨，同比分别增长24.4%、17.7%和11.1%。需求方面，2011年国内生产总值同比增长9.2%，社会用电量快速增长，主要耗煤行业产量较快增加。国家统计局公布数据显示，2011年火电、粗钢、水泥三大主要耗煤行业产量同比分别增长14.8%、7.3%和10.8%，拉动全年煤炭消费量增

长9.7%。

2011年，铁路行业实现快速发展，营业里程、复线率和电气化率继续稳步提升，路网总体能力和设施瓶颈得到改善。随着铁道部加大煤炭、粮食、石油等关系国计民生重点物资运输的倾斜力度，以及京沪高铁建成联网，主要繁忙干线推行客货分线，既有线运力资源进一步释放，铁路运输在中国大宗货物和长途运输中的优势地位和市场份额进一步巩固。2011年全国铁路（国铁）煤炭发送量完成17.2亿吨，较上年增长10.3%。

2012年上半年，根据煤炭工业协会公布数据显示，上半年中国煤炭产量同比增长5.6%。煤炭消费量增幅2.8%，较去年同期回落6.6个百分点。其中，电力行业耗煤9.9亿吨增幅回落9.4个百分点，钢铁、建材行业煤炭消费量增幅分别回落2.4个百分点和5.3个百分点。同时，由于国际煤价相对较低，煤炭进口量出现快速上升，上半年煤炭净进口13408万吨，同比增长77.5%。此外，进入二季度以来，水力充沛、电厂满发，上半年水力发电量同比增长9.9%。受上述因素共同影响，上半年国内煤炭价格下行、销售不畅，煤炭中转地和发电企业库存量较高。

2011年，全国铁路营业线货物运价进行了调整，自2011年4月1日起，铁路营业线货物运价平均每吨公里提高0.2分。

根据国家发展改革委、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），自2012年5月20日起，对全国铁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上调1分。其中，煤炭运价基价1由10.80元/吨上调至12.20元/吨，基价2由0.0553元/吨公里上调至0.0629元/吨公里。公司管内实行特殊货物运价的大秦、丰沙大、京原三线煤炭现行运价不变。根据公司公告，受于此政策，大秦铁路2012年营业收入预计增收8亿元，但相对于公司整体营业收入规模来看，所占比例较小。

总体看，跟踪期内良好的外部环境为公司取得良好的经营成果创造了条件。

五、基础素质

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、宁岢等等铁路等等支线，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司进行了董事会和监事会的换届工作。杨绍清先生、杨月江先生、俞蒙先生、关柏林先生、黄松青先生、赵克先生、窦进忠先生、李文兴先生、王立彦先生、许光建先生、吴秋生先生当选为公司第三届董事会董事；郑继荣先生、郝亚勇先生、乔胜文先生、张忠义先生、杜建忠先生、朱福建先生、韩世新先生当选为公司第三届监事会监事。与上届相比，公司董事会和监事会的部分成员发生变更，但总体上基本保持稳定。

跟踪期内，公司按照财政部、证监会、审计署、银监会、保监会下发的《企业内部控制基本规范》及配套指引文件和监管部门要求，制定完善了《内部控制规范实施工作方案》。2011年，公司基本完成内部控制建设和自我评价工作，自2012年起，全面实施《企业内部控制基本规范》的总体要求和应用指引。

总体看，公司管理更加科学有序，对风险防范起到了积极作用。

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。2011年，公司货物发送量完成5.2亿吨（表1），占全国铁路（国铁）货物发送总量33.0亿吨的15.8%；其中：煤炭发送量完成4.5亿吨，占全国铁路（国铁）煤炭发送总量17.2亿吨的26.2%，公司在跟踪期内继续在全国铁路煤炭运输中占有重要的战略地位。

表1 公司主要货运业务量指标

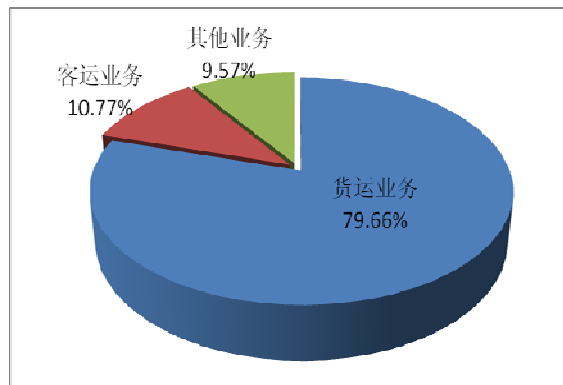
项 目	2010 年	2011 年	12 年 1~6 月
旅客发送量（万人）	5445	5916	2850
货物发送量（万吨）	47635	52040	26912
其中：煤炭	40094	44721	23240
货物到达量（万吨）	32531	34937	18587
其中：煤炭	27181	29170	15790
货物运输量（万吨）	73443	76330	35368
其中：煤炭	56050	59693	27407
换算周转量（亿吨公里）	3433	3707	1783

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。2011年，公司实现营业收入450.07亿元，同比增长7.12%；实现利润总额152.47亿元，同比增长11.41%。

2011年，公司货运业务收入完成348.15亿元，占主营业务收入比例79.66%（图1）；客运业务收入完成47.07亿元，占主营业务收入比例10.77%。

图1 2011年公司主营业务构成



资料来源：公司年报

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，推行装卸“点对点”和跨编组站直达运输模式，加速机车车辆周转，2万吨列车开行对数同比增长20%以上。通过实施分区段、分阶段集中整治设备施工，有效减少了施工对运输的影响。全年公司货物运输量完成76330.0万吨，同比增长3.9%；换算周转量完成3707.0亿吨公里，同比增长8.3%；日均装车20621车，日均卸车18062车，货车周转时间为1.98天，静载重71.8吨。

2011年，公司大秦线货物运输量完成44017.0万吨，同比增长8.7%；日均开行重车97.0列，其中：2万吨列车59.4列，1.5万吨列车2.1列，单元万吨列车6.5列，组合万吨列车29.0列；日均运量120.6万吨，最高日运量129.9万吨；侯月线货物运输量完成8940.5万吨，同比增长0.7%。

2012年1-6月份，公司完成货物发送量26912万吨，同比增长6.03%。其中，完成煤炭发送量23240万吨，同比增长7.18%；完成货物运输量35368万吨，同比下降4.50%；完成货物周转量1783亿吨公里，同比增长1.48%。公司日均装车20467车，日均卸车12973车，货车周转时间2.09天。2012年1-6月大，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量21509万吨，同比下降0.45%。日均开行重车87列。其中，2万吨列车58列，1.5万吨列车2列，单元万吨列车6列，组合万吨列车21列。日均运量118.83万吨，最高日运量130.40万吨。

客运

跟踪期内，公司深入开展“服务旅客创先争优”活动，完善管内车站硬件设施，整修客车服务设备，开通电话订票、银行卡购票和互联网售票业务，形成了覆盖管内8个地级市和30个县城的售票网络。同时，优化客车开行方案，合理调配运能资源，平均客座率同比增长8.5%。2011年公司旅客发送量完成5916.4万人，

同比增长8.7%，日最高旅客发送量26.3万人。2012年1~6月，公司把握小长假和假日运输关键时间段，积极组织营销人员进行客流调查分析，加大市场营销力度，及时加开临客和旅游专列，不断提高客运市场竞争力，满足旅客出行需求。报告期内，完成旅客发送量2,850万人，同比增长1.89%。日最高旅客发送量25.30万人。

总体看，公司在跟踪期内经营业务呈良好的增长状况，整体经营继续保持良好的发展态势。

八、财务分析

公司提供的2011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，出具的为标准无保留审计意见，2012年3季度财务报告未经审计。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。

截至2011年底，公司合并资产总额941.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）628.37亿元。2011年公司实现营业收入450.07亿元，利润总额152.47亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额955.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）659.15亿元。2012年1~9月公司实现营业收入334.79亿元，利润总额112.17亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，在全国铁路营业线货物运价进行调整的背景下，随着公司客货运量的稳步增长，公司盈利水平保持了较好的增长态势。2011年公司营业收入达到450.07亿元（同比增长7.12%），同期公司实现利润总额152.47亿元（同比增长11.41%）。其中2011年公司全年实现投资收益18.13亿元，主要为朔黄铁路分配股利款。

从盈利指标来看，2011年，公司营业利润率为37.94%，较上年小幅下降1.15个百分点，但仍保持较高水平；受资产规模小幅下降以及

利润规模增长等因素影响，公司的总资本收益率和净资产收益率分别从2010年的13.94%和18.48%上升到2011年的15.94%和19.63%，继续保持了很强的盈利能力。

2012年前三季度，公司继续保持了很好的盈利状况，实现营业收入334.79亿元，与上年同期规模基本持平；实现利润总额112.17亿元，与上年同期相比下降了6.44个百分点。

总体看，跟踪期内公司继续保持了收入规模大、盈利能力很强的状况。

2. 现金流及保障

2011年，公司经营性现金流入和流出分别为382.50亿元和231.43亿元，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净流入151.08亿元。

2011年，随着公司投资活动的减少，公司投资活动净流出的现金同比下降了84.49%，净流出了55.74亿元；受公司大规模偿还银行借款的影响，筹资活动现金净流出150.08亿元。

2012年前三季度，公司经营活动、投资活动和筹资活动的净现金分别为92.11亿元、-14.41亿元和-59.02亿元。

整体看，跟踪期内公司投资需求下降，经营性现金净流量能满足公司经营与投资的需求，融资现金流呈净流出状况。

3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产合计941.21亿元，较年初下降了6.02%，主要是流动资产大幅下降36.89%。流动资产在总资产中的占比由2010年的14.23%下降到9.56%，资产构成中仍以非流动资产为主。

公司流动资产大幅减少主要是由于公司于2011年偿还了较大规模的银行借款，使得货币资金大幅下降53.92%，但公司货币资金在流动资产中的占比仍高达52.01%。2011年，公司通过整合收购资产，完善了设备设施，使得一般材料及轨料等存货同比大幅增长了

25.93%，在流动资产中的占比由 2010 年的 8.24% 上升至 16.43%；因收回运费等结算款项使得公司应收账款同比下降 49.54%，在流动资产中的占比由 2010 年的 14.20% 下降至 11.35%。

截至 2011 年底，公司非流动资产的规模较 2010 年微幅下降 0.89%，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 2012 年 9 月底，公司资产合计 955.14 亿元，较年初小幅增长了 1.48%，主要是货币资金和应收账款的增长。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 312.84 亿元，较年初大幅下降了 28.58%，其中流动负债与非流动负债分别下降了 36.30% 和 13.10%。公司负债仍以流动负债为主，流动负债在总负债中的占比由 2010 年的 66.72% 下降到 2011 年的 59.51%，负债结构得到改善。

公司流动负债的下降主要是全部偿还了 124.50 亿元的短期借款；以及因支付工程款、收购对价款，使得其他应付款大幅下降了 51.97%。公司非流动负债的下降主要是应付债券同比下降了 14.80%。

从公司的有息债务来看，2011 年底的短期债务为 59.92 亿元，较年初下降了 51.87%，长期债务为 114.66 亿元，较年初下降了 14.80%，公司全部债务大幅下降了 32.62%。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年初的 43.74%、31.50% 和 19.28% 下降到 2011 年底的 33.24%、21.74% 和 15.43%，公司债务负担大幅减轻。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 295.99 亿元，较年初小幅下降了 5.39%，主要公司其他应付款项的下降，此外公司部分应付债券转入一年之内到期非流动负债。

所有者权益

跟踪期内，随着盈利水平的增长，公司所有者权益快速增长，截至 2011 年底，公司所有

者权益合计 628.37 亿元，较上年增长了 11.53%；2012 年 9 月底，公司所有者权益合计进一步增长到 659.15 亿元。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年公司偿还大量银行借款，流动资产与流动负债水平均有较大幅度的下降，但流动比率与速动比率仍处于较低水平。2011 年分别为 48.32% 和 40.38%，截至 2012 年 9 月底，两项指标小幅上升至 49.48% 和 41.96%。2011 年公司经营性现金流对流动负债比达到了 81.15%，现金流规模对短期债务保护能力较高。

从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 保持稳定增长，2011 年为 204.62 亿元。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，2011 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务比 EBITDA 分别为 18.59 倍和 0.85 倍，公司长期偿债能力极强。

截至 2012 年 9 月底，公司待偿还的债券包括“09 大秦 MTN1”和“09 大秦 MTN22”两期中期票据，合计余额为 135 亿元。2011 年公司经营活动现金流入量，经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 382.50 亿元，151.08 亿元和 204.62 亿元分别为上述两期票据总额的 2.83 倍、1.12 倍和 1.52 倍，对中期票据保障程度良好。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保事项。

5. 抗风险能力

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

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“09大秦MTN1”与“09大秦MTN2”
AAA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	901719.06	1015320.93	467881.00	-27.97	654753.10
交易性金融资产					0.00
应收票据	0.00	100.00	1105.00		1120.00
应收账款	253004.10	202384.08	102119.61	-36.47	187442.61
预付款项	8555.48	11466.91	7885.48	-4.00	11214.35
应收利息	2419.46			-100.00	
应收股利	0.00	0.00	119445.00		
其他应收款	0.00	78699.18	53289.47		22828.52
存货	82627.39	117400.69	147837.02	33.76	157332.97
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1248325.51	1425371.80	899562.58	-15.11	1034691.54
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	6515.87	1357485.70	1419003.65	1,375.73	1562536.99
投资性房地产					0.00
固定资产	4828956.64	6282915.69	6574138.00	16.68	6278674.31
在建工程	235794.29	469674.48	65910.18	-47.13	228623.45
工程物资	470.80	470.80	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理					2041.64
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	464463.67	454220.25	444156.11	-2.21	436340.79
开发支出					
商誉					
合并价差	514.01			-100.00	
长期待摊费用	9370.34	172.77	5.30	-97.62	7169.27
递延所得税资产	0.00	24310.03	9296.83		1284.38
其他非流动资产					
非流动资产合计	5546085.61	8589249.72	8512510.08	23.89	8516670.83
资产总计	6794411.12	10014621.52	9412072.65	17.70	9551362.37

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	310000.00	1245000.00	0.00	-100.00	0.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	244159.80	271711.43	372584.56	23.53	381955.22
预收账款	14648.71	53562.60	55902.47	95.35	107202.20
应付职工薪酬	59170.66	70009.33	64573.02	4.47	36786.91
应交税费	88800.73	169111.71	228031.13	60.25	150854.76
应付利息	3580.94	9543.37	11285.48	77.53	49175.67
应付股利					
其他应付款	433773.52	1103906.21	530205.39	10.56	366233.35
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	599163.53		998978.32
其他流动负债					
流动负债合计	1154134.37	2922844.65	1861745.57	27.01	2091186.43
非流动负债：					
长期借款					0.00
应付债券	1344441.79	1345807.43	1146598.02	-7.65	748508.82
长期应付款					
专项应付款	51.60	51.60	51.60	0.00	246.93
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	0.00	111752.10	119967.80		119967.80
非流动负债合计	1344493.40	1457611.13	1266617.42	-2.94	868723.55
负债合计	2498627.77	4380455.78	3128362.99	11.89	2959909.98
所有者权益：					
实收资本（或股本）	1297675.71	1486679.15	1486679.15	7.03	1486679.15
资本公积	1713021.54	2324955.72	2324955.72	16.50	2324955.72
减：库存股					0.00
盈余公积	315567.62	408159.84	525130.27	29.00	525130.27
未分配利润	969518.49	1413583.53	1946139.65	41.68	2241634.85
外币报表折算差额					0.00
归属于母公司所有者权益合计	4295783.35	5633378.24	6282904.79	20.94	6578399.98
少数股东权益	0.00	787.50	804.87		13052.41
所有者权益合计	4295783.35	5634165.74	6283709.66	20.94	6591452.39
负债和所有者权益总计	6794411.12	10014621.52	9412072.65	17.70	9551362.37

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
一、营业收入	2312314.23	4201376.15	4500703.85	39.51	3347880.22
减: 营业成本	1193246.58	2421876.71	2642032.39	48.80	2009301.41
营业税金及附加	75924.32	137025.30	151002.69	41.03	99258.14
销售费用					
管理费用	122090.41	221095.09	240192.27	40.26	195293.45
财务费用	44338.84	107709.18	111739.96	58.75	62089.61
资产减值损失	51.64	-65.49	76.82	21.97	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	153.90	58269.82	181263.70	3,331.91	143938.67
汇兑收益					
二、营业利润	876816.34	1372005.18	1536923.41	32.40	1125876.29
加: 营业外收入	1707.23	7856.99	653.42	-38.13	644.95
减: 营业外支出	5927.57	11251.34	12863.53	47.31	4798.32
三、利润总额	872596.00	1368610.84	1524713.30	32.19	1121722.92
减: 所得税费用	219558.59	327523.65	354831.67	27.13	246395.32
四、净利润	653037.42	1041087.19	1169881.63	33.84	875327.60

附件 3 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	2035517.01	3765877.51	3813588.77	36.88	2875226.60
收到的税费返还	0.00	9495.55	11455.76		20.75
收到其他与经营活动有关的现金	9255.90	0.00	0.00	-100.00	63440.35
经营活动现金流入小计	2044772.91	3775373.06	3825044.53	36.77	2938687.70
购买商品、接受劳务支付的现金	536282.94	870932.05	968246.68	34.37	858905.79
支付给职工以及为职工支付的现金	249722.03	677938.23	810006.78	80.10	710977.32
支付的各项税费	306282.13	372775.58	439547.22	19.80	419769.01
支付其他与经营活动有关的现金	88995.54	162147.62	96461.83	4.11	27936.00
经营活动现金流出小计	1181282.65	2083793.48	2314262.51	39.97	2017588.13
经营活动产生的现金流量净额	863490.26	1691579.58	1510782.03	32.27	921099.57
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	300.74		0.00
取得投资收益收到的现金	153.90	84395.15	0.00	-100.00	119850.34
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4235.19	3415.81	791.99	-56.76	545.25
处置子公司及其他单位收到的现金净额					0.00
收到其他与投资活动有关的现金	5174.42	6470.38	7537.73	20.70	5857.76
投资活动现金流入小计	9563.50	94281.34	8630.46	-5.00	126253.34
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1713886.15	419015.09	398752.48	-51.77	270319.34
投资支付的现金	0.00	1405972.15	0.00		0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	1864178.44	167298.40		0.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	1713886.15	3689165.69	566050.88	-42.53	270319.34
投资活动产生的现金流量净额	-1704322.65	-3594884.35	-557420.42	-42.81	-144066.00
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	0.00	1623600.00	0.00		12220.00
取得借款收到的现金	350000.00	0.00	398400.00	6.69	0.00
发行债券收到的现金	1350000.00	1245000.00	195000.00	-61.99	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	10012.10	9109.04	0.00	-100.00	1206.61
筹资活动现金流入小计	1710012.10	2877709.04	593400.00	-41.09	13426.61
偿还债务支付的现金	40000.00	310000.00	1440000.00	500.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	395183.31	470933.17	642047.17	27.46	603588.08
支付其他与筹资活动有关的现金	52.10	87304.59	12154.37	1,427.38	0.00
筹资活动现金流出小计	435235.42	868237.76	2094201.54	119.35	603588.08
筹资活动产生的现金流量净额	1274776.69	2009471.28	-1500801.54		-590161.46

附件 4 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	653037.42	1041087.19	1169881.63	33.84
加: 资产减值准备	51.64	-65.49	76.82	21.97
固定资产折旧及其他	302992.81	400710.17	398370.94	14.66
无形资产摊销	10396.18	10543.83	10479.66	0.40
长期待摊费用摊销	537.00	520.90	192.47	-40.13
处置固定资产、无形资产等损失	4623.19	1959.69	2580.41	-25.29
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	44338.84	99229.74	102511.95	52.05
投资损失	-153.90	-58269.82	-181263.70	3,331.91
递延所得税资产减少	-1255.35	-2842.75	15013.20	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-15117.65	-1411.81	-30436.34	41.89
经营性应收项目的减少	-188399.64	-20317.55	76041.16	
经营性应付项目的增加	52439.74	220435.49	-52666.19	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	863490.26	1691579.58	1510782.03	32.27

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	14.51	18.45	29.44	--
存货周转次数(次)	15.90	24.22	19.92	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.50	0.46	--
现金收入比(%)	88.03	89.63	84.73	85.88
盈利能力				
营业利润率 (%)	45.11	39.09	37.94	37.02
总资本收益率(%)	11.91	13.94	15.94	--
净资产收益率(%)	15.20	18.48	19.63	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.84	19.28	15.43	10.20
全部债务资本化比率(%)	27.80	31.50	21.74	20.96
资产负债率(%)	36.77	43.74	33.24	30.99
偿债能力				
流动比率(%)	108.16	48.77	48.32	49.48
速动比率(%)	101.00	44.75	40.38	41.96
经营现金流动负债比(%)	74.82	57.87	81.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.25	17.84	18.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	1.37	0.85	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51	-0.73	0.55	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-15.06	-18.01	8.66	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

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 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

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。