

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 964 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” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月十九日



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
09 大秦 MTN1	75 亿元	2009/12/10-2014/12/10	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	101.54	46.90	77.62	92.50
资产总额(亿元)	1001.46	941.21	1003.88	1022.75
所有者权益(亿元)	563.42	628.37	703.47	737.57
长期债务(亿元)	134.58	114.66	124.65	125.09
全部债务(亿元)	259.08	174.58	164.60	165.05
营业收入(亿元)	420.14	450.07	459.62	119.84
利润总额(亿元)	136.86	152.47	147.01	43.69
EBITDA(亿元)	188.61	204.38	200.73	--
经营性净现金流(亿元)	169.16	151.08	129.16	20.89
营业利润率(%)	39.09	37.94	35.43	39.71
净资产收益率(%)	18.48	18.62	16.35	--
资产负债率(%)	43.74	33.24	29.92	27.88
全部债务资本化比率(%)	31.50	21.74	18.96	18.29
流动比率(%)	48.77	48.32	82.70	106.56
全部债务/EBITDA(倍)	1.37	0.85	0.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.84	18.57	23.30	--
经营现金流动负债比(%)	57.87	81.15	79.07	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李祥源

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中国规模最大的煤炭运输企业之一,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;2012 年,公司成立了子公司山西侯禹铁路有限责任公司,参股了山西晋龙海川物资有限公司,进一步延伸了服务链条和货源区域,未来几年,经济效益将逐步显现。

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”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. 跟踪期内,货运量等货运指标均有所增长,公司营业收入有所上升。
4. 跟踪期内,公司积极实施投资计划,延伸了服务链条和货源区域。

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. 公司对主要客户依赖程度较高,若客户的煤炭产量下降,将对公司经营产生不利影响。
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的“09 大秦 MTN1”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 2013 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 2012 年底，公司合并资产总额 1003.88 亿元，所有者权益合计 703.47 亿元（含少数股东权益 1.58 亿元）。2012 年公司实现营

业收入 459.62 亿元，利润总额 147.01 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 1022.75 亿元，所有者权益 737.57 亿元（含少数股东权益 1.58 亿元）。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 119.84 亿元，利润总额 43.69 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，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）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出

口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年

底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 2012 年 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。

推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

2012年，中国煤炭需求量增速减缓，受进口煤炭调节作用的影响，国内煤炭供需相对宽松。供给方面，2012年中国原煤产量为36.5亿吨，较上年增长3.8%。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10.80亿吨、9.13亿吨和4.63亿吨，同比分别增长10.32%、4.70%和14.32%。需求方面，2012年国内生产总值同比增长7.8%，社会用电量增长平缓，受2012年水电大发影响，火电设备全年利用小时数较2011年明显下降，煤炭需求减弱。国家统计局公布数据显示，2012年火电、粗钢、水泥三大主要耗煤行业产量同比分别增长0.6%、4.7%和5.3%，增长率较2011年明显下降，尤其是原煤和火电发电进入低增长期；2012年国内煤炭消费量35.8亿吨，同比增长2.5%，增速回落7.2个百分点。

2012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。2012年全国铁路（国铁）煤炭发送量完成16.85亿吨，较上年下降0.8%。

根据煤炭工业协会公布数据显示，2013年一季度中国煤炭产量8.3亿吨，同比下降0.95%。煤炭消费量8.2亿吨，同比下降0.37%。2013年一季度，全国铁路发运煤炭5.85亿吨，同比下降2.2%，其中发运电煤4.1亿吨，同比下降4.7%。

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分，公司管内的大秦、丰沙大、京原线煤炭现行运价不变。

根据国家发展改革委、铁道部《铁道部关于调整铁路货物运价的通知》（发改价格政〔2013〕261号），自2013年2月20日起，对全国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。公司管内的大秦、丰沙大、京原线煤炭现行运价不变。

总体看，跟踪期内外部宏观环境不容乐观，但利好的相关行业政策信息为公司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。

跟踪期内，公司核心技术团队和关键技术人员保持稳定，共有12人获得高层次人才称号，其中8人获得詹天佑铁道科学技术奖、2人获得铁路青年科技拔尖人才奖、2人获得全路技术能手。

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。2012年，公司继续在重点区段实施“短平快”扩能改造，增设中间站、延长到发线，提高车站货物办理能力，打通枢纽和通道上的节点和梗阻。在核心业务市场需求低迷的情况下，提高管内空车配送比例，压缩集中修施工时间，并高效实施“两高一远”和“百千战略”，着力提升运输质量和运输效益。2012年，公司货物发送量完成5.3亿吨（表1），占全国铁路货物发送总量38.9亿吨的13.7%；其中：煤炭发送量完成4.6亿吨，占全国铁路煤炭发送总量22.6亿吨的20.3%，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

项 目	2011 年	2012 年	变动比例(%)
旅客发送量（万人）	5916	5920	0.1
货物发送量（万吨）	52040	53207	2.2
其中：煤炭	44721	45922	2.7
货物到达量（万吨）	34937	35908	2.8

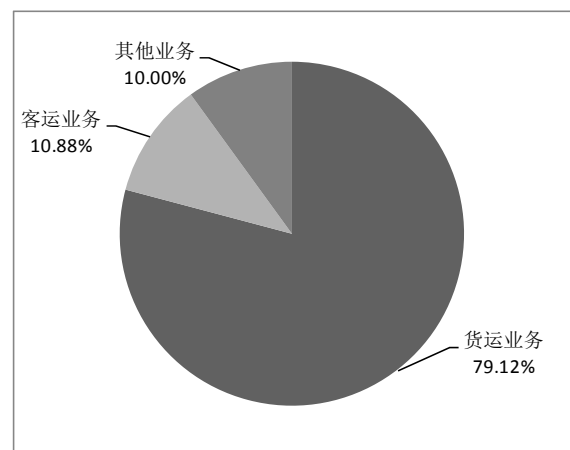
其中：煤炭	29170	30045	3.0
货物运输量（万吨）	76330	74924	-1.8
其中：煤炭	59693	58361	-2.2
换算周转量（亿吨公里）	3707	3710	0.1

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。2012年，公司实现营业收入459.62亿元，同比增长2.12%；实现利润总额147.01亿元，同比下降3.58%。2012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。

2012年，公司货运业务实现收入352.87亿元，占主营业务收入的79.12%；客运业务实现收入48.53亿元，占主营业务收入的10.88%；其他业务实现收入44.58亿元，占主营业务收入的10.00%。

图1 2012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。公司与山西能源交通投资有限公司出资设立侯禹公司，建成后公司所辖侯西线远景年货物输送能力将提升至1.2亿吨，将有效缓解山西南部地区煤炭、矿石等运力不足的现状。公司充分利用管内资源丰富、固定循环、流向集中的运输优势，开行了以高附加值白货货源为主的始发货

运班列，以重点合同、中长期供货协议为基础的始发跨界和管内大宗货物直达班列，保证了货源稳定企业的发运需求。推进货运组织改革，建成了集货运受理、营销、咨询、投诉和全程物流服务为一体的综合性货运服务中心，实现了货运业务网上受理，进一步提升了市场影响力和吸引力。

全年公司货物运输量完成74924.0万吨，同比下降1.8%；换算周转量完成3710.0亿吨公里，同比增长0.1%；日均装车20113车，日均卸车12581车，货车周转时间为2.21天，静载重72.3吨。

2012年，公司大秦线货物运输量完成42589.0万吨，同比下降3.2%；日均开行重车87.0列，其中：2万吨列车57.7列，1.5万吨列车2.2列，单元万吨列车5.9列，组合万吨列车21.2列；日均运量116.7万吨，最高日运量133.4万吨；侯月线货物运输量完成8308万吨。

客运

跟踪期内，公司深入开展“服务旅客创先争优”活动，实施实名购票、电话订票、网络售票等客运服务新举措，在太原地区建成了3个大型售票广场，新增代售点64个、应急窗口84个，进一步提高了售票网络覆盖范围；完善客栈配套设备，新建了宁武站站房，并对太原、岢岚等15个车站站台及候车室等设施进行了改造，旅客乘车环境得到了改善。同时，公司利用京石、石武等客运专线开通的有利条件，成功开行了可直达珠三角和武汉经济圈，太原至北京间的CRH380AL高速动车组，客运服务品质大幅提升，市场竞争力进一步增强。2012年公司旅客发送量完成5920万人，同比增长0.1%。

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。2012年公司其他业务实现收入44.58亿元，同比增长6.65%。

总体看，虽然宏观经济环境，尤其是煤炭

市场不容乐观，但公司在跟踪期内经营业务有所增长，整体经营保持良好的发展态势。

八、财务分析

公司提供的2012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；2013年一季度财务报告未经审计。2012年，公司将通过设立方式取得的子公司侯禹铁路纳入合并范围，公司的实际持股比例为84.2%，此次合并对财务报表的连续性影响较小。

截至2012年底，公司合并资产总额1003.88亿元，所有者权益（含少数股东权益1.58亿元）703.47亿元。2012年公司实现营业收入459.62亿元，利润总额147.01亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额1022.75亿元，所有者权益（含少数股东权益1.58亿元）737.57亿元。2013年1~3月公司实现营业收入119.84亿元，利润总额43.69亿元。

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。2012年公司营业收入达到459.62亿元（同比增长2.12%），同期公司实现利润总额147.01亿元（同比下降3.58%）。其中2012年公司全年实现投资收益20.65亿元，主要为公司对朔黄铁路长期股权投资的收益。

从盈利指标来看，2012年，公司营业利润率为35.43%，较上年小幅下降2.51个百分点，主要系人力成本和折旧费用升高所致，但仍保持较高水平，高于行业平均水平约14个百分点；受资产规模小幅上升以及利润规模下降等因素影响，公司的总资本收益率和净资产收益率分别从2011年的15.94%和18.62%下降到2012年的14.24%和16.35%，盈利能力很强。

2013年一季度，公司继续保持良好的盈利能力，实现营业收入119.84亿元，与上年同期

相比上升了7.09个百分点；受2013年一季度营业成本上涨的影响，公司实现利润总额43.69亿元，与上年同期利润总额基本持平。

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

2012年，公司经营性现金流入和流出分别为371.93亿元和242.77亿元，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129.16亿元。

2012年，公司的投资活动现金流入量为13.16亿元，较2011年增长较快，主要是公司取得朔黄公司的现金股利，同时，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52.59%，净流出了26.43亿元；2012年筹资活动现金净流出较2011年下降52.04%，主要是2011年公司偿还了银行借款等债务。

2013年一季度，公司经营活动、投资活动和筹资活动的净现金分别为20.89亿元、-6.26亿元和0.16亿元。

从收入实现质量看，2012年公司现金收入比为80.61%，较上年的84.73%有所下降，主要原因是公司2012年销售商品、提供劳务收到的现金同比有所下降。公司整体收入实现质量尚可。

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2012年底，公司资产合计1003.88亿元，较2011年底增加了6.66%，主要是流动资产大幅增加了50.18%。流动资产在总资产中的占比由2011年的9.56%上升到13.46%，资产构成中仍以非流动资产为主。

公司流动资产大幅增加主要是由于2012年公司货币资金和应收账款增幅较大。截至2012年底，公司货币资金为77.54亿元，同比

增加65.73%，主要是公司运输收入进款等增加所致；公司应收账款为20.41亿元，同比增加99.87%，主要原因是公司运费等结算款项尚未收回；从账龄来看，一年以内的占94.67%，一年到两年的占2.62%，两年以上的占2.71%，公司应收账款账龄较短；从集中度看，前五名欠款客户占应收账款总额的92%，主要为铁道部和太中银铁路有限责任公司等铁路系统公司，回款风险低。截至2012年底，公司流动资产规模为135.09亿元，较年初增加50.18%。

截至2012年底，公司非流动资产的规模为868.78亿元，较2011年小幅上升2.06%，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年底，公司递延所得税资产大幅增长，为2011年底的14.95倍，主要是收购目标固定资产评估增值可税前抵扣，导致可抵扣暂时性差异大幅增加。

截至2013年3月底，公司资产合计1022.75亿元，较年初小幅增长了1.88%，主要是货币资金和应收账款的增长。

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2012年底，公司所有者权益合计703.47亿元，较上年增长了11.95%，其中，实收资本占21.18%，资本公积占35.48%，盈余公积占9.12%，未分配利润占34.22%；2012年所有者权益的增长主要来自未分配利润；截至2013年3月底，公司所有者权益合计进一步增长到737.57亿元，主要系未分配利润的增长所致。公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2012年底，公司负债合计300.41亿元，较2011年底小幅下降了3.97%，其中流动负债下降了12.26%，非流动负债上升了8.21%。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2011年的59.51%下降至2012年的54.38%，负债结构得到一定改善。

公司流动负债的下降主要是一年内到期的

流动负债的减少,截至 2012 年底,公司一年内到期的流动负债为 39.94 亿元,同比下降 33.34%,主要是偿还到期的中期票据;截至 2012 年底,公司应付债券 124.65 亿元,同比增加 8.72%,是非流动负债上升的主要原因。

从公司的有息债务来看,2012 年底的短期债务为 39.94 亿元,较 2011 年底下降了 33.34%,长期债务为 124.65 亿元,较 2011 年底增长了 8.72%,公司全部债务小幅下降了 5.72%。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 2012 年底的 29.92%、18.96%和 15.05%,公司债务负担有所减轻。

截至 2013 年 3 月底,公司负债合计 285.18 亿元,较年初小幅下降了 5.07%,主要是公司其他应付款项和应交税费下降所致。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012 年公司偿还部分中期票据,流动负债水平有所下降,流动比率与速动比率大幅上升,2012 年分别为 82.70%和 72.55%,截至 2013 年 3 月底,两项指标上升至 106.56%和 95.11%。2012 年公司经营性现金流动负债比达到了 79.07%,现金流规模对短期债务保护能力较极高。

从长期偿债指标来看,近年来公司 EBITDA 波动中有所增长,2012 年为 200.73 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,2012 年,公司 EBITDA 利息倍数和全部债务比 EBITDA 分别为 23.30 倍和 0.82 倍,公司长期偿债能力极强。

截至 2013 年 3 月底,公司待偿还的中期票据“09 大秦 MTN1”,合计余额为 75 亿元。2012 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 371.93 亿元,129.16 亿元和 200.73 亿元分别为上述票据总额的 4.96 倍、1.72 倍和 2.68 倍,对中期票据保障程度良好。

截至 2013 年 3 月底,公司无对外担保事项。

公司为上海证券交易所上市公司,直接融资渠道通畅。截至 2012 年底,公司共获得各家银行授信额度合计 97.0 亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

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” 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1015320.93	467881.00	775397.62	-12.61	923319.09
交易性金融资产					
应收票据	100.00	1105.00	766.43	176.84	1720.19
应收账款	202384.08	102119.61	204106.64	0.42	390688.28
预付款项	11466.91	7885.48	11179.80	-1.26	12036.15
应收利息			126553.07		
应收股利		119445.00			60000.00
其他应收款	78699.18	53289.47	67104.98	-7.66	16940.32
存货	117400.69	147837.02	165812.59	18.84	169132.47
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1425371.80	899562.58	1350921.13	-2.65	1573836.50
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	1357485.70	1419003.65	1500041.38	5.12	1559041.38
投资性房地产					
固定资产	6282915.69	6574138.00	6428184.26	1.15	6322174.78
在建工程	469674.48	65910.18	177972.32	-38.44	194990.25
工程物资	470.80			-100.00	
固定资产清理					309.02
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	454220.25	444156.11	434653.23	-2.18	431914.29
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	172.77	5.30	7996.20	580.31	7344.74
递延所得税资产	24310.03	9296.83	138998.62	139.12	137851.12
其他非流动资产					
非流动资产合计	8589249.72	8512510.08	8687846.01	0.57	8653625.58
资产总计	10014621.52	9412072.65	10038767.14	0.12	10227462.08

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1245000.00			-100.00	
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	271711.43	372584.56	374727.01	17.44	511462.70
预收款项	53562.60	55902.47	100764.19	37.16	50462.73
应付职工薪酬	70009.33	64573.02	36390.58	-27.90	37956.71
应交税费	169111.71	228031.13	206925.20	10.62	96083.80
应付利息	9543.37	11285.48	12000.33	12.14	31528.29
应付股利					
其他应付款	1103906.21	530205.39	503313.18	-32.48	349771.60
预计负债					
一年内到期的非流动负债		599163.53	399420.31		399648.13
其他流动负债					
流动负债合计	2922844.65	1861745.57	1633540.78	-25.24	1476913.95
非流动负债：					
长期借款					4000.00
应付债券	1345807.43	1146598.02	1246537.76	-3.76	1246855.15
长期应付款					
专项应付款	51.60	51.60	107.03	44.02	107.03
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	111752.10	119967.80	123899.60	5.29	123899.60
非流动负债合计	1457611.13	1266617.42	1370544.40	-3.03	1374861.79
负债合计	4380455.78	3128362.99	3004085.18	-17.19	2851775.74
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1486679.15	1486679.15	1486679.15		1486679.15
资本公积	2324955.72	2324955.72	2490440.83	3.50	2490440.83
减：库存股					
盈余公积	408159.84	525130.27	640124.31	25.23	640124.31
未分配利润	1413583.53	1946139.65	2401598.34	30.34	2742600.73
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	5633378.24	6282904.79	7018842.62	11.62	7359845.01
少数股东权益	787.50	804.87	15839.34	348.48	15841.33
所有者权益合计	5634165.74	6283709.66	7034681.96	11.74	7375686.34
负债和所有者权益总计	10014621.52	9412072.65	10038767.14	0.12	10227462.08

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	4201376.15	4500703.85	4596243.96	4.59	1198376.75
减: 营业成本	2421876.71	2642032.39	2832061.92	8.14	688949.92
营业税金及附加	137025.30	151002.69	135834.83	-0.44	33541.35
销售费用					
管理费用	221095.09	240192.27	270180.18	10.54	69433.45
财务费用	107709.18	111739.96	86216.23	-10.53	19653.26
资产减值损失	-65.49	76.82	28.38		
加: 公允价值变动收益					
投资收益	58269.82	181263.70	206526.13	88.26	52000.00
其中: 对合营企业投资收益	56874.68	180962.96	206120.79	90.37	52000.00
汇兑收益					
二、营业利润	1372005.18	1536923.41	1478448.55	3.81	438798.77
加: 营业外收入	7856.99	653.42	2805.21	-40.25	33.48
减: 营业外支出	11251.34	12863.53	11139.39	-0.50	1893.63
其中: 非流动资产处置损失	4581.32	2680.15	1557.39	-41.70	313.94
三、利润总额	1368610.84	1524713.30	1470114.36	3.64	436938.62
减: 所得税费用	327523.65	354831.67	319822.31	-1.18	95934.24
四、净利润	1041087.19	1169881.63	1150292.06	5.11	341004.38
其中: 归属于母公司的净利润	1041083.08	1169864.25	1150257.59	5.11	341002.39
少数股东损益	4.10	17.38	34.47	189.78	1.99

注: 由于四舍五入问题, 净利润方面可能出现 0.01 万元的误差。

附件 3 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	3765877.51	3813588.77	3705131.91	-0.81	998292.09
收到的税费返还			20.75		
收到其他与经营活动有关的现金	9495.55	11455.76	14162.94	22.13	37301.22
经营活动现金流入小计	3775373.06	3825044.53	3719315.60	-0.75	1035593.30
购买商品、接受劳务支付的现金	870932.05	968246.68	929749.40	3.32	284057.60
支付给职工以及为职工支付的现金	677938.23	810006.78	963507.24	19.22	267784.23
支付的各项税费	372775.58	439547.22	446478.56	9.44	240396.66
支付其他与经营活动有关的现金	162147.62	96461.83	87988.61	-26.34	34427.00
经营活动现金流出小计	2083793.48	2314262.51	2427723.82	7.94	826665.49
经营活动产生的现金流量净额	1691579.58	1510782.03	1291591.78	-12.62	208927.81
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		300.74			
取得投资收益收到的现金	84395.15		119850.34	19.17	66553.07
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	3415.81	791.99	2379.58	-16.54	76.90
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	6470.38	7537.73	9335.33	20.12	2174.64
投资活动现金流入小计	94281.34	8630.46	131565.25	18.13	68804.61
购建固定资产、无形资产等支付的现金	419015.09	398752.48	394346.46	-2.99	124404.18
投资支付的现金	1405972.15		1470.00	-96.77	7000.00
取得子公司等支付的现金净额	1864178.44	167298.40		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	3689165.69	566050.88	395816.46	-67.24	131404.18
投资活动产生的现金流量净额	-3594884.35	-557420.42	-264251.21	-72.89	-62599.57
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1623600.00		15000.00	-90.39	
取得借款收到的现金	1245000.00	195000.00		-100.00	4000.00
发行债券收到的现金		398400.00	498000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	9109.04		31971.63	87.35	
筹资活动现金流入小计	2877709.04	593400.00	544971.63	-56.48	4000.00
偿还债务支付的现金	310000.00	1440000.00	600000.00	39.12	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	470933.17	642047.17	664593.08	18.80	
支付其他与筹资活动有关的现金	87304.59	12154.37	202.50	-95.18	2406.77
筹资活动现金流出小计	868237.76	2094201.54	1264795.58	20.70	2406.77
筹资活动产生的现金流量净额	2009471.28	-1500801.54	-719823.94		1593.23
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	106166.51	-547439.93	307516.62	70.19	147921.47
加: 期初现金及现金等价物余额	909154.42	1015320.93	467881.00	-28.26	775397.62
六、期末现金及现金等价物余额	1015320.93	467881.00	775397.62	-12.61	923319.09

附件 4 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	1041087.19	1169881.63	1150292.06	5.11
加: 资产减值准备	-65.49	76.82	28.38	
固定资产折旧及其他	400710.17	398370.94	436951.57	4.42
无形资产摊销	10543.83	10479.66	10913.59	1.74
长期待摊费用摊销	520.90	192.47	3124.27	144.90
处置固定资产、无形资产等损失	1959.69	2580.41	1036.42	-27.28
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	99229.74	102511.95	77029.42	-11.89
投资损失	-58269.82	-181263.70	-206526.13	88.26
递延所得税资产减少	-2842.75	15013.20	35783.32	
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	-1411.81	-30436.34	-17975.57	256.82
经营性应收项目的减少	-20317.55	76041.16	-149775.04	171.51
经营性应付项目的增加	220435.49	-52666.19	-49290.51	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1691579.58	1510782.03	1291591.78	-12.62
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1015320.93	467881.00	775397.62	-12.61
减: 现金的期初余额	909154.42	1015320.93	467881.00	-28.26
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	106166.51	-547439.93	307516.62	70.19

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	18.45	29.44	29.84	32.05	--
存货周转次数(次)	24.22	19.92	18.06	23.26	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.46	0.47	0.54	--
现金收入比(%)	89.63	84.73	80.61	83.65	83.30
盈利能力					
营业利润率(%)	39.09	37.94	35.43	36.92	39.71
总资本收益率(%)	13.94	15.94	14.24	14.69	--
净资产收益率(%)	18.48	18.62	16.35	17.46	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	19.28	15.43	15.05	16.01	14.50
全部债务资本化比率(%)	31.50	21.74	18.96	22.30	18.29
资产负债率(%)	43.74	33.24	29.92	33.68	27.88
偿债能力					
流动比率(%)	48.77	48.32	82.70	65.60	106.56
速动比率(%)	44.75	40.38	72.55	57.34	95.11
经营现金流动负债比(%)	57.87	81.15	79.07	75.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.84	18.57	23.30	20.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.37	0.85	0.82	0.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.73	0.55	0.62	0.33	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-18.01	8.66	11.92	4.96	--

注：公司 2013 年一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。