

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 927 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。



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: 2014 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	46.90	77.62	87.97	97.31
资产总额(亿元)	941.21	1003.88	1039.55	1065.80
所有者权益(亿元)	628.37	703.47	772.68	807.96
短期债务(亿元)	59.92	39.94	74.94	74.95
全部债务(亿元)	174.58	164.60	131.65	133.48
营业收入(亿元)	450.07	459.62	513.43	129.25
利润总额(亿元)	152.47	147.01	160.71	45.28
EBITDA(亿元)	204.38	200.73	216.83	--
经营性净现金流(亿元)	151.08	129.16	147.60	22.69
营业利润率(%)	37.94	35.43	34.10	38.86
净资产收益率(%)	18.62	16.35	16.43	--
资产负债率(%)	33.24	29.92	25.67	24.19
全部债务资本化比率(%)	21.74	18.96	14.56	14.18
流动比率(%)	48.32	82.70	74.27	94.98
全部债务/EBITDA(倍)	0.85	0.82	0.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.57	23.30	27.96	--
经营现金流动负债比(%)	81.15	79.07	75.12	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李祥源 靳晓龙

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铁路运输企业,在全国铁路煤炭运输中具有重要的战略地位。跟踪期内,中国铁路营业线货物运价有所上调,同时,公司货运量也有所增长,公司营业收入呈现良好的增长态势,盈利能力很强,债务负担进一步下降,财务弹性好。

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,公司营业收入同比有所上升。
4. 跟踪期内,公司现金类资产、经营活动产生的现金流对“09 大秦 MTN1”的覆盖程度好。

关注

1. 公司在经营中面临铁路运输行业改革、路网规划和运输车流路径变化等政策风险。
2. 煤炭市场需求受国民经济波动影响较大,对公司经营业绩会产生直接影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大秦铁路股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大秦铁路股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大秦铁路股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大秦铁路股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 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人 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 3 月底，公司注册资本 148.67 亿元，其中太原铁路局持股 61.70%，公司实际控制人为中国铁路总公司。

截至 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 3 月底，公司（合并）资产总额 1065.80 亿元，所有者权益 807.96 亿元（含少数股东权益 1.96 亿元）。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 129.25 亿元，利润总额 45.28 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

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。

四、行业及区域经济环境

根据国家铁路局发布的《2013 年铁道统计公报》，2013 年，中国铁路旅客发送量完成 21.06 亿人，比上年增长 2.04 亿人，增长 10.8%；中国铁路货运（含行包）总发送量完成 39.67 亿吨，比上年增长 0.63 亿吨，增长 1.6%。在铁路建设方面，铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）完成 6657.45 亿元。而在节能减排方面，中国铁路能源消耗折算标准煤 1743.0 万吨，比上年减少 9.9 万吨、降低 0.56%。

从旅客运输方面看，2013 年中国铁路旅客发送量完成 21.06 亿人，比上年增长 2.04 亿人，增长 10.8%。其中，国家铁路 20.75 亿人，增长 10.7%；非控股合资铁路 0.24 亿人，增长 15.0%；地方铁路 0.07 亿人，增长 18.4%。中国铁路旅客周转量完成 10595.62 亿人公里，

比上年增长 783.29 亿人公里，增长 8.0%。其中，国家铁路 10550.32 亿人公里，增长 8.0%；非控股合资铁路 38.02 亿人公里，增长 17.7%；地方铁路 7.28 亿人公里，增长 5.9%。

从货运方面看，中国铁路货运（含行包）总发送量完成 39.67 亿吨，比上年增长 0.63 亿吨、增长 1.6%。其中，国家铁路 32.22 亿吨，下降 0.4%；非控股合资铁路 4.95 亿吨，增长 12.6%；地方铁路 2.50 亿吨，增长 9.1%。中国铁路货运（含行包）总周转量完成 29173.89 亿吨公里，比上年减少 13.20 亿吨公里、下降 0.05%。其中，国家铁路 26845.01 亿吨公里，下降 1.4%；非控股合资铁路 2173.94 亿吨公里，增长 18.8%；地方铁路 154.94 亿吨公里，增长 13.8%。同期，中国铁路煤炭运量完成 23.22 亿吨，比上年增长 2.7%。冶炼物资运量完成 8.51 亿吨，下降 0.8%。石油运量完成 1.39 亿吨，增长 0.8%。粮食运量完成 1.10 亿吨，增长 5.4%。化肥及农药运量完成 0.87 亿吨，下降 6.0%。集装箱运量完成 0.88 亿吨，下降 4.5%。全国铁路口岸共完成进出口货物运量 0.58 亿吨，增长 7.3%。

从铁路建设方面看，2013 年中国铁路共完成投资 5327.70 亿元，其中国家铁路和合资铁路完成投资 5308.88 亿元。路网大中型项目 332 个(含 23 个台帐管理项目)，完成投资 5308.05 亿元。其中，新建铁路完成投资 4291.0 亿元，既有线扩能改造完成投资 1017.05 亿元，分别占 80.8%和 19.2%。地方铁路完成投资 18.82 亿元。2013 年共投产新线 5586 公里，其中高速铁路 1672 公里，津秦、西宝、宁杭、盘营、杭甬等高铁开通运营；投产复线 4180 公里、电气化铁路 4810 公里。完成新线铺轨 7025 公里、复线铺轨 5954 公里。

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。2014年2月15日，国家铁路主管部门下发相关铁路货运价格调整政策：对全路实行统一运价的营业线货物平均运价平均每吨公里提高1.5分。按最新标准执行后，公司大秦、京原、丰沙大三线本线煤炭运输运价率每吨公里将提高1.5分。

总体看，跟踪期内外部宏观环境有所改善，利好的相关行业政策信息为公司未来取得良好的经营成果创造了条件。

五、基础素质分析

公司是以煤炭运输为主的综合性铁路运输公司，承担着中国最主要动力煤生产地区——晋北和蒙西90%以上的煤炭外运任务，是中国“西煤东运”规模最大的煤炭运输企业。公司是目前A股市场的铁路上市公司中第一家以路网干线为公司资产主体的上市公司，管辖大秦线、丰沙大线、北同蒲线、侯月线铁路干线及口泉、宁岢等铁路支线，其中管内大秦线是中国第一条具有世界先进水平的单元电气化重载运煤专线，是中国运输能力最大的重载煤炭运输专用通道。

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。

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。2013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。

2013年，公司货物发送量完成5.4亿吨（表1），占全国铁路货物发送总量39.6亿吨的13.60%；其中：煤炭发送量完成4.6亿吨，占全国铁路煤炭发送总量23.2亿吨的19.8%，公司在跟踪期内继续在全国铁路煤运输市场中居于领先地位。

表1 公司主要货运业务量指标

（单位：万吨）

项 目	2012年	2013年	变动比例(%)
旅客发送量（万人）	5920	6023	1.7
货物发送量（万吨）	53207	53963	1.4
其中：煤炭	45922	46347	0.9
货物到达量（万吨）	35908	33091	-7.8
其中：煤炭	30045	27894	-7.2
货物运输量（万吨）	74924	75888	1.3
其中：煤炭	58361	59489	1.9
换算周转量（亿吨公里）	3710	3809	2.7

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。2013年，公司实现营业收入513.43亿元，同比增长11.71%；实现利润总额160.71亿元，同比增长9.54%。2013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。2013年公司综合毛利率为37.08%，较2012年综合毛利率略有下降。

2013年，公司货运业务实现收入394.26亿元，占主营业务收入的79.89%；客运业务实现收入50.82亿元，占主营业务收入的10.30%；其他业务实现收入48.40亿元，占主营业务收入的9.81%。整体看，公司各板块收入较2012年均不同幅度上升，板块收入占比变化不大。

货运

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

2013年，公司货物运输量完成75888万吨，同比增长1.3%；货物发送量完成53963万吨，同比增长1.4%，换算周转量完成3809亿吨公里，同比增长2.7%；日均装车21914车，日均卸车19190车，货车周转时间为2.30天，静载重72.2吨。

2013年，公司大秦线货物运输量完成44525万吨，同比增长4.5%；日均开行重车86.7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2.8列，组合万吨列车13.0列；日均运量121.9万吨，最高日运量134.2万吨；侯月线货物运输量完成8914万吨。

客运

跟踪期内，公司调整优化旅客运输产品24次，新增自动取票机35台，培育了客运服务“十大品牌”，进一步优化了客运产品结构，提升了客运服务质量。2013年公司旅客发送量完成6023万人，同比增长1.7%。2013年，公司客运业务实现营业收入50.82亿元，同比增长4.72%。

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。2013年公司其他业务实现收入48.40亿元，同比增长8.56%。

2014年1~3月，公司实现营业收入129.25亿元，同比增长7.85%。同期，大秦线累计完成货物运输量11317万吨，同比增长1.12%。

总体看，宏观经济环境有所转好，公司货

运及客运业务均稳定增长，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，并出具了标准无保留审计意见。2014年一季度财务报告未经审计。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3月底，公司（合并）资产总额1065.80亿元，所有者权益807.96亿元（含少数股东权益1.96亿元）。2014年1~3月公司实现营业收入129.25亿元，利润总额45.28亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受全国铁路实行统一运价影响，除大秦、丰沙大和京原三线运价不变外，公司其余线路货物平均运价水平每吨公里上调1.5分，同时公司货物运输量稳定增加，公司盈利水平保持了较好的增长态势。2013年公司实现513.43亿元，同比增长11.71%。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港股份有限公司（以下简称“秦港股份”）长期股权投资的收益。同期，公司实现利润总额160.71亿元，同比增长9.32%。

从盈利指标来看，2013年，公司营业利润率为34.10%，较上年减少1.33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；受公司利润规模增长等因素的影响，公司的总资产收益率和净资产收益率分别从2012年的14.24%和16.35%小幅升至2013年的14.88%和16.43%，盈利能力很强。

2014年一季度,公司继续保持良好的盈利能力,实现营业收入129.25亿元,与上年同期相比上升了7.85个百分点;同期,公司实现利润总额45.28亿元,与上年同期水平略有增长。

总体看,跟踪期内公司收入规模持续增长,盈利能力持续增强。

2. 现金流及保障

2013年,公司经营性现金流入和流出分别为437.93亿元和290.33亿元,同比分别增长17.74%和19.59%,经营性现金流入和流出规模很大;经营活动所产生的现金流量净额为净流入147.60亿元,同比增长14.28%,主要系公司提供运输服务收到的现金增加所致。从收入实现质量看,2013年公司现金收入比为85.07%,较上年的80.61%有所提高,公司整体收入实现质量尚可。

2013年,公司的投资活动现金流入量为14.85亿元,同比增长12.89%,主要是公司取得朔黄公司和秦港股份的现金股利。受公司固定资产投资大幅增长影响,公司投资活动现金流出同比大幅增长25.89%,为49.83亿元。受公司固定资产投资大幅增加影响,公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出34.98亿元。

2013年,公司筹资活动前产生的现金流量净额为112.62亿元,同比增长9.62%,公司经营活动产生的现金流可以完全覆盖公司投资活动的需求。

2013年,公司筹资活动现金流入量为6.86亿元,主要为公司借款获取的现金,公司筹资活动现金流出量为110.00亿元。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为-103.14亿元。

2014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22.69亿元、-13.48亿元和0.11亿元。

整体看,跟踪期内公司投资需求有所上升,经营性现金净流量能满足公司投资的需求,公司现金流状况好。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底,公司资产合计1039.55亿元,较2012年底增长3.55%。流动资产在总资产中的占比由2012年底的13.46%小幅升至14.04%,资产构成仍以非流动资产为主。

截至2013年底,公司流动资产145.94亿元,同比增长8.03%,主要为货币资金规模的增加。截至2013年底,公司货币资金为87.85亿元,同比增长13.30%,主要是公司运输收入进款等增加所致;公司应收账款账面净值为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2013年底,公司非流动资产的规模为893.61亿元,较2012年底小幅上升2.86%,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2014年3月底,公司资产合计1065.80亿元,较年初小幅增长了2.52%,主要是货币资金和应收账款的增长。

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

所有者权益

跟踪期内,受公司利润水平增长影响,公司所有者权益有所增长,截至2013年底,公司所有者权益合计772.68亿元,较上年增长了9.84%,其中,实收资本占19.24%,资本公积占32.21%,盈余公积占9.93%,未分配利润占38.37%;2013年所有者权益的增长主要来自未分配利润。截至2014年3月底,公司所有者权益合计进一步增长至807.96亿元,主要系未分配利润的增长所致。整体看,公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 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。截至 2013 年底，公司流动负债 196.49 亿元，同比增长 20.29%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 70.38 亿元，主要由应付债券和长期借款构成。

从公司的有息债务来看，2013 年底的短期债务为 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 2012 年底的 29.92%、18.96%和 15.05%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 3 月底，公司负债合计 257.84 亿元，较年初小幅下降 3.38%，负债结构较年初变化不大。同期，全部债务合计 133.48 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降至 24.19%、14.18%和 6.75%

整体看，跟踪期内，公司负债构成变化不大，债务负担有所减轻，公司财务弹性好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，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，2013 年分别为 74.27%和 65.18%，截至 2014 年 3 月底，受货币资金和应收账款规模有所增长影响，两项指标上升至 94.98%和 85.77%。2013 年公司经营性现金流动负债比为 75.12%，同比减少 3.95 个百分点，

经营活动现金流规模对短期债务保护能力较好。

从长期偿债指标来看，2013 年公司 EBITDA 为 216.83 亿元，同比增长 8.02%。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，2013 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务比 EBITDA 分别为 27.96 倍和 0.61 倍，公司长期偿债能力极强。

截至 2014 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。2013 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 437.93 亿元，147.60 亿元和 216.83 亿元分别为上述票据总额的 5.84 倍、1.97 倍和 2.89 倍，对中期票据保障程度良好。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 97.31 亿元，为“09 大秦 MTN1”余额的 1.30 倍，公司现金类资产对“09 大秦 MTN1”的保障能力较好。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至 2013 年底，公司共获得各家银行授信额度合计 109.50 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。

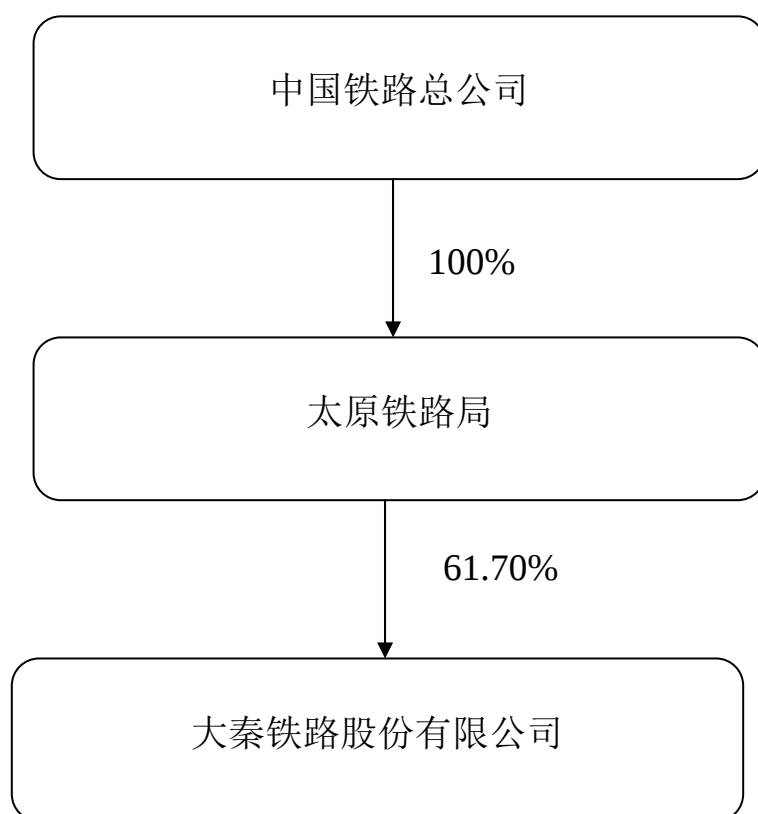
6. 抗风险能力

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极强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持大秦铁路股份有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“09 大秦 MTN1” AAA 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.90	77.62	87.97	97.31
资产总额(亿元)	941.21	1003.88	1039.55	1065.80
所有者权益(亿元)	628.37	703.47	772.68	807.96
短期债务(亿元)	59.92	39.94	74.94	74.95
长期债务(亿元)	114.66	124.65	56.71	58.53
全部债务(亿元)	174.58	164.60	131.65	133.48
营业收入(亿元)	450.07	459.62	513.43	129.25
利润总额(亿元)	152.47	147.01	160.71	45.28
EBITDA(亿元)	204.38	200.73	216.83	--
经营性净现金流(亿元)	151.08	129.16	147.60	22.69
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	81.39
营业利润率(%)	37.94	35.43	34.10	38.86
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	6.75
全部债务资本化比率(%)	21.74	18.96	14.56	14.18
资产负债率(%)	33.24	29.92	25.67	24.19
流动比率(%)	48.32	82.70	74.27	94.98
速动比率(%)	40.38	72.55	65.18	85.77
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：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。