中国铁路总公司
2015 年度企业信用评级报告

大公报 D【2015】330 号（主）

信用等级：AAA

受评主体：中国铁路总公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2014.9	2013	2012	2011
总资产	54,506	50,462	44,877	39,796
权益合计	19,190	18,204	16,951	15,670
收入合计	7,330	10,434	9,632	8,197
利润总额	429	697	692	707
现金流入总额	6,818	8,680	8,155	9,674
资产负债率（%）	64.79	63.93	62.23	60.63
债务资本比率（%）	60.66	59.49	57.38	55.37
营业利润率（%）	8.61	10.34	12.51	13.52
总资产报酬率（%）	1.39	2.44	2.56	2.70
净资产收益率（%）	-0.18	0.01	0.01	0.002

注：财务报表按照企业会计准则、《企业会计制度》和世界银行贷款国家铁路项目协定的要求编制。

评级小组负责人：陈星屹
评级小组成员：王晓博
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

评级观点

中国铁路总公司（以下简称“铁路总公司”或“公司”）原为中华人民共和国铁道部（以下简称“原铁道部”），主要承担原铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等。评级结果反映了我国铁路运输面临良好的发展环境，铁路建设获得政府大力支持，铁路运输能力进一步增强等优势；同时也反映了公司负债规模持续上升，2014 年货运水平有所下滑、盈利能力受到制约等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来 1～2 年，铁路运能的提高将带动公司收入的稳定增长，政府对公司的支持力度不会减弱，大公对铁路总公司的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 铁路运输是国民经济的基础行业，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分，面临良好的发展环境；
- 公司承担我国铁路建设职能，获得政府的有力支持，其中铁路建设债券被明确为政府支持债券；
- 区域一体化政策使铁路建设未来将保持较大规模，铁路路网结构不断完善使得公司运输能力进一步增强。

主要风险/挑战

- 随着对铁路建设的持续投资，公司资产负债率持续上升，负债总额不断增长，有息负债占比较高；
- 2014 年，货运量和货物周转量有所下滑，营业收入有所下降，公司的盈利能力受到制约。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年四月十日

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

原铁道部是主管全国铁路工作的国务院组成部门，其前身是 1949 年 1 月成立的中国人民革命军事委员会铁道部；1954 年 9 月改为中华人民共和国铁道部；1970 年 7 月，与交通部、邮电部合并为交通部；1975 年恢复成立铁道部。

2013 年 3 月 15 日，根据第十二届全国人民代表大会第一次会议审议通过的国务院机构改革和职能转变方案，不再保留原铁道部，组建铁路总公司。自组建之日起，铁路总公司承担和履行原铁道部发行的中国铁路建设债券、非金融企业债务融资工具（短期融资券、中期票据）及其他有关合同、协议项下的权力、义务，以及相应的债权债务关系和法律责任。

根据国务院向交通运输部、财政部、国家铁路局印发的《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（以下简称“《批复》”）（国函【2013】47 号），同意将原铁道部相关资产、负债和人员划入铁路总公司，将原铁道部所属 18 个铁路局（含广州铁路集团公司、青藏铁路公司）、3 个专业运输公司及其他企业的权益作为铁路总公司的国有资本。中国铁路总公司的国有资产收益，应按照国家有关法律法规和有关规定执行，历史债务问题没有解决前，国家对公司暂不征收国有资产收益。在保证有关企业合法权益和自身发展需要的前提下，公司可集中部分国有资产收益，用于公司再投入和结构调整。

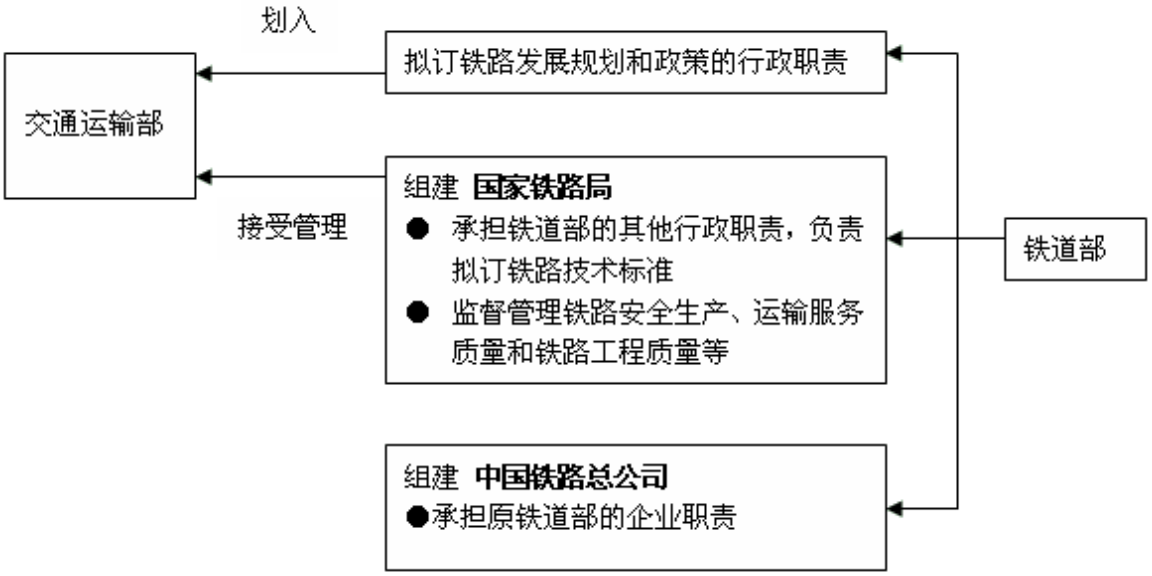


图 1　组建中国铁路总公司实行铁路政企分开的议案

资料来源：根据公开资料整理

《批复》中规定，中国铁路总公司为国家授权投资机构和国家控股公司，财务关系在财政部单列，并依照国家有关法律和行政法规，开展各类投资经营业务，承担国有资产保值增值责任，建立健全公司的财务会计制度。公司注册资金为10,360亿元人民币，不进行资产评估和审计验资；实有国有资本数额以财政部核定的国有资产产权登记数额为准。公司由财政部代表国务院履行出资人职责，交通运输部、国家铁路局依法对公司进行行业监管。

宏观经济和政策环境

2014年四季度我国经济继续保持平稳增长，全年主要经济指标处于合理区间，中国经济进入“新常态”；未来短期内我国经济有望继续保持稳中有进的趋势，长期来看经济增速则将在中高速区间内持续放缓，经济运行仍面临一定的挑战

2014年四季度，我国经济继续保持平稳增长，GDP同比增速为7.3%，较三季度有所下滑。初步核算，2014年，我国实现GDP63.65万亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%，基本完成年初7.5%的增速目标；规模以上工业增加值同比增长8.3%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长15.7%，增速同比下降3.9个百分点,其中房地产开发投资同比名义增长10.5%，增速较2013年同期下降9.3个百分点；社会消费品零售总额同比名义增长12%，进出口总额同比增长2.3%。2014年，全国公共财政收入为14.04万亿元，同比增长8.6%；政府性基金收入同比增长3.5%,增速降幅明显。同期,我国全社会融资规模为16.46万亿元,同比略有下降,其中人民币贷款增量为9.78万亿元。截至2014年末，我国广义货币供应量M2余额同比增长12.2%。整体来看，2014年以来，受传统行业产能过剩突出、房地产持续调整等因素影响，我国企业生产、投资放缓，工业经济与社会投资增速下降明显，实体经济增长乏力，土地市场供需不旺，财政增收困难；与此同时，金融领域银行表外融资的收缩、同业监管的加强等也进一步导致全社会融资规模出现下滑，我国经济进入增速放缓、转型提质的“新常态”。

2014年，我国坚持积极的财政政策和稳定的货币政策，并针对国内经济下行、财政增收困难、产业结构性矛盾突出等现象，中央在货币政策领域多次进行定向调整，包括常备借贷便利操作、下调14天回购利率、抵押补充贷款、降低存贷款基准利率等在内的货币微调政策密集出台，对市场流动性形成重要补充。同时国务院先后出台促进互联网金融、加快小微企业发展等相关政策，不断改善实体经济所面临的政策环境。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，加大基础设施建设和房地产开发领域的投资力度，一方面通过改革地方政府债务管理体制、城市建设融资模式等继续推进城镇化的发展，另一方面通过出台住房金融相关政策引导房地产行

业消化过剩产能，并带动房地产及相关行业的投资。2014 年底的中央经济工作会议明确 2015 年“稳中求进”的总体基调，同时表明“以提高经济发展质量和效益为中心”，“主动适应经济发展新常态”，由此表明政策层面将加强对产业转型升级和高质量经济发展的重视，并适度提高对经济增速下滑的容忍度。

从外部环境来看，2014 年全球经济处于再平衡调整期，总体温和复苏，具体表现为美国经济进一步好转，复苏态势稳健，对我国出口扩大有一定的促进作用，但欧元区复苏乏力且面临通缩压力，日本经济停滞不前，新兴经济体增长总体偏弱，部分国家和地区政局不稳也可能影响我国经济增长的外部稳定性。此外，世界原油市场供需结构的失衡在全球地缘政治冲突及金融市场动荡的背景下不断放大，大宗商品市场波动加剧，国内实体经济受到一定波及。未来，世界主要经济体在经济刺激方面的政策调整、热点区域的政局变动以及新兴国家经济和金融体系的脆弱性使得我国经济发展仍面临一定的外部风险因素。

预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行，长期来看，产业结构调整、转型提质将继续开展，新常态下我国经济增速将在中高速区间内持续放缓，并仍将面临部分重点产业产能过剩、房地产持续调整及外部环境变化等不确定因素。

行业及区域经济环境

铁路运输是国民经济的基础行业，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分，面临良好的发展环境；铁路货运价格市场化改革持续进行，货运价格逐年上升，2014 年铁路货运有所下滑；中长期看来，铁路运输需求将处于增长态势

交通运输是社会生产、流通、分配、消费各环节正常运转和协调发展的先决条件，是国民经济发展的基础。铁路运输作为我国交通运输综合体系的重要组成部分，在国民经济中占据重要地位，是国民经济的先行产业。

全国铁路运输主要指标完成如表 1，随着列车运营图的不断调整，加之高铁自投入运营后，以其安全、舒适和快捷的特点，使得高速网络的客运量稳步增长，2014 年铁路行业客运量和客运周转量增长迅速，增幅远超过其他运输方式；但受到宏观经济下行的影响，且根据发改价格【2014】210 号文和发改价格【2015】183 号，其中 2014 年开始，铁路货物运价由政府定价改为政府指导价，运价率持续提高，将有助于铁路运输盈利能力持续增强，政府指导价的形成有利于建立铁路运输价格的动态调整机制，从而推进运价市场化。运价的持续上涨一定程度上也抑制了铁路货运量的实现规模，2014 年铁路货运量和货运周转量同比有所下滑。

铁路作为国家运输动脉，不仅承担旅客输送任务，更兼有电煤、粮食等民生物资的运输。从行业特性来看，铁路行业具有稳定性、抗经济波动性等特点，且我国铁路运输具有一定的自然垄断性和国有体制垄断性，从长期来看，铁路运输地位将进一步增高，运输需求将持续增长。

2013 年 3 月 10 日国务院机构改革和职能转变方案（简称“方案”）披露，铁路政企分开正式实施。原铁道部拟定铁路发展规划和政策的行政职责划入交通运输部；方案提出组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担原铁道部的其他行政职责；组建中国铁路总公司，承担原铁道部的企业职责；不再保留原铁道部。2013 年 3 月 17 日，中国铁路总公司正式挂牌成立。

表 1　2014 年交通行业运输指标比较（单位：%）

运输指标		旅客运输量（亿人次）	旅客运输周转量（亿人公里）	货物运输量（亿吨）	货物运输周转量（亿吨公里）
数额合计		220.70	29,994.20	439.10	184,619.20
铁路	数额	23.60	11,604.80	38.10	27,530.20
	增长率	11.90	9.50	-3.90	-5.60
	占比	10.69	38.69	8.68	14.91
公路	数额	190.50	11,981.70	334.30	61,139.10
	增长率	2.80	6.50	8.70	9.70
	占比	86.32	39.95	76.13	33.12
水运	数额	2.60	74.40	59.60	91,881.10
	增长率	12.30	8.90	6.40	15.70
	占比	1.18	0.25	13.57	49.77
民航	数额	3.90	6,333.30	593.30	186.10
	增长率	10.60	12.00	5.70	9.30
	占比	1.77	21.12	135.12	0.10

数据来源： 2014 年国民经济和社会发展统计公报

综合来看，铁路行业作为国民经济的基础，未来仍面临较好的发展环境。货运价格改革仍将持续进行，价格和运输需求的匹配程度的将有所提高，中长期看来，铁路运输需求将处于增长态势。

随着《中长期铁路网规划（2008 年调整）》和《铁路“十二五”发展规划》的颁布，近年来我国铁路建设不断发展，铁路建设投资保持较大规模，路网结构进一步优化；区域经济一体化政策将使得未来 1～2 年内铁路建设仍将维持较大规模

2008 年 10 月，《中长期铁路网规划（2008 年调整）》经国务院批准，在原“四纵四横”客运专线基础骨架上，进一步延伸并扩大客运专线覆盖面，将 2020 年全国铁路营业里程规划目标由 10 万公里调整为 12 万公里以上。2012 年制定的《中华人民共和国国民经济和社会

发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，基本建成快速铁路网，基本覆盖省会及 50 万人以上城市，复线率和电气化率达到 50%和 60%以上；2012 年以来铁路基础设施建设投资持续维持较大规模，2014 年，新线投产 8,427 公里，完成建设投资 8,088 亿元，截至 2014 年末，我国铁路营业里程已达 11.2 万公里，高铁 1.6 万公里。随着铁路建设的有序进行和新增线路的逐步开通运营，我国铁路运输能力得到提升，路网结构进一步优化。

2012 年以来，国家区域一体化的经济政策逐步出台，区域间经济联系加强，其中 2014 年 3 月京津冀交通一体化提出，京津城际、津保铁路、张唐铁路、京张高铁等先后开工；同年，“一带一路”战略启动，提出边境地区互联互通，与东北亚、中亚、南亚、东南亚等国家开通公路通路 13 条、铁路 8 条，推动经济互通有无；2015 年 4 月，国务院批复实施《长江中游城市群发展规划》，提出以武汉城市圈、长株潭城市群、环鄱阳湖城市群等胡作打造国家重点区域“中三角”，提出以武汉—岳阳—长沙--南昌—九江--武汉之间的铁路、高速铁路、高速公路和部分长江水道构成横跨湘鄂赣三省的“环形”快速通道，成为三省生产力布局、城市化、和区域经济的主轴。一系列的区域一体化建设战略的提出，对铁路建设提出新的要求，未来铁路投资仍将保持较大规模，铁路网布局将更加完善，客货运量以及运输效率将进一步提升。

近年来，铁路投融资体制改革政策持续推进，未来铁路行业融资方式将更加市场化，收入来源逐步多元化

近年来，由于铁路行业融资需求过高，加之其半公益性的特点，铁路整体负债负担很重，2012 年以来，铁路行业投融资改革市场化政策持续推进，铁路运营逐步向市场经营化发展。

2012 年 5 月《关于鼓励和引导民间资本投资铁路的实施意见》颁布，说明对铁路引入民营资本投资不设限制并鼓励民间资本投资铁路副产业；铁路总公司成立后，2013 年 5 月国务院下发《关于 2013 年深化经济体制改革重点工作的意见》进一步为铁路行业市场化改革提出意见和建议；2013 年 8 月《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》明确指出推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金；对铁路运价机制不断完善，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；盘活铁路用地资源，鼓励土地综合开发利用等政策；2014 年 4 月的国务院常务会议确定设立铁路发展基金，并初设基金总规模每年 2,000～3,000 亿元；2014 年 7 月《铁路发展基金管理办法》正式发布，规定基金存续期为 15～20 年，不低于 70%基金总额的规模用于国家批准的铁路项目资本金，铁路总公司为基金公司普通股股东，社会投资人以优先股股东身份获得稳定回报；2014 年 9 月，铁路发展基金正式设立。

2014 年 8 月，国务院印发《关于支持铁路建设实施土地综合开发

意见》，对土地综合开发进行细化，对存量和增量土地形成明确建议，有助于铁路运输企业扩大融资规模，实现收入方式的多样化。

综合来看，预计未来，铁路运输将逐渐区分出公益性与盈利性业务，融资方式将更加市场化，收入来源将更加多元化。

经营与竞争

运输收入是公司收入的主要来源，随着路网结构的不断完善，铁路的运输能力进一步加强，业务结构保持稳定

2011～2013 年，我国铁路路网不断完善，运输能力不断增强和服务质量不断提高，铁路的市场竞争力得以加强，铁路在中长途客货运输方面保持较高的市场份额。基于铁路的良好比较优势，公司在运输业竞争中具有重要地位。运输收入作为公司收入的重要来源，近年来路网结构的完善和铁路运输能力的加强，带动了运输收入的稳步增加，公司收入持续增长。

公司收入主要包括运输收入和其他收入，2011～2013 年，运输收入占总收入的比重有所波动，分别为 61.44%、55.11%和 58.16%。公司运输收入来自货运、客运及其他运输，2011～2013 年，货运收入在运输收入中占比分别为 57.49%、56.51%和 43.85%，是公司运输收入中最主要的来源。随着国民经济的持续稳定发展以及我国铁路运能的加大，公司运输收入将持续扩大。

表 2　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月铁路总公司收入及利润构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收入合计	**7,330**	**100.00**	**10,434**	**100.00**	**9,632**	**100.00**	**8,197**	**100.00**
运输业务	4,461	60.86	6,068	58.16	5,309	55.11	5,036	61.44
货运	1,915	26.13	2,661	25,51	3,000	31.14	2,895	35.32
客运	1,671	22.80	2,086	21.66	1,771	18.39	1,607	19.60
其他运输	452	6.17	652	6.77	538	5.58	534	6.51
其他业务	2,869	39.14	4,366	41.87	4,324	44.89	3,161	38.56
毛利润合计	**443**	**100.00**	**895**	**100.00**	**911**	**100.00**	**915**	**100.00**
运输业务	-249	-56.35	92	10.23	216	23.71	682	74.57
其他业务	692	156.35	803	89.77	695	76.29	233	25.43
毛利率	**6.04**		**8.58**		**9.46**		**11.16**	
运输业务	-5.59		1.51		4.07		13.56	
其他业务	24.12		18.40		16.07		7.36	

数据来源：2011～2013 年度及 2014 年 1～9 月公司审计报告

2011～2013 年，公司运输业务毛利率分别为 13.55%、4.07%及 1.50%，2012 年以来，全国经济下行压力加大，加之铁路运输成本以及

基础建设成本上升，导致运输收入毛利率近年来降幅较大。

2014 年 1～9 月，公司实现收入 7,330 亿元，同比减少 2.57%，其中运输收入 4,461 亿元，同比下降 1.33%，运输收入占总收入的比重为 60.86%，货运是公司运输收入的主要来源。

预计未来的 1～2 年，随着路网结构的不断完善，铁路的运输能力进一步加强，公司业务结构保持稳定，运输收入仍将是公司主要收入来源。

近年来铁路固定资产投资保持较大规模；作为国家重要基础设施，铁路建设将保持有序推进的势头，完善铁路布局，加快形成发达完善铁路网；公司在融资方面得到政府大力支持

为完善我国铁路运输网络，提高运输能力，近年来铁路固定资产投资保持较大规模。2011 年，我国铁路完成固定资产投资 5,906.09 亿元，同比下降 29.9%，完成基本建设投资 4,610.84 亿元，同比下降 34.8%。2012 年，全国铁路固定资产投资完成 6,309.80 亿元，同比增长 6.8%，全国铁路基本建设共完成投资 5,185.06 亿元，同比增长 12.7%。2012 年，全国铁路基本建设共完成新线铺轨 4,924.6 公里、复线铺轨 4,392.2 公里，投产新线 5,382.2 公里，其中西部地区投产新线 1,793 公里；投产复线 4,763 公里、电气化铁路 6,053.9 公里。2012 年铁路固定资产投资规模较 2011 年有所上升，铁路税后建设基金是国家财政用于铁路建设的主要资金投入，是国家批准征收的用于铁路建设的专项基金，基金由铁路运输部门在承运货物时，按国务院批准的征收标准和范围核收。2012 年，铁路税后建设基金为 627.56 亿元，比 2011 年减少 14.38 亿元。

2013 年全国铁路固定资产投资完成 6,638 亿元，投产铁路新线 5,586 公里，其中高铁 1,672 公里。2014 年全国铁路完成建设投资 8,088 亿元；新线投产 8,427 公里。

表 3　2015 年铁路总公司主要建设项目（单位：亿元）

序号	铁路建设项目名称	批准文号	总投资	2015 年计划投资
1	新建北京至沈阳铁路客运专线	发改基础【2013】2612 号	1,245.00	267.00
2	新建合肥至福州铁路	发改基础【2009】3051 号	1,058.40	20.00
3	长沙至昆明铁路客运专线	发改基础【2010】483 号	1,601.40	136.00
4	新建铁路云桂线	发改基础【2009】3053 号	894.81	145.00
5	兰州至重庆铁路	发改基础【2008】2336 号	938.00	66.00
6	成都至贵阳铁路乐山至贵阳段	发改基础【2010】2862 号	744.60	140.00
7	新建石家庄至济南铁路客运专线	发改基础【2010】1919 号	454.73	100.00
8	新建宝鸡至兰州铁路客运专线	发改基础【2011】370 号	631.30	120.00

新建北京至沈阳客运专线全长 698 公里，其中新建正线 692 公里，利用既有线 6 公里。项目资本金按国家相关规定执行，项目预计 2019 年完工。新建合肥至福州铁路正线全长 806 公里，其中安徽、江西、

福建省境内分别为339、184和283公里。全线共设合肥、巢湖东、黄山北等21个车站，其中新建车站18个，改建车站3个。项目预计2015年完工。长沙至昆明客运专线长沙至昆明段全长1,159公里，工程建设还包括贵阳枢纽、昆明枢纽配套建设相关联络线和动车组检修整备设施。通道单行客运年运输能力为6,000万人，货运年运输能力0.90亿吨以上。项目预计2016年全部完工。新建铁路云桂线正线全长715公里，其中云南境内441公里，广西境内274公里，全线共设25个车站，预计于2015年完工。成都至贵阳铁路乐山至贵阳段正线全长519公里，其中四川、云南、贵州省境内里程分别为259公里、85公里、175公里。全线共设13个车站，预计2018年完工。新建石家庄至济南铁路客运专线正线全长319公里，其中河北、山东省境内分别为192和127公里，项目预计2017年完工。宝鸡至兰州铁路客运专线正线全长400公里，其中山西省境内45公里，甘肃省境内355公里，全线设8个车站，预计2015年完工。

根据“十二五”铁路规划，公司将继续保持一定规模的铁路基本建设投资。到2015年，铁路营业里程将达到12万公里左右。公司将按照规划，基本建成快速铁路网，发展高速铁路，推进区际干线、煤运通道、西部铁路等建设，完善路网布局，加快形成发达完善铁路网。

2011年财政部与国税总局联合发布通知明确对企业持有2011～2013年发行的中国铁路建设债券取得的利息收入，减半征收企业所得税。同时，国家发展和改革委员会明确原铁道部发行的中国铁路建设债券为政府支持债券，为铁路建设有序推进提供了政策支持。

2014年，铁路总公司组建后，继续享有国家对原铁道部的税收优惠政策，国务院及有关部门、地方政府对铁路实行的原有优惠政策继续执行，继续明确铁路建设债券为政府支持债券。对企业设立和重组改制过程中涉及的各项税费政策，按国家规定执行，不增加铁路改革成本。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

2013年3月，根据国务院机构改革和职能转变方案，实行铁路政企分开。将原铁道部拟定铁路发展规划和政策的行政职责划入交通运输部；方案提出组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担原铁道部的其他行政职责；组建中国铁路总公司，承担原铁道部的企业职责；不再保留原铁道部。2013年3月14日，《国务院关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（国函【2013】47号）正式批准组建中国铁路总公司。

《批复》原则同意《中国铁路总公司组建方案》和《中国铁路总公司章程》。铁路总公司以铁路客货运输服务为主业，实行多元化经营。

负责铁路运输统一调度指挥，负责国家铁路客货运输经营管理，承担国家规定的公益性运输，保证关系国计民生的重点运输和特运、专运、抢险救灾运输等任务。负责拟订铁路投资建设计划，提出国家铁路网建设和筹资方案建议。负责建设项目前期工作，管理建设项目。负责国家铁路运输安全，承担铁路安全生产主体责任。

根据《中国铁路总公司章程》，公司实行总经理负责制。总经理为公司的法定代表人，负责公司全面工作。公司设副总经理若干名，协助总经理工作，并对总经理负责；另设总工程师、总会计师、总调度长、安全总监、总法律顾问各 1 人。公司依照《中华人民共和国全民所有制工业企业法》及章程制定总经理办公会议事规则，规范了重大经营决策制定程序，形成了较为完善的法人治理结构。未来公司将继续深化铁路企业改革，按照建立现代企业制度的要求，推进体制机制创新，逐步建立完善的公司法人治理结构。

综上所述，铁路改革有利于提升铁路总公司的管理效能和运输效率，从而推进铁路运输企业建立现代企业制度、健全激励约束机制。与此同时，原铁道部运营时间长，下属铁路局较多，铁路政企后续改革涉及面广，改革过程繁杂，仍需一定的时间，后续改革的进展对公司的经营产生一定不确定性。

战略与管理

按照“十二五”铁路规划，公司将继续保持一定规模的铁路基本建设投资。到 2015 年，铁路营业里程将达到 12 万公里左右。公司将按照“十二五”铁路规划，基本建成快速铁路网，发展高速铁路，推进区际干线、煤运通道、西部铁路等建设，完善路网布局，加快形成发达完善铁路网。

抗风险能力

公司严格执行《铁路法》、《铁路运输安全保护条例》、《铁路建设基金管理办法》等国家法律法规，制定了预算管理、财务管理、重大投融资决策、安全运营、建设管理、担保管理、关联交易管理，以及对下属单位管理等一系列规章制度，进一步强化了内部风险控制。未来随着铁路运力的提高，公司运输收入将增加。铁路运输是我国交通运输综合体系中的重要组成部分，国家对公司提供财政补贴、税收优惠等有力支持。综合来看，公司的抗风险能力极强。

财务分析

公司 2011～2013 年度及 2014 年 1～9 月公司财务报表由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计。铁路总公司财务报表按照企业会计准则、《企业会计制度》和世界银行贷款国家铁路项目协定的要求编制。

资产质量

随着铁路建设有序推进，2011 年以来铁路总公司资产规模呈稳步上升之势，以固定资产和在建工程为主；预计未来资产仍将随着铁路建设的有序推进保持增长

2011 年以来，随着我国铁路建设投入不断加大，公司固定资产净额和在建工程增长较快，以固定资产和在建工程为主的总资产呈现增长趋势。截至 2014 年 9 月末，公司总资产规模为 54,506 亿元，较 2013 年末增长 8.01%。

表 4　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 9 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	5,934	10.89	4,867	9.64	4,621	10.30	4,385	11.02
固定资产净值	31,725	58.20	29,665	58.79	25,373	56.54	21,331	53.60
在建工程	15,841	29.06	14,966	29.66	14,079	31.37	13,459	33.82
其他	1,007	1.85	964	1.91	803	1.79	621	1.56
总资产	**54,506**	**100.00**	**50,462**	**100.00**	**44,877**	**100.00**	**39,796**	**100.00**

截至 2014 年 9 月末，公司流动资产构成中，货币资金为 2,268 亿元，在流动资产中的占比为 38.22%；应收款为 2,870 亿元，在流动资产中占比为 48.37%，包括应收账款 801 亿元，其他应收款 1,966 亿元；存货为 792 亿元，在流动资产中的占比为 13.35%。

总体来看，随着铁路建设的推进，近年来公司资产规模不断上升。预计未来，随着铁路建设投入的不断加大，公司资产将保持增长。

资本结构

随着对铁路建设持续投资，铁路总公司负债总额扩大，资产负债率呈上升趋势；有息债务规模不断增长，在总负债中占比较高且逐年增加

由于 2011 年铁路建设步伐加快，公司整体债务增幅较大，2011 年以来，铁路建设步伐减慢，整体债务规模增速放缓。随着铁道建设的持续推进，债务融资规模的上升，公司总体负债水平呈上升趋势。

公司流动负债由应付款和短期负债构成，长期负债主要是公司用于基本建设支出的长期借款。2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，公司的资产负债率分别为 60.63%、62.23%、63.93%和 64.79%，呈现出上升趋势。

表 5　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司有息债务构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 9 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
有息负债合计	29,585	83.77	26,734	82.88	22,823	81.73	19,437	80.56
短期负债	690	1.95	694	2.15	696	2.49	1,181	4.90
长期负债	28,895	81.82	26,041	80.73	22,127	79.23	18,256	75.67
总负债	**35,316**	**100.00**	**32,259**	**100.00**	**27,926**	**100.00**	**24,127**	**100.00**

2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，公司权益合计分别为 15,670 亿元、16,951 亿元、18,203 亿元和 19,190 亿元，呈逐年增长。

截至 2014 年 9 月末，公司无对外担保情况。

总体来看，未来铁路建设仍将保持一定规模，公司的债务融资需求较大，公司负债规模将继续增长。

盈利能力

2011 年以来，全国铁路运输增长带动公司运输收入实现同比增加；受成本支出增加等诸多因素影响，公司盈利能力受到制约持续下降

近年来，随着国家经济的发展和铁路运力的增强，铁路客货运量稳步增长，公司的收入呈增长趋势，但增速放缓。2011～2013 年，公司营业收入总额分别为 8,197 亿元、9,632 亿元和 10,433 亿元，其中运输收入分别占比 61.44%、55.11%和 58.16%，是收入的主要来源。2014 年 1～9 月，公司实现营业收入 7,330 亿元，其中运输收入 4,461 亿元，占营业收入的比重为 60.86%。

运输收入结构以货运为主，但货运收入比重逐步下降，2011～2013 年，货运收入在运输收入中占比分别为 57.49%、56.51%和 43.86%。目前铁路客货运价格偏低，虽然 2003 年以来国家持续上调铁路货运价格，但始终维持较低水平，随着铁路运营成本不断升高，未来公司货物运价仍有望继续上调，有利于公司运输收入的增长。

近年来受宏观经济下行压力加大影响，铁路运输成本以及基础建设成本压力有所增大。2011～2013 年及 2014 年 1～9 月，公司运输成本分别为 4,353 亿元、5,093 亿元、5,977 亿元和 4,710 亿元，分别占当期运输收入的 86.44%、95.93%、98.49%和 105.59%，运输成本的快速增加制约了公司盈利能力的提高。

受成本压力增大影响，公司的整体盈利能力持续下降。2011～2013 年及 2014 年 1～9 月，公司运输业务毛利率分别是 13.55%、4.07%、1.51%和-5.59%；总资产报酬率分别为 2.70%、2.56%、2.44%和 1.39%。

综合来看，近几年公司运输收入稳步提高，成本支出等因素影响公司盈利能力；未来随着我国铁路运营规模的不断扩大，以及货运价格的提升，公司收入增长潜力较大。

现金流

公司融资能力很强，持续稳定的现金流对债务偿还具有很强的保障能力

公司现金流入的来源主要为客货运收入、税后建设基金和国内外融资借款。铁路总公司国内融资主要来自国家开发银行贷款和其他金融机构借款以及债券市场融资，国外融资主要来自世界银行及其他国家的政府借款。

2011～2013 年，公司现金流入总额分别为 9,674 亿元、8,155 亿元和 8,680 亿元，其中通过国内外借款取得的资金额分别为 6,054 亿元、4,026 亿元和 4,137 亿元，扣除营业税后的建设基金分别为 662 亿元、647 亿元和 646 亿元。同期，公司资金流出分别为 8,625 亿元、8,475 亿元和 8,367 亿元，主要用于基建投资、还本付息、设备更新和上缴政府等。

2011～2013 年，公司经营性净现金流分别为 1,518 亿元、1,572 亿元和 1,710 亿元；经营性净现金流/流动负债分别为 25.99%、26.94%和 28.46%；经营性净现金流/总负债分别为 7.05%、6.04%和 5.68%；经营性净现金流利息保障倍数分别为 4.11 倍、3.44 倍和 3.19 倍，对现金流的保障能力有所下降。

综合来看，公司现金流获取能力很强，对债务仍具有很强保障能力。

偿债能力

综合分析，随着铁路建设项目融资需求的增加，公司负债规模逐年扩大。近年来铁路新线的建设和投入运营也使铁路总公司资产规模呈稳步上升之势，资产以固定资产和在建工程为主，资产负债率逐年上升。公司营业收入主要来自运输收入，受铁路运营价格由国家统一制定影响，铁路货运价格处于较低水平，但近年来铁路货运价格多次上调，有利于公司收入的提升。由于生产材料、人工成本上涨等因素，公司运输收入盈利能力受到制约。公司融资能力很强，持续稳定的现金流对债务偿还具有很强的保障能力。此外，铁路运输作为国民经济的基础行业，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分，国家对公司提供财政补贴、税收优惠，明确铁路建设债券为政府支持债券等有力支持。预计未来，随着客货运量的增长，公司收入水平同步增加。综合来看，公司偿还债务的能力极强。

表 6　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司偿债指标情况（单位：%）

项目	2014 年 9 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产负债率	64.79	63.93	62.23	60.63
流动比率（倍）	0.92	0.78	0.80	0.75
速动比率（倍）	0.80	0.66	0.67	0.64
债务资本比率	60.66	59.49	57.38	55.37
经营性净现金流/流动负债	20.40	28.46	26.94	25.99
经营性净现金流/总负债	3.82	5.68	6.04	7.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.90	3.19	3.44	4.11
EBITDA 利息保障倍数（倍）	5.02	4.28	4.54	5.23

债务履约情况

截至本报告出具之日，公司未提供银行征信报告。截至 2015 年 3 月末，公司及下属企业已发行尚未到期的债务融资总计为 10,710 亿元，其中：中国铁路建设债券合计金额为 9,085 亿元、公司债券 50 亿元、中期票据合计金额为 1，250 亿元、短期融资债券合计金额为 225 亿元、超短期融资券 100 亿元。已发行债券均按期还本付息。

结论

铁路运输是国民经济的基础行业，是我国交通运输综合体系中的重要组成部分。国家铁路在我国铁路运输中处于主导地位，铁路总公司主要负责承担原铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等职责。国民经济的发展和工业化进程的推进，以及国内资源分布与生产布局之间的错位为我国铁路运输提供了稳定的市场需求，铁路运输能力将进一步增强，有助于客货运量的稳步提升以及公司运输收入的持续增长，未来铁路建设持续推进，铁路建设债务融资将保持一定规模需求，公司稳定的现金流和较强的政府支持将为公司的债务偿还提供有力的保障。

预计未来 1～2 年，铁路总公司生产经营规模和营业收入基本保持稳定增长。因此，大公对铁路总公司的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中国铁路总公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期短期融资券存续期内，在每年受评主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

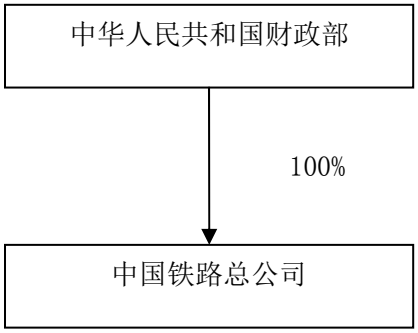
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

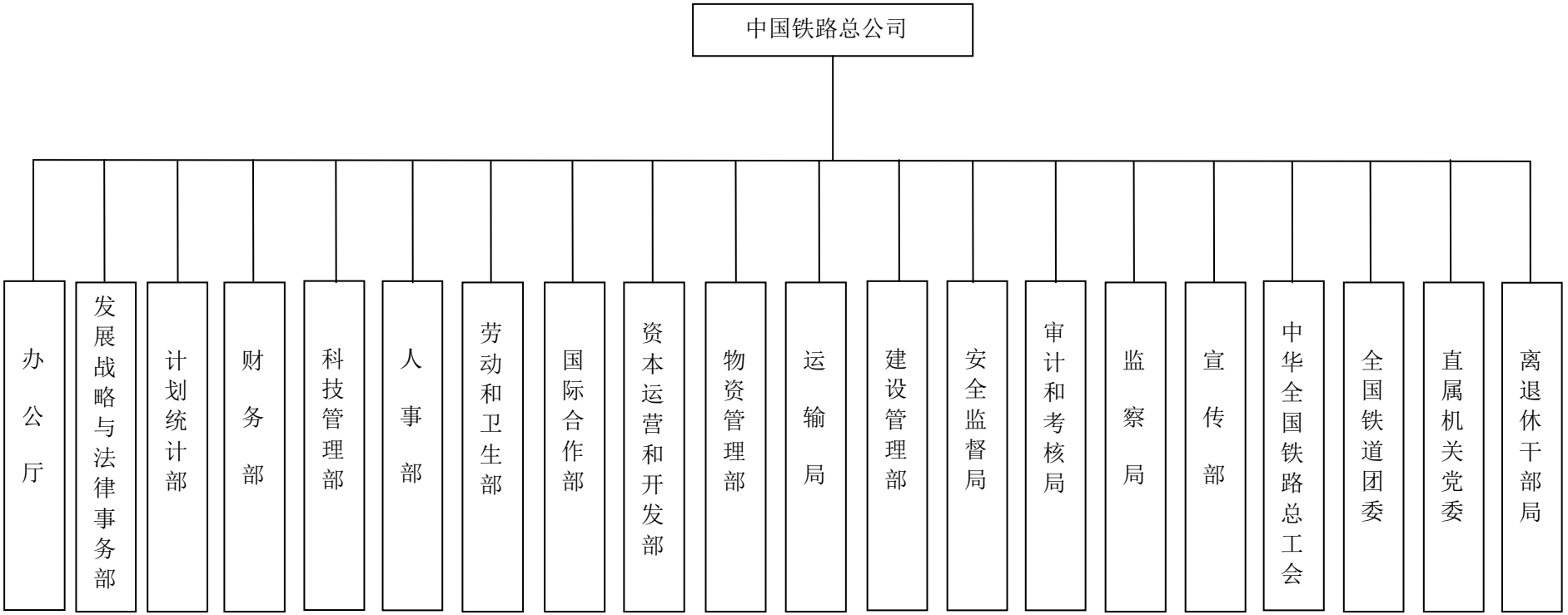
3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2014 年 9 月末中国铁路总公司股权结构图



附件 2

截至 2014 年 9 月末中国铁路总公司组织结构图



附件 3　　中国铁路总公司主要财务指标

单位：亿元

年　份	2014 年 9 月	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	2,268	1,993	1,681	2,001
存货	792	761	729	610
应收款	2,870	2,106	2,204	1,766
流动资产合计	5,934	4,867	4,621	4,385
长期投资	678	635	459	305
固定资产净值	31,725	29,665	25,373	21,331
在建工程	15,841	14,966	14,079	13,459
资产总计	54,506	50,462	44,877	39,796
占资产总额比（%）				
货币资金	4.16	3.95	3.75	5.03
存货	1.45	1.51	1.62	1.53
应收款	5.27	4.17	4.91	4.44
流动资产合计	10.89	9.64	10.30	11.02
长期投资	1.24	1.26	1.02	0.77
固定资产净值	58.20	58.79	56.54	53.60
在建工程	29.06	29.66	31.37	33.82
负债类				
短期负债	690	694	696	1,181
应付款	5,731	5,524	5,102	4,690
流动负债合计	6,421	6,218	5,799	5,871
国内借款	28,099	25,284	21,299	17,399
世行借款	72	58	52	52
日元借款	45	52	76	96
其他借款	680	647	700	709
长期负债合计	28,895	26,041	22,127	18,256
负债合计	35,316	32,259	27,926	24,127
占负债总额比（%）				
短期负债	1.95	2.15	2.49	4.90
应付款	16.23	17.12	18.27	19.44
流动负债合计	18.18	19.27	20.77	24.33
国内借款	79.56	78.38	76.27	72.11
其他借款	1.92	2.00	2.51	2.94
长期负债合计	81.82	80.73	79.23	75.67

附件 3　　中国铁路总公司主要财务指标（续表 1）

单位：亿元

年　份	2014 年 9 月	2013 年	2012 年	2011 年
权益类				
资本金	19,195	18,186	16,939	15,603
资本公积	736	727	706	680
盈余公积	240	234	231	226
未分配利润	-981	-943	-924	-839
权益合计	19,190	18,204	16,951	15,670
损益类				
货运	2,338	3,330	3,000	2,895
客运	1,671	2,086	1,771	1,607
其他运输收入	452	652	538	534
运输收入合计	4,461	6,068	5,309	5,036
其他收入	2,869	4,366	4,324	3,161
收入合计	7,330	10,434	9,632	8,197
不含折旧的运输成本	3,810	4,915	4,170	3,497
折旧	901	1,061	923	856
运输成本合计	4,710	5,977	5,093	4,353
其他成本	2,177	3,563	3,629	2,928
成本合计	6,887	9,539	8,722	7,282
营业利润	384	627	664	681
利润总额	429	697	692	707
减：税后建设基金	410	627	628	642
税前利润	19	70	64	65
所得税	53	68	62	65
税后利润	-34.42	2.57	1.96	0.31
工作比（%）	85	81	79	69
营业比（%）	106	98	96	86
现金流类				
经营性净现金流	1,289	1,710	1,572	1,518
基建投资	4,046	5,904	5,829	5,602

附件 3　　中国铁路总公司主要财务指标（续表 2）

单位：亿元

年　份	2014 年 9 月	2013 年	2012 年	2011 年
财务指标				
EBIT	-	1,232	1,148	1,076
EBITDA	1,660	2,294	2,071	1,932
有息负债	29,585	26,734	22,823	19,437
营业利润率（%）	8.61	10.34	12.51	13.52
总资产报酬率（%）	1.39	2.44	2.56	2.70
净资产收益率（%）	-0.18	0.01	0.01	-
资产负债率（%）	64.79	63.93	62.23	60.63
债务资本比率（%）	60.66	59.49	57.38	55.37
长期资产适合率（%）	99.00	97.04	97.07	95.80
流动比率（倍）	0.92	0.78	0.80	0.75
速动比率（倍）	0.80	0.66	0.67	0.64
保守速动比率（倍）	0.35	0.32	0.29	0.34
存货周转天数（全年按 360 天）	44.50	44.88	47.35	43.86
应收账款周转天数（全年按 360 天）	150.59	127.86	134.63	118.23
经营性净现金流/流动负债（%）	20.40	28.46	26.94	25.99
经营性净现金流/总负债（%）	3.82	5.68	6.04	7.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.90	3.19	3.44	4.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.30	2.30	2.52	2.91
EBITDA 利息保障倍数（倍）	5.02	4.28	4.54	5.23
现金比率（%）	35.33	32.06	28.99	34.09

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－运输成本合计/运输收入合计）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/运输收入合计×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 税后利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋长期负债合计）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期负债
12. 长期有息债务＝ 长期负债合计
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（货币资金+应收款）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝货币资金/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝货币资金/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[1]＝ 360 /（运输成本合计/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[2] ＝ 360 /(运输收入合计 /年初末平均应收款)
20. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出
21. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出
22. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝(税后利润+税后建设基金+折旧)/利息支出
23. 经营性净现金流/流动负债（%）＝(税后利润+税后建设基金+折旧)/（（期初流动负债＋

[1] 前三季度取 270 天。
[2] 前三季度取 270 天。

期末流动负债）/2）×100%

24. 经营性净现金流/总负债（%）＝（税后利润+税后建设基金+折旧)/（（期初负债总额＋期末负债总额）/2）×100%

25. 工作比=不含折旧运输成本/运输收入合计

26. 营业比=运输成本合计/运输收入合计

附件 5　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。