

跟踪评级公告

联合[2013] 113 号

大秦铁路股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对大秦铁路股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

大秦铁路股份有限公司主体长期信用等级为 AAA

大秦铁路股份有限公司发行的“11 大秦 01”公司债券信用等级为 AAA

大秦铁路股份有限公司发行的“12 大秦债”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：刘军伟

分析师：刘军伟 刘军

二零一三年六月二十四日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

大秦铁路股份有限公司

公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

上次评级结果: AAA

评级展望: 稳定

跟踪评级结果: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	跟踪评级结果
11 大秦 01	40 亿元	AAA	AAA
12 大秦债	50 亿元	AAA	AAA

本次跟踪评级时间: 2013 年 6 月 24 日

财务数据:

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	941.21	1,003.88	1,022.75
所有者权益(亿元)	628.37	703.47	737.57
长期债务(亿元)	114.66	124.65	125.09
全部债务(亿元)	174.58	164.60	165.05
营业收入(亿元)	450.07	459.62	119.84
净利润(亿元)	116.99	115.03	34.10
EBITDA(亿元)	204.62	200.52	--
经营性净现金流(亿元)	151.08	129.16	20.89
营业利润率(%)	37.94	35.43	39.71
净资产收益率(%)	19.63	17.27	4.73
资产负债率(%)	33.24	29.92	27.88
全部债务资本化比率(%)	21.74	18.96	18.29
流动比率	0.48	0.83	1.07
EBITDA 全部债务比	1.17	1.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.59	23.27	--
EBITDA/本期发债余额(倍)	2.27	2.23	--

注: 1、公司 2013 年 1 季度财务报告未经审计, 相关财务指标未年化;

2、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

3、发债额度按 2 次合计 90 亿元计算。

分析师

刘洪涛 刘薇

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司 (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, 在国内经济增速放缓, 用煤需求增幅下降的环境下, 公司货运业务仍保持了良好的经营状况。受益于全国铁路营业线货物运价的调整, 以及公司货运量的增长, 公司营业收入呈现了良好的增长态势, 并继续保持了很高的盈利水平。

综上, 联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”, 同时维持“11 大秦 01”、“12 大秦债”的“AAA”债项信用等级。

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调整, 公司因此受益较大。

3. 随着货运量的增长, 公司营业收入呈现了良好的增长态势, 并继续保持了很高的盈利水平。

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。跟踪期内, 国内经济增速放缓, 用煤需求增幅下降, 公司货物运输量略有下降。

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994,645.41万股，其中原北京铁路局持有公司95.164%的股份。

2005年，铁道部管理体制改革，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7月27日，公司依照中国证券监督管理委员会《关于核准大秦铁路股份有限公司首次公开发行股票的通知》（证监发行字[2006]42号），完成了公开发行3,030,303,030股人民币普通股股票的工作。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），上市时公司总股本为1,297,675.71万股，其中控股股东太原铁路局持股72.94%。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]953号核准，公司于2010年11月5日完成了公开发行1,890,034,364股人民币普通股股票的工作，募集资金用以收购太原铁路局运输主业资产和太原铁路巨力装卸有限公司90.20%股权、朔黄铁路发展有限责任公司41.16%股权，并以现金形式向太原铁路局支付收购对价。增发完成后，太原铁路局运输主业的相关资产纳入公司。截至2013年3月31日，公司总股本1,486,679.15万股，其中太原铁路局为公司第一大股东，持股比例61.70%。

截至2012年底，公司合并资产总额1,003.88亿元，负债合计300.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）703.47亿元。2012年公司实现营业收入459.62亿元，净利润115.03亿元；经营活动产生的现金流量净额129.16亿元，现金及现金等价物净增加额30.75亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额1,022.75亿元，负债合计285.18亿元，所有者权益（含少数股东权益）737.57亿元。2013年1~3月公司实现营业收入119.84亿元，净利润（含少数股东损益）34.10亿元；经营活动产生的现金流量净额20.89亿元，现金及现金等价物净增加额14.79亿元。

公司住所：山西省大同市站北街14号；法定代表人：杨绍清。

二、债券概况

“11大秦01”

2011年8月17日，公司发行40亿元公司债券，本期债券期限为2年，起息日为2011年8月18日，票面利率为5.48%。本期债券于2011年8月31日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“11大秦01”，上市代码“122092”。

本期债券扣除承销费用以及其他发行费用后，募集资金净额为39.82亿元，公司已将募集资金净额全部用于偿还银行贷款。公司已于2012年8月20日按期支付第一次债券利息。

“12大秦债”

2012年12月10日，公司发行50亿元公司债券，本期债券期限为3年，起息日为2012年12月13

日，票面利率为4.88%。本期债券于2012年12月27日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“12大秦债”，上市代码“122214”。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事会和监事会成员未发生变更，同时，经营管理层保持稳定。

跟踪期内，公司全面实施《企业内部控制基本规范》的总体要求和应用指引。2012年，公司在以前年度对本部层面和各站段现有的规章制度和业务流程进行全面梳理的基础上，进一步完善了各业务流程控制活动的设计及执行。主要包括销售流程、采购流程、存货流程、在建工程项目流程、固定资产流程、无形资产流程、成本费用流程、筹资流程、投资流程、资金流程、税务流程、关联交易流程、人力资源政策流程、结账及财务报告编制与披露流程、预算流程、合同协议流程、内部审计流程、信息系统总体控制等。

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。

2. 经营分析

(1) 经营环境

公司是我国规模最大的煤炭运输企业，核心业务与煤炭需求密切相关。

从煤炭产量来看，跟踪期内，国内煤炭产量继续增加。国家统计局数据显示，2012年全国原煤产量36.5亿吨，同比增长3.8%。同时，进口煤炭对市场的调节作用增强，使得国内煤炭供需相对宽松，煤炭价格自5月份开始大幅下滑。国家发改委数据显示，2012年我国煤炭净进口2.8亿吨，同比增长34.5%。据秦皇岛煤炭网公布的统计数据，2012年底，环渤海湾5,500大卡动力煤均价较年初下跌21.4%至634元/吨。

从煤炭需求来看，跟踪期内，国内经济增速放缓，钢铁、建材等主要耗煤行业产量增速显著回落，用煤需求增幅下降。国家统计局数据显示，2012年国内粗钢、水泥产量增速分别同比回落2.6个百分点和5.5个百分点。同时，据中国电力企业联合会数据，由于水电满发及核电、风电等电源出力较好，火电在全社会发电量中占比下滑3.9个百分点至78.6%，仅同比增长0.3%，加之电力行业推进节能减排，能耗水平的进一步降低也减弱了对电煤的需求。受以上因素共同影响，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。

从铁路发送量来看，铁道统计公报显示，2012年全国铁路货物发送量完成38.9亿吨，同比下降0.7%；全国铁路煤炭发送量完成22.6亿吨，同比下降0.4%。虽然铁路货物发送量下降，但铁路运输在我国大宗货物和长途运输中的优势地位仍然牢固。

总体看，跟踪期内，受国内经济增速放缓影响，用煤需求增幅下降，铁路煤炭发送量呈微幅下降态势。

(2) 铁路运价

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》，自2013年2月20日起，调整铁路货运价格。全国铁路实行统一运价的营业线货物平均运价水平每吨公里上调1.5分。其中，煤炭运价基价1由12.20元/吨上调至13.80元/吨，基价2由0.0629元/吨公里上调至0.0753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。

总体看，跟踪期内运价调整为公司取得良好的经营成果创造了条件。

（3）经营状况

公司是担负我国“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，公司货物发送量完成5.32亿吨（表1），占全国铁路货物发送总量38.9亿吨的13.68%；其中：煤炭发送量完成4.59亿吨，占全国铁路煤炭发送总量22.60亿吨的20.31%，公司在跟踪期内继续在全国铁路运输市场中占有重要的战略地位。

表1 公司主要业务量指标

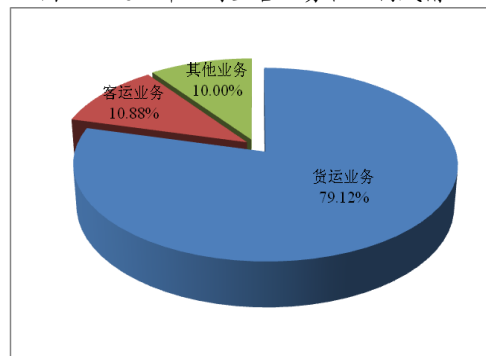
项目	2011年	2012年	变动率
旅客发送量（万人）	5,916	5,920	0.07%
货物发送量（万吨）	52,040	53,207	2.24%
其中：煤炭	44,721	45,922	2.69%
货物到达量（万吨）	34,937	35,908	2.78%
其中：煤炭	29,170	30,045	3.00%
货物运输量（万吨）	76,330	74,924	-1.84%
其中：煤炭	59,693	58,361	-2.23%
换算周转量（亿吨公里）	3,707	3,710	0.08%
其中：旅客	160	156	-2.50%
货物	3,547	3,553	0.17%

资料来源：公司年报

跟踪期内，随着公司货物及旅客发送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%；实现净利润115.03亿元，同比小幅下降了1.67%。

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于货运业务。2012年，公司完成货运业务收入352.87亿元，占主营业务收入的79.12%（图1）；客运业务收入完成48.53亿元，占主营业务收入的10.88%。

图1 2012年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司年报

2013年一季度，公司实现营业收入119.84亿元，同比增长7.10%；实现净利润34.10亿元，同比微幅减少了0.21%。

总体来看，公司在跟踪期内继续维持以货运业务为主、货运和客运协调发展的经营格局，并取得了良好的经营成果。

（4）业务运营

货运业务

跟踪期内，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。通过积极的运输结构调整，有效缓解了需求低迷对运输业务的影响。2012年，公司完成货物发送量53,207万吨，同比增长2.2%；换算周转量完成3,710亿吨公里，同比增长0.1%；完成货物运输量74,924万吨，同比下降1.8%；日均装车20,113车，日均卸车12,581车，货车周转时间2.21天，静载重72.3吨。

2012年，大秦线货物运输量完成42,589万吨，同比下降3.2%；日均开行重车87.0列，其中：2万吨57.7列，1.5万吨2.2列，单元万吨5.9列，组合万吨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8,308万吨。

公司货物运输的主要货品为煤炭，承担着中国煤炭跨大区供应的主要任务。跟踪期内，公司煤炭运输业务经历了从平稳、低迷到回升的调整过程。2012年前4个月煤炭供需基本平衡，公司煤炭运输量平稳运行；从5月份开始，煤炭市场供大于求的态势逐步明显，需求和价格下行，煤炭中转地和发电企业库存高企，公司煤炭运输量随之下降；进入10月份以来，随着宏观经济企稳，煤炭需求有所回暖，公司制订专项运输方案，充分释放运输能力，煤炭运输量逐步回升。

公司主要根据国家下达的“年度跨省区煤炭铁路运力配置意向框架方案”，以及煤企和电企签订的“煤炭重点合同”，与主要煤炭生产和经营企业签订框架性运输协议，提早锁定货源，科学配置运力。2012年，公司与重点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%以上，有效保证了公司煤炭运输业务的持续稳定。2012年，公司完成煤炭发送量45,922万吨，同比增长2.69%；完成煤炭到达量30,045万吨，同比增长3.00%；

公司主要运输内蒙古地区、山西省的煤炭，上述两省区内的同煤集团、中煤集团、准格尔能源公司等煤炭大型生产企业的煤炭外销主要通过铁路运输。2012年，内蒙古地区煤炭外运量6.6亿吨，山西省煤炭外运量5.8亿吨，合计外运煤炭12.4亿吨，其中，通过铁路外运8.8亿吨，占上述两省区煤炭外运量的70.9%。2012年，公司煤炭运输量完成58,361万吨，继续在上述两省区的煤炭运输市场中居于领先地位。

跟踪期内，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。2012年，公司完成货运业务收入352.87亿元，同比增长了1.36%，货运业务继续保持了良好的经营状况。随着铁路货物运输价格的调整，公司货运业务收入未来有望获得增长。

总体看，在国内经济增速放缓，用煤需求增幅下降的环境下，公司货运业务在跟踪期内继续保持了良好的经营状况。

客运业务

跟踪期内，公司深入开展“服务旅客争先创优”活动，实施实名制售票、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；完善客站配套设备，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改造，旅客乘车环境得到了改善。利用京石、石武等客运专线的开通运营的有利条件，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年实施新的列车运行图后，公司新增高速动车组旅客列车13对，动车组旅客列车2对，快速列车1对，直达特快列车1对，延长列车开行区间1对，旅客列车总体开行等级得以提升，开行结构更加合理，单位客票收入有所提高。2012年，公司旅客发送量完成5,920万人，较上年增运4万人；实现客运业务收入48.53亿元，同比增长3.10%。

总体看，公司在跟踪期内实施的一系列举措保证了客运业务取得了良好的增长。

（5）经营关注

①公司在经营中面临铁路运输行业改革带来的风险、路网规划和运输车流径路变化的风险等政策风险。

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。

四、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，出具的为标准无保留审计意见，2013年1季度财务报告未经审计。

截至2012年底，公司合并资产总额1,003.88亿元，负债合计300.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）703.47亿元。2012年公司实现营业收入459.62亿元，净利润115.03亿元；经营活动产生的现金流量净额129.16亿元，现金及现金等价物净增加额30.75亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额1,022.75亿元，负债合计285.18亿元，所有者权益（含少数股东权益）737.57亿元。2013年1~3月公司实现营业收入119.84亿元，净利润（含少数股东损益）34.10亿元；经营活动产生的现金流量净额20.89亿元，现金及现金等价物净增加额14.79亿元。

1. 资产及债务

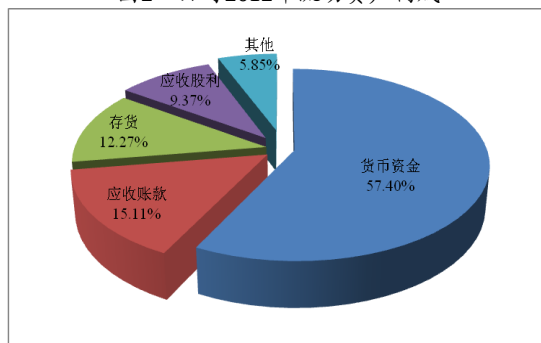
资产

截至2012年底，公司资产合计1,003.88亿元，较年初增长了6.66%，主要是流动资产大幅增长了50.18%。流动资产（135.09亿元）在总资产中的占比由年初的9.56%上升到2012年底的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长主要来自货币资金和应收账款的增长。公司于2012年12月成功发行了50亿元的公司债，使得货币资金大幅增长了65.73%，达到77.54亿元，在流动资产中的占比由年初的52.01%上升到57.40%。由于运费等结算款项尚未收回，截至2012年底，公司应收账款净额（20.41亿元）较年初大幅增长了99.87%，在流动资产中的占比由年初的11.35%上升到15.11%。考虑到公司应收账款主要来自铁道部和太原铁路局及其下属单位，该等款项基本上不存在回收风险。2012年，公司加强了对线路的维修，使得以钢轨、轨枕和道岔等材料为主的存货较年初增长12.16%，截至2012年底，公司存货余额为16.58亿元。因公司存货以自用为主，不存在降价销售

等因素，因此公司未计提存货跌价准备。

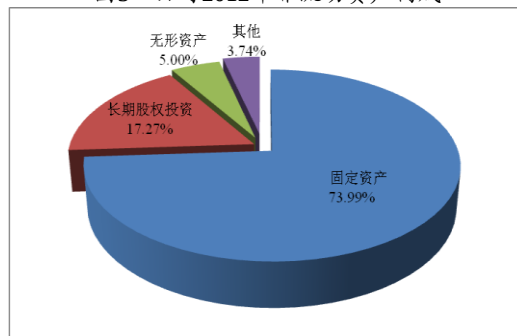
图2 公司2012年流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2012 年底，公司非流动资产的规模较年初小幅增长 2.06%，仍以固定资产、长期股权投资和无形资产为主（图 3），各项占比和规模与年初相比基本保持稳定。

图3 公司2012年非流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2013 年 3 月底，公司资产合计 1,022.75 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。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主的资产构成符合铁路运输行业特点，流动资产中应收账款坏账风险很小、货币资金占比较高；非流动资产以固定资产为主，资产构成合理，资产质量好。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 300.41 亿元，较年初减少了 3.97%，其中流动负债减少了 12.26%，非流动负债增长了 8.21%。公司流动负债在负债总额中的占比由年初的 59.51%下降到 2012 年底的 54.38%，负债结构趋于均衡。

公司流动负债的减少主要是一年内到期的非流动负债较年初减少了 33.34%。公司非流动负债的增加主要是应付债券同比增加了 8.72%。

从公司的有息债务来看，2012 年底的短期债务为 39.94 亿元，较年初减少了 33.34%，长期债务为 124.65 亿元，较年初增长了 8.72%，公司全部债务较年初减少了 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年初的 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，较年初小幅减少了 5.07%，公司负债规模进一步降低。

总体看，公司负债水平适中，偿债压力不大；跟踪期内，公司负债结构得到改善，债务负担有所减轻。

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，较年初增长了 11.95%；2013 年 3 月底，公司所有者权益合计进一步增长到 737.57 亿元。所有者权益构成变化不大，仍以股本（占比 21.18%）、资本公积（占比 35.48%）和未分配利润（占比 34.22%）为主。

2. 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，公司继续保持了很高的盈利水平。2012 年公司营业收入达到 459.62 亿元（同比增长 2.12%），同期公司实现净利润达 115.03 亿元（同比下降 1.67%）。

从期间费用来看，在营业收入增长的情况下，公司三项费用在营业收入中的占比由 2011 年的 7.82% 下降到 2012 年的 7.75%，公司费用控制能力继续增强。

从盈利指标来看，2012 年，公司的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别从 2011 年的 15.75%、16.83% 和 19.63% 下降到 2012 年的 14.80%、16.00% 和 17.27%，公司盈利能力仍属很强。

2013 年一季度，公司继续保持了很好的盈利状况，实现营业收入 119.84 亿元、净利润 34.10 亿元。

总体看，公司在跟踪期内继续保持了盈利规模大、盈利能力很强的状况。

3. 现金流

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规模很大；2012 年，公司实现经营活动产生的现金净流量 129.16 亿元，继续保持在较大规模，公司经营活动现金流状况良好。

2012 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减少了 52.59%，净流出 26.43 亿元；受公司偿还银行借款的影响，筹资活动现金净流出 71.98 亿元。

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。

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

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司的流动比率和速动比率分别由 2011 年底的 0.48 和 0.40 大幅提升到 2012 年底的 0.83 和 0.73，2013 年 3 月底进一步提升到 1.07 和 0.95，公司短期偿债能力显著增强。公司的现金短期债务比（1.94 倍）、经营现金流动负债比率（79.07%）和经营现金利息偿还能力（14.99 倍）均处于较高水平，使得公司现金类资产和经营活动产生的现金流净额对短期债务的保障程度很高。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力看，2012 年公司 EBITDA 为 200.52 亿元，规模很大；EBITDA 利息倍数为 23.27 倍，较 2011 年的 18.59 有所提升；受偿还银行借款所致，EBITDA 全部债务比由 2011 年的 1.17 上升到 2012 年的 1.22。总体看，公司对全部债务及利息的保护能力很强。

从已发行公司债券的偿债能力看，2012 年的 EBITDA/发债额度（2 次合计 90 亿元）为 2.23，公

司对已发行的公司债券的偿还能力很强。

总体看，公司在跟踪期内继续保持了很强的偿债能力。

五、综合评价

跟踪期内，在国内经济增速放缓，用煤需求增幅下降的环境下，公司货运业务仍保持了良好的经营状况。受益于全国铁路营业线货物运价的调整，以及公司货运量的增长，公司营业收入呈现了良好的增长态势，并继续保持了很高的盈利水平。

综合考虑，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“11 大秦 01”、“12 大秦债”的“AAA”债项信用等级。

附件 1-1 大秦铁路股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	467,881.00	775,397.62	65.73	923,319.09
交易性金融资产				
应收票据	1,105.00	766.43	-30.64	1,720.19
应收账款	102,119.61	204,106.64	99.87	390,688.28
预付款项	7,885.48	11,179.80	41.78	12,036.15
应收利息				
应收股利	119,445.00	126,553.07	5.95	60,000.00
其他应收款	53,289.47	67,104.98	25.93	16,940.32
存货	147,837.02	165,812.59	12.16	169,132.47
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	899,562.58	1,350,921.13	50.18	1,573,836.50
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	1,419,003.65	1,500,041.38	5.71	1,559,041.38
投资性房地产				
固定资产	6,574,138.00	6,428,184.26	-2.22	6,322,174.78
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	65,910.18	177,972.32	170.02	194,990.25
工程物资				
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	309.02
无形资产	444,156.11	434,653.23	-2.14	431,914.29
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	5.30	7,996.20	150,729.05	7,344.74
递延所得税资产	9,296.83	138,998.62	1,395.12	137,851.12
其他非流动资产				
非流动资产合计	8,512,510.08	8,687,846.01	2.06	8,653,625.58
资产总计	9,412,072.65	10,038,767.14	6.66	10,227,462.08

附件 1-2 大秦铁路股份有限公司

2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	372,584.56	374,727.01	0.58	511,462.70
预收款项	55,902.47	100,764.19	80.25	50,462.73
应付职工薪酬	64,573.02	36,390.58	-43.64	37,956.71
应交税费	228,031.13	206,925.20	-9.26	96,083.80
应付利息	11,285.48	12,000.33	6.33	31,528.29
应付股利				
其他应付款	530,205.39	503,313.18	-5.07	349,771.60
一年内到期的非流动负债	599,163.53	399,420.31	-33.34	399,648.13
其他流动负债				
流动负债合计	1,861,745.57	1,633,540.78	-12.26	1,476,913.95
非流动负债：				
长期借款	0.00	0.00	0.00	4,000.00
应付债券	1,146,598.02	1,246,537.76	8.72	1,246,855.15
长期应付款				
专项应付款	51.60	107.03	107.42	107.03
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	119,967.80	123,899.60	3.28	123,899.60
非流动负债合计	1,266,617.42	1,370,544.40	8.21	1,374,861.79
负债合计	3,128,362.99	3,004,085.18	-3.97	2,851,775.74
所有者权益：				
股本	1,486,679.15	1,486,679.15	0.00	1,486,679.15
资本公积	2,324,955.72	2,490,440.83	7.12	2,490,440.83
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	525,130.27	640,124.31	21.90	640,124.31
未分配利润	1,946,139.65	2,401,598.34	23.40	2,742,600.73
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	6,282,904.79	7,018,842.62	11.71	7,359,845.01
少数股东权益	804.87	15,839.34	1,867.93	15,841.33
所有者权益合计	6,283,709.66	7,034,681.96	11.95	7,375,686.34
负债和所有者权益总计	9,412,072.65	10,038,767.14	6.66	10,227,462.08

附件 2 大秦铁路股份有限公司
 2011 年~2013 年 3 月合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	4,500,703.85	4,596,243.96	2.12	1,198,376.75
减: 营业成本	2,642,032.39	2,832,061.92	7.19	688,949.92
营业税金及附加	151,002.69	135,834.83	-10.04	33,541.35
销售费用				
管理费用	240,192.27	270,180.18	12.48	69,433.45
财务费用	111,739.96	86,216.23	-22.84	19,653.26
资产减值损失	76.82	28.38	-63.06	0.00
加: 公允价值变动收益				
投资收益	181,263.70	206,526.13	13.94	52,000.00
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	180,962.96	206,120.79	13.90	52,000.00
汇兑收益				
二、营业利润	1,536,923.41	1,478,448.55	-3.80	438,798.77
加: 营业外收入	653.42	2,805.21	329.31	33.48
减: 营业外支出	12,863.53	11,139.39	-13.40	1,893.63
其中: 非流动资产处置损失	2,680.15	1,557.39	-41.89	313.94
三、利润总额	1,524,713.30	1,470,114.36	-3.58	436,938.62
减: 所得税费用	354,831.67	319,822.31	-9.87	95,934.24
四、净利润	1,169,881.63	1,150,292.06	-1.67	341,004.38
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1,169,864.25	1,150,257.59	-1.68	341,002.39
少数股东损益	17.38	34.47	98.36	1.99

附件 3 大秦铁路股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	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	3,813,588.77	3,705,131.91	-2.84	998,292.09
收到的税费返还	0.00	20.75	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	11,455.76	14,162.94	23.63	37,301.22
经营活动现金流入小计	3,825,044.53	3,719,315.60	-2.76	1,035,593.30
购买商品、接受劳务支付的现金	968,246.68	929,749.40	-3.98	284,057.60
支付给职工以及为职工支付的现金	810,006.78	963,507.24	18.95	267,784.23
支付的各项税费	439,547.22	446,478.56	1.58	240,396.66
支付其他与经营活动有关的现金	96,461.83	87,988.61	-8.78	34,427.00
经营活动现金流出小计	2,314,262.51	2,427,723.82	4.90	826,665.49
经营活动产生的现金流量净额	1,510,782.03	1,291,591.78	-14.51	208,927.81
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	300.74	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	119,850.34	--	66,553.07
处置固定资产等长期资产收回的现金净额	791.99	2,379.58	200.46	76.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	7,537.73	9,335.33	23.85	2,174.64
投资活动现金流入小计	8,630.46	131,565.25	1,424.43	68,804.61
购建固定资产等长期资产支付的现金	398,752.48	394,346.46	-1.10	124,404.18
投资支付的现金	0.00	1,470.00	--	7,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	167,298.40	0.00	-100.00	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	566,050.88	395,816.46	-30.07	131,404.18
投资活动产生的现金流量净额	-557,420.42	-264,251.21	-52.59	-62,599.57
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	15,000.00	--	0.00
发行债券所收到的现金	398,400.00	498,000.00	25.00	0.00
取得借款收到的现金	195,000.00	0.00	-100.00	4,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	31,971.63	--	0.00
筹资活动现金流入小计	593,400.00	544,971.63	-8.16	4,000.00
偿还债务支付的现金	1,440,000.00	600,000.00	-58.33	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	642,047.17	664,593.08	3.51	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	12,154.37	202.50	-98.33	2,406.77
筹资活动现金流出小计	2,094,201.54	1,264,795.58	-39.60	2,406.77
筹资活动产生的现金流量净额	-1,500,801.54	-719,823.94	-52.04	1,593.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-547,439.93	307,516.62	-156.17	147,921.47
加: 期初现金及现金等价物余额	1,015,320.93	467,881.00	-53.92	775,397.62
六、期末现金及现金等价物余额	467,881.00	775,397.62	65.73	923,319.09

附件 4 大秦铁路股份有限公司
2011 年～2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	1,169,881.63	1,150,292.06	-1.67
加: 资产减值准备	76.82	28.38	-63.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	398,370.94	436,951.57	9.68
无形资产摊销	10,479.66	10,913.59	4.14
长期待摊费用摊销	192.47	3,124.27	1,523.25
处置固定资产等长期资产的损失	2,580.41	1,036.42	-59.84
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	102,511.95	77,029.42	-24.86
投资损失	-181,263.70	-206,526.13	13.94
递延所得税资产减少	15,013.20	35,783.32	138.35
递延所得税负债增加			
存货的减少	-30,436.34	-17,975.57	-40.94
经营性应收项目的减少	76,041.16	-149,775.04	-296.97
经营性应付项目的增加	-52,666.19	-49,290.51	-6.41
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1,510,782.03	1,291,591.78	-14.51

附件 5 大秦铁路股份有限公司

2011 年~2013 年 3 月主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	29.53	29.99	--
存货周转次数(次)	19.92	18.06	4.11
总资产周转次数(次)	0.46	0.47	0.12
现金收入比率(%)	84.73	80.61	83.30
盈利能力			
总资本收益率(%)	15.75	14.80	--
总资产报酬率(%)	16.83	16.00	--
净资产收益率(%)	19.63	17.27	4.73
主营业务毛利率(%)	42.02	39.33	--
营业利润率(%)	37.94	35.43	39.71
费用收入比(%)	7.82	7.75	7.43
财务构成			
资产负债率(%)	33.24	29.92	27.88
全部债务资本化比率(%)	21.74	18.96	18.29
长期债务资本化比率(%)	15.43	15.05	14.50
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	18.59	23.27	--
EBITDA 全部债务比(倍)	1.17	1.22	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.87	0.78	0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.55	0.62	0.09
流动比率	0.48	0.83	1.07
速动比率	0.40	0.73	0.95
现金短期债务比(倍)	0.78	1.94	2.31
经营现金流动负债比率(%)	81.15	79.07	14.15
经营现金利息偿还能力(倍)	13.73	14.99	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.66	11.92	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/发债额度(倍)	2.27	2.23	--

注：1、公司 2013 年 1 季度财务报告未经审计，相关财务指标未年化；

2、发债额度按 2 次合计 90 亿元计算。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。