

跟踪评级公告

联合[2015]261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，评级展望为“稳定”

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：★

分析师：周旭

刘伟

二零一五年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

大秦铁路股份有限公司2012年公司债券 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

债券简称：**12 大秦债**

债券期限：**3 年**

发行规模：**50 亿元**

债项信用等级

上次评级结果：**AAA**

跟踪评级结果：**AAA**

上次跟踪评级时间：2014 年 6 月 23 日

本次跟踪评级时间：2015 年 6 月 26 日

财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	1,039.55	1,063.34	1,095.63
所有者权益(亿元)	772.68	839.98	877.15
长期债务(亿元)	56.71	10.13	10.65
全部债务(亿元)	131.65	80.11	80.65
营业收入(亿元)	513.43	539.71	138.79
净利润(亿元)	126.95	141.89	37.17
EBITDA(亿元)	216.99	236.36	--
经营性净现金流(亿元)	147.60	173.13	26.63
营业利润率(%)	34.10	37.09	34.53
净资产收益率(%)	17.19	17.60	4.33
资产负债率(%)	25.67	21.01	19.94
全部债务资本化比率(%)	14.56	8.71	8.42
流动比率	0.74	0.88	1.12
EBITDA 全部债务比	1.65	2.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	27.96	35.87	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.34	4.73	--

- 注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；
2、公司 2015 年 1 季度财务报告未经审计，相关财务指标未年化；
3、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。

评级观点

大秦铁路股份有限公司（以下简称“大秦铁路”或“公司”）以铁路运输及铁路运输设备及铁路建设为主要业务。跟踪期内，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，公司继续保持在全国铁路煤炭运输中的重要战略地位，2014年，其煤炭运量占全国铁路煤炭运量的21.5%。在国内经济增速放缓、用煤需求下降的环境下，公司积极拓展客货市场，使得公司货运业务仍保持了良好的经营状况。跟踪期内，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。公司债务负担较轻，且资金较为充裕，偿债能力很强。

公司与大型煤炭生产和经营企业的业务关系较为稳定，且伴随经济形势转暖的预期，煤炭等货运需求将会上升，公司未来的盈利能力将有所增强。

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“12大秦债”AAA的债项信用等级。

优势

1. 公司在路网中具有“承东启西”的战略地位，主要铁路干线是衔接“一带一路”中西部节点城市和环渤海湾港口的物流通道。“一带一路”为公司业务拓展及更大范围参与中西部省份分工协作提供了发展机遇。

2. 跟踪期内，全国铁路营业线货物运价于2014年初及2015年初进行上调，铁路货运组织改革及运价的管制放松，公司受此影响，收入及利润稳定增长。

3. 跟踪期内，公司的主要客户均为大型煤炭生产和经营企业，业务关系较为稳定，且伴随经济形势转暖的预期，煤炭等货运需求将会

上升。

4. 公司现金类资产充裕，债务负担较轻，很强的盈利能力使公司对已发行的“12大秦债”继续保持很强的偿还能力。

关注

1. 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。

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. 公司的主要成本来自电力及燃油、钢材、人工成本，若上述生产要素价格出现较大波动，企业将会面临较大的经营风险。

4. 公司在经营过程中面临发生列车相撞、出轨、颠覆、人身伤亡、货物破损、线路损坏等事故的风险。倘若重大运输事故导致公司财产遭受损失，或导致公司运输业务中断等情况，公司的业务经营和财务状况将可能受到不利影响。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘 畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与大秦铁路股份有限公司构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由大秦铁路股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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”）是依据原中华人民共和国铁道部（以下简称“原铁道部”）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95.16%的股份。

2005年，原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。

2013年3月14日，国务院发布《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》，批准组建中国铁路总公司，将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司，将原铁道部对所属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中国铁路总公司的国有资本。由此，公司实际控制人变更为中国铁路总公司。截至2015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2014年底，公司合并资产总额1,063.34亿元，负债合计223.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）837.99亿元。2014年，公司实现营业收入539.71亿元，净利润141.89亿元；经营活动产生的现金流量净额173.13亿元，现金及现金等价物净增加额8.53亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1,095.63亿元，负债合计218.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）877.15亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入138.79亿元，净利润（含少数股东损益）37.16亿元；经营活动产生的现金流量净额26.63亿元，现金及现金等价物净增加额10.95亿元。

公司注册地址：山西省大同市站北街14号；法定代表人：杨绍清。

二、债券概况

2012年12月10日，公司发行50亿元公司债券，本次债券期限为3年，起息日为2012年12月13日，票面利率为4.88%。本次债券于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”。2014年12月10日公司已支付当期利息。

三、经营管理分析

1. 管理分析

公司按照《公司法》、《证券法》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了规范的公司治理结构，制定了股东大会、董事会、监事会组织架构，其中董事会下设考核、审计、提名、战略四个专业委员会，建立了独立董事制度。公司建立起了股东大会、董事会、监事会并存的法人制衡管理机制。

跟踪期内，公司最终控制方为中国铁路总公司，母公司为太原铁路局，未发生变化。同时，公司董事会和监事会成员换届选举，人员未发生重大变化，因业务需要新聘任副总经理一人，经营管理层较为稳定。

跟踪期内，公司继续全面落实《企业内部控制基本规范》的总体要求和应用指引，根据业务发展变化，继续完善内部控制制度，规范内部控制制度执行，强化内部控制监督检查，促进了公司的健康、可持续发展。

总体看，跟踪期内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，核心业务与煤炭供需状况密切相关。

从煤炭供应来看，2014年，受国家宏观调控和国际环境的影响，国内经济增速放缓，投资与出口减缓，全国煤炭市场继续呈现总量供应宽松、结构性过剩态势。2014年，全国煤炭产量38.7亿吨左右，较2013年下降2.5%，为自2000年以来煤炭产量首次下降。从煤炭进口来看，2014年，全国煤炭净进口量2.85亿吨左右，虽然比2013年下降10.19%，但仍占到国内煤炭消费的8%。2015年1月14日，国家发改委等部门印发了《重点地区煤炭消费减量替代管理暂行办法》，提出到2017年，京津冀鲁4省市累计煤炭消费量减少8300万吨；2015年1月20日，产煤大省山西决定，2020年前原则上不再新配置煤炭资源，除关小上大、减量置换外，不再审批建设新的煤矿项目，严格控制煤炭产能。煤炭产量及产能的持续下降成为了未来趋势。

从煤炭需求来看，中国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。受经济运行趋缓的影响，跟踪期内，煤炭消费量增幅回落，据中国煤炭工业协会数据显示，2014年全国煤炭消费量36.1亿吨左右，为我国煤炭消费量十年来首次出现下降。由于煤炭市场疲软，煤炭供应的增加量超过煤炭需求的增加量，造成煤炭库存大幅度增加，全社会库存水平持续保持高位，截至2014年12月末，北方主要港口（包括秦皇岛港、天津港、曹妃甸港、京津唐港）库存19.49百万吨，较年初增长32.2%；全国煤炭企业库存87.00百万吨，较年初增长2.6%；重点电厂企业库存94.55百万吨，较年初增长17.1%。

从煤炭价格来看，2014年前8个月，受国内经济增速放缓、非化石能源发电占比增加、煤炭产能较大等因素影响，中国煤炭市场供大于求的态势逐步显现，煤价持续下行，煤炭企业亏损比例扩大。2014年9月份之后，受国家缓解煤炭供给政策逐步落实、冬季煤炭需求上升等因素影响，供大于求的状况有所好转，动力煤价格企稳回升。截至2014年12月31日，环渤海动力煤（5,500大卡）价格为525元/吨，相比最低点（478元/吨）上涨47元/吨。2014年全年环渤海动力煤指数均价522元/吨，同比下降11.4%。

受沿海煤炭需求不足影响，2014年全年全国铁路煤炭运量22.9亿吨，同比减少1.3%；北方

主要港口煤炭发运量 6.3 亿吨，同比增长 2.9%。

总体看，跟踪期内，受国内经济增速放缓影响，煤炭市场疲软，用煤需求量出现下降，市场供过于求的局面未现改善，未来国内煤炭产能释放的压力依然较大。

（2）行业发展

2014年，铁路行业改革继续深入推进，行业发展活力增强。全年铁路建设投资完成8,088亿元，新线投产8,427公里。随着路网规模不断扩大，特别是高铁迅速发展，铁路运输能力继续提升。中国铁路总公司数据显示，2014年我国铁路营业里程已达11.2万公里，其中高铁1.6万公里；旅客发送量增长12%，已连续两年增幅超过10%。

从铁路货物发送量来看，根据《2014年铁道统计公报》数据，2014年全国铁路货物发送量完成38.1亿吨，较上年下降3.9%。其中，全国铁路煤炭发送量完成22.9亿吨，较上年下降1.3%。公司主要运输内蒙古地区、山西省的煤炭，上述两省区内的中煤集团、同煤集团、准能公司等煤炭大型生产企业的煤炭外销主要通过铁路运输。据政府部门公布数据，2014年，内蒙古、山西两省区合计外运煤炭12.2亿吨，较上年下降1.6%。

总体看，跟踪期内，铁路整体运输能力进一步增加，但受到煤炭需求量下降的影响，铁路煤炭发送量同比增速下降。

（3）铁路运价

根据国家主管部门通知，自2014年2月15日起，调整铁路货物运价。与公司相关的铁路货物运价调整政策主要包括：对全路实行统一运价的营业线货物平均运价水平每吨公里提高1.5分。其中，公司主要货物运输品类煤炭适用4号运价，其运价水平基价1由13.80元/吨上调至15.50元/吨，基价2由0.0753元/吨公里上调至0.089元/吨公里。公司管内大秦、京原、丰沙大三线与其他铁路跨线煤炭运输按国铁统一运价执行。大秦、京原、丰沙大三线本线煤炭运输运价率每吨公里提高1.5分。

根据国家主管部门通知，自2015年2月1日起，调整铁路货物运价。与公司相关的铁路货物运价调整政策主要包括：对全路实行统一运价的营业线货物平均运价水平每吨公里提高1分。其中，公司主要货物运输品类煤炭适用4号运价，其运价水平基价1由15.50元/吨上调至16.30元/吨，基价2由0.089元/吨公里上调至0.098元/吨公里。公司管内大秦、京原、丰沙大三线与其他铁路跨线煤炭运输按国铁统一运价执行。大秦、京原、丰沙大三线本线煤炭运输运价率每吨公里提高1分。

总体看，跟踪期内运价调整成为公司收入及利润增厚的有利因素。

（4）装备水平

跟踪期内，公司完成了配属湖东电力机务段的220台HXD1型机车和180台HXD2型机车第一次“二年检”，同时率先在全路形成了HXD1、HXD2型机车第二次“二年检”能力，全年平均检修停时同比压缩7天，降幅为25.9%；率先在全路建立了具备C80型重载货车厂修、段修能力的湖东车辆段检修基地；太原北车辆段C70型货车检修基地新建和改建了“十大流水线”先进工装；侯马北车辆段改造段修设施、优化工艺布局，具备了载重70吨级货车、预留30吨级轴重货车检修能力。在固定设备方面，组织工务、电务、供电等系统先后对管内南同蒲、太焦、大秦、北同蒲、侯月、侯西、太岚、石太、太原枢纽进行集中修施工，线路安全质量和承载能力得到有效提升；GSM-R网络覆盖里程由2013年的1,363公里增加至2,905公里，覆盖率全路领先；ZPW-2000系列自动闭塞达到3,530公里，实现管内双线全覆盖；计算机联锁站场达到301个，占站场总数的91%。在调度指挥和安全监控方面，28个主要运输生产站段建成集生产调度、安全监控等功能于一体的调

度指挥中心；管内已安装视频摄像头1.4万个，主要干线、较大车站、各运输枢纽实现了视频监控全覆盖。

跟踪期内，公司推进运输生产科技化、集成化、信息化。大秦线成功试验开行3万吨重载组合列车，创造了我国铁路重载列车牵引重量新纪录，重载牵引技术取得重大突破。LOCOTROL与GSM-R的技术结合更加成熟，LOCOTROL通信中断同比下降50%以上；率先研发并在44个多方向发车站场推广应用TDCS3.0系统；在69个专用调车机站场安装使用无线调车机车信号和监控系统STP。机车车辆检修的自动化、机械化、智能化、数字化水平，供电6C系统的配置水平和监测能力，车辆5T系统覆盖率，均处于全路领先地位。

总体看，公司注重设备设施建设，加强技术研发，技术设备得到及时的更新维护，降低了职工工作强度的同时，提高了生产的安全保障水平。

(5) 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。2014年，公司货物发送量占全国铁路货物发送量的14.8%，煤炭发送量占全国铁路煤炭发送量的21.5%，分别较上年提升1.2个百分点和1.7个百分点，继续在全国铁路煤炭运输市场中占有重要地位。

表1 公司主要业务量指标

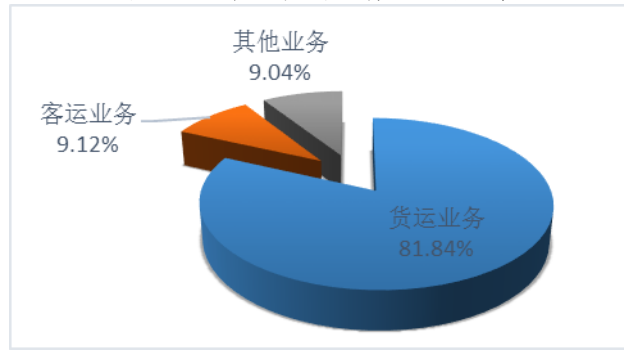
项目	2013年	2014年	变动率
旅客发送量(万人)	6,023	6,156	2.20%
货物发送量(万吨)	53,963	56,522	4.70%
其中:煤炭	46,347	49,318	6.40%
货物到达量(万吨)	33,091	32,525	-1.70%
其中:煤炭	27,894	28,729	3.00%
货物运输量(万吨)	75,888	75,460	-0.60%
其中:煤炭	59,489	61,286	3.00%
换算周转量(亿吨公里)	3,809	3,838	0.80%
其中:旅客(亿人公里)	152	140	-7.90%
货物(亿吨公里)	3,657	3,698	1.10%

资料来源:公司年报

跟踪期内，公司取得了很好的经营成果。2014年，公司实现营业收入539.71亿元，同比增长5.12%。营业收入增长的主要原因是：一是自2014年2月15日起，全路实行统一运价的营业线货物运价水平每吨公里提高1.5分。公司管内大秦、京原、丰沙大三线与其他铁路跨线煤炭运输按国铁统一运价执行。大秦、京原、丰沙大三线本线煤炭运输运价率每吨公里提高1.5分；二是公司货物发送量及大秦线运量增长。

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于货运业务。2014年，公司完成货运业务收入429.02亿元，占主营业务收入的81.84%；客运业务收入完成47.80亿元，占主营业务收入的9.12%，主营业务毛利率为38.30%，较上年增加0.09个百分点。

图1 2014年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司年报

2015年一季度，公司实现营业收入138.79亿元，同比增长7.38%；实现净利润37.17亿元，同比增长5.37%，继续保持了很好的经营状况。

总体看，公司在跟踪期内仍然保持以货运业务为主、货运和客运协调发展的经营格局，并取得了很好的经营成果。

安全运输

跟踪期内，公司牢固树立和积极践行“安全第一”、“三点共识”、“三个重中之重”的安全发展理念，以客车、高铁、重载安全为重点，深入推进安全文化建设，持续深化安全风险管控，全年杜绝了责任铁路交通一般A类和客车一般C类以上事故，顺利实现第七个安全年。公司扎实推进“安全管理规范化、现场作业标准化、检查整治常态化”建设，先后修订完善了15,829项岗位管理职责，编制了13,830个工作标准、6,274个工作流程，安全职责体系更加健全，责任落实考评机制更加完善。

总体看，跟踪期内，公司在业务经营中重视安全风险，各项安全措施的实施为取得良好的经营业绩奠定了坚实的基础。

货运业务

跟踪期内，公司进一步加强通道能力建设，推进“短平快”工程，延长湖东站I场到发线，实施原平至太原北1050站场改造、石太线自闭改造及G网建设、宁岢线牵引供电扩能改造、太原北站所属汾河站及汾皇联络线改造，增加北同蒲等线17处隔离开关，优化太原、侯马枢纽供电方式，有效提升了运输能力。同时，不断精细运输组织，组织“两高一远”装车，实现大秦线2.1万吨列车常态化开行。

从货运指标来看，跟踪期内，2014年，公司货物发送量完成56,522万吨，同比增长4.7%；换算周转量完成3,838亿吨公里，同比增长0.8%；公司货物运输量完成75,460万吨，同比下降0.6%。日均装车20,436车，日均卸车11,666车，货车周转时间2.50天，静载重73.2吨。其中，大秦线完成货物运输量45,019万吨，同比增长1.1%；日均开行重车85.1列，其中：2万吨58.6列，1.5万吨10.0列，单元万吨2.4列，组合万吨14.1列。日均运量123.3万吨，最高日运量135.9万吨。侯月线完成货物运输量8,763万吨。

从货运区域来看，跟踪期内，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。据政府部门公布数据，2014年，内蒙古、山西两省区合计外运煤炭12.2亿吨。2014年，公司煤炭运输量完成7.5亿吨，相当于晋蒙两省区出省煤炭销量的61.5%，处于绝对领先的地位。

从客户集中度来看，跟踪期内，公司继续维护与中煤、同煤、神华等大客户的战略合作关系，

贯彻“优先组织大型煤企装车、均衡兼顾小户发运需求”的原则，主动在煤企、港口、电厂之间“牵线搭桥”，做到海、陆、电一条龙的“准班轮”有请必批、有装必运，进一步提升了客户群的集中度和稳定性。全年前五大客户的销售额占比达39%。

从货运业务收入来看，2014年，公司完成货运业务收入429.02亿元，同比增长了8.82%，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，根据公司预测因价格调整，可带来24亿元的收入增长。

总体看，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良好的经营状况。

客运业务

跟踪期内，公司创新会员制、积分制、升舱制等营销方式，培育特色客运服务品牌，吸引客源；拓展网络、手机等快捷售票途径，新增自动售票机105台，使旅客购票更加方便；利用二次调图优化旅客列车47对，进一步升级了客运产品结构。2014年，公司完成旅客发送量6,156万人，同比增长2.2%。

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。

(6) 经营关注

①随着我国经济增速放缓，经济结构调整，国家加大生态环境治理力度，推动能源生产和消费革命，煤炭市场需求将持续放缓。

②2014年来自前五大客户的销售额合计占公司全年销售总额的39%。如果这些主要客户的产量下降，或对铁路煤炭运输的需求下降，或自建铁路运输煤炭，公司的业务经营将可能受到不利影响。

③公司在经营过程中仍然面临发生列车相撞、出轨、颠覆、人身伤亡、货物破损、线路损坏等事故的风险。倘若重大运输事故导致公司财产遭受损失，或导致公司运输业务中断等情况，公司的业务经营和财务状况将可能受到不利影响。

(7) 未来发展

从煤炭市场看，根据国务院《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》，到2020年煤炭在我国一次能源结构中的比重控制在62%左右，消费总量仍处于较高水平。石油、天然气替代煤炭能力有限，可再生能源发展尚需时间，我国煤炭资源的可靠性和价格的低廉性，决定了煤炭作为我国主体能源的地位和作用，在今后相当长的时期内还很难改变。同时，受国内煤价下行及进出口政策调整等影响，进口煤对国内煤炭市场的冲击也有望继续减弱。

从行业层面看，铁路在长距离、大运量的大宗货物运输方面仍具有较强的比较优势。特别是我国煤炭生产地和消费地逆向分布的特点，使得“西煤东运”的铁路煤炭运输格局短期内难以改变。国家对加快铁路建设高度重视，2014年政府工作报告中明确指出，2015年“铁路投资要保持在8,000亿元以上，新投产里程8,000公里以上”，为铁路行业营造了良好的发展环境。从客运看，随着高铁网的完善，将持续激活社会对高铁运输的需求；从货运看，全社会物流总量保持稳定增长，为铁路行业充分利用新增运力资源、转变运输方式、优化货运结构提供了契机和动力。随着铁路行业加大散货市场开发力度，逐步完善接取送达网络，不断改善货主服务体验，在物流市场的竞争力也将进一步增强。

从公司层面看，管内及周边辐射区域丰富的货源储备、良好的路地关系、独特的区位优势，为公司提供了市场保障和发展优势；即将实行的货运价格浮动机制增加了运价弹性，为公司灵活

应对市场环境变化，提高经营管理水平创造了条件；2015年，国家发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，铁路等基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域。公司在路网中具有“承东启西”的战略地位，主要铁路干线是衔接“一带一路”中西部节点城市和环渤海湾港口的物流通道。随着“一带一路”国家战略的推进，为公司进一步拓展货源区域和经营地域，在更高层次更大范围参与中西部省份分工协作提供了发展机遇。机遇与挑战并存，2015年公司同时也面临着煤炭运输需求下滑、成本刚性支出增加等诸多挑战。

从公司的经营目标看，公司2015年主要经营目标为：旅客发送量6,200万人。货物发送量5.60亿吨；换算周转量3,800亿吨公里；货物运输量7.50亿吨。其中，大秦线货物运输量4.20亿吨。主营业务收入预算550亿元，营业成本控制在合理范围内

总体看，未来煤炭在我国能源结构中的主体地位将继续保持，煤炭消费总量将伴随经济环境回暖而有所上升；铁路在长距离、大运量的大宗货物运输方面仍具有较强的比较优势和不可替代性；公司具有强大的市场保障和发展优势。上述因素均有助于公司未来继续保持很好的经营状况。

四、财务分析

公司提供的2013年度和2014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，2015年1季度财务报告未经审计。公司的合并范围未发生较大变化。

根据《企业会计准则第2号-长期股权投资》，公司对持有秦皇岛港股份有限公司0.85%的股权（该长期股权投资账面余额为65,158,696.77元）进行了调整，自2014年7月1日之后，公司将按照“可供出售金融资产”核算该项权益性投资，并追溯调整公司2013年12月31日的财务报表。上述会计政策变更，仅对可供出售金融资产和长期股权投资两个报表项目金额产生影响。

根据财政部2014年修订的《企业会计准则第9号-职工薪酬》变更后，调增公司2014年1月1日合并财务报表未分配利润140,028,491元，调增公司2014年1月1日合并财务报表应付职工薪酬615,340,000元，调减公司2014年1月1日合并财务报表资本公积755,368,491元。

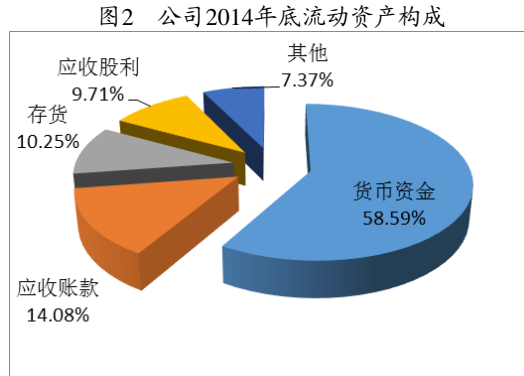
截至2014年底，公司合并资产总额1,063.34亿元，负债合计223.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）839.98亿元。2014年，公司实现营业收入539.71亿元，净利润141.89亿元；经营活动产生的现金流量净额173.13亿元，现金及现金等价物净增加额8.53亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1,095.63亿元，负债合计218.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）877.15亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入138.79亿元，净利润（含少数股东损益）37.17亿元；经营活动产生的现金流量净额26.63亿元，现金及现金等价物净增加额10.95亿元。

1. 资产质量

随着货币资金和其他应收款的增长，公司资产总额由年初的1,039.55亿元增长至2014年底的1,063.34亿元，增长率为2.29%。截至2014年底，公司资产总额中流动资产占比15.47%，非流动资产占比84.53%，资产构成较年初变化不大。

截至2014年底，公司流动资产合计164.50亿元，较年初增长12.72%，主要来自货币资金、其他应收款及应收股利的增长；流动资产构成仍以货币资金、应收账款、存货和应收股利为主。



数据来源：公司年报

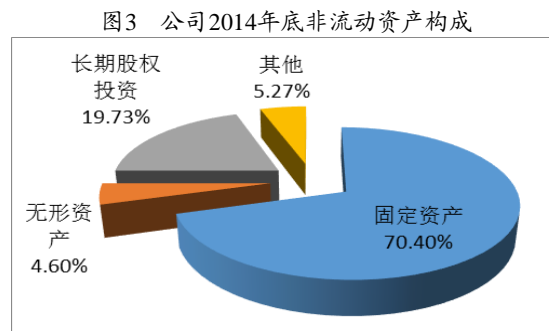
截至 2014 年底，公司货币资金 96.39 亿元，较年初增长 9.71%，其中代管其他单位的资金 2.79 亿元，剔除该类款项，公司货币资金充裕。

公司应收账款小幅增加，截至 2014 年底，公司应收账款净额 23.17 亿元，较年初上升了 11.34%。公司应收账款的账期在一年以内的占比为 94.91%，同时考虑到应收账款主要来自中国铁路总公司及大同铁路公司、大西铁路公司等经营状况良好的企业，因此公司应收账款不能收回的风险很小。截至 2014 年底，公司应收账款坏账准备余额为 112 万元。

因加强库存管理，及燃料市场价格的变动影响，导致公司存货 2014 年年末较年初下降 5.67%，截至 2014 年底，公司存货余额为 16.86 亿元。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。

截至 2014 年底，公司应收股利 15.97 亿元，较年初上升 29.44%，应收股利余额中的 99.99% 来自联营企业朔黄铁路发展有限公司（以下简称“朔黄铁路”）已宣派但未收到的股利，因支付时点滞后，及朔黄铁路信用状况较佳，该款项不能收回的风险很小。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计为 898.84 亿元，较年初小幅增长 0.59%，仍以固定资产、长期股权投资和无形资产为主，各项占比和规模与年初相比基本保持稳定。



数据来源：公司年报

公司固定资产规模大，截至 2014 年底，公司固定资产净值 632.77 亿元，较年初小幅减少 1.25%，主要系本期折旧增加所致。公司固定资产以机车车辆、线路、电气化供电系统等铁路运输设备为主，截至 2014 年底，公司固定资产累计计提折旧 438.14 亿元。公司固定资产未设置抵押、质押等事项，截止 2014 年底公司账面净值约为 457 万元（原值约为 1,146 万元）的房屋尚未办妥房屋产权证书，此外不存在所有权受限的情况。

截至 2014 年底，公司长期股权投资合计 177.35 亿元，较年初增长 6.38%，较大幅度的增长主要系公司联营企业朔黄铁路净收益扣除宣派红利后的增长，以及对联营公司山西中鼎铁路货运物

流有限公司追加投资所致。公司截止 2014 年底的长期股权投资中 97.47% 是对朔黄铁路的投资，该投资每年能够稳定地为公司带来较大规模的投资收益。

截至 2015 年 3 月底，公司资产合计 1,095.63 亿元，较年初小幅增长了 3.04%，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，资产质量高。跟踪期内，公司货币资金和长期股权投资增长较快；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和长期股权投资为主，长期股权投资能够稳定地为公司带来较大规模的投资收益。

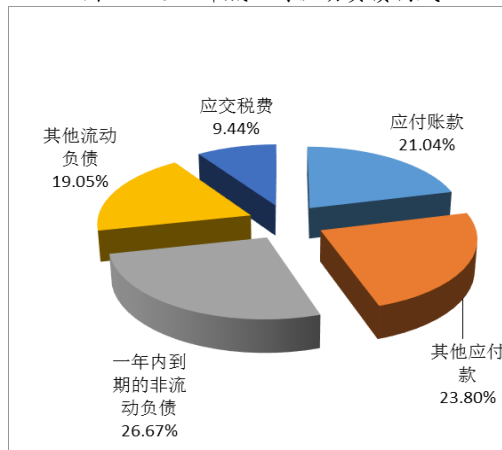
2. 负债及所有者权益

负债

跟踪期内，主要由于公司发行的 75 亿元“09 大秦 MTN1”中期票据到期还本，公司负债规模大幅减少，截至 2014 年底，公司负债合计 223.37 亿元，较年初减少了 16.30%。2014 年底公司的负债合计中流动负债占比 83.90%、非流动负债占比 16.10%，与 2014 年年初流动负债占比 73.63% 相比，公司负债结构变化较大。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 187.40 亿元，较年初下降了 4.63%，主要受到公司将 2012 年发行的 3 年期 45 亿元公司债“12 大秦债”转入一年内到期的非流动负债，在跟踪期内新发行 20 亿元的短期融资券，并偿还了于 2014 年到期的 75 亿元中期票据的综合影响；其余占比较大的应付账款、应交税费、其他应付款均较年初变动不大。

图 4 2014 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 35.96 亿元，较年初大幅减少了 48.90%，主要是应付债券的减少。公司非流动负债主要长期借款（占比 28.17%）和长期应付职工薪酬（占比 69.73%）为主。2013 年其他非流动负债根据列报要求，于 2014 年在长期应付职工薪酬中予以披露，2014 年长期应付职工薪酬为 25.08 亿元较上年 13.12 亿元，大幅上升 91.15%，主要为 2014 年从新设定受益计划的影响。

从公司的有息债务来看，主要受一年内到期非流动负债（75 亿元“09 大秦 MTN1”）偿还的影响，2014 年底的短期债务较年初下降了 6.61%，为 69.98 亿元；长期债务较年初减少了 82.13%，为 10.13 亿元；全部债务较年初减少了 39.15%。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 25.67%、14.56% 和 6.84% 下降到 2014 年底的 21.01%、8.71% 和

1.19%，公司债务负担延续了近三年逐步减轻的态势。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 218.48 亿元，较年初小幅减少了 2.19%，公司负债规模进一步降低。

总体看，相比资产规模，公司负债水平较低，偿债压力不大；跟踪期内，公司负债规模进一步降低，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 2014 年底，公司所有者权益合计 839.98 亿元，较年初增长了 8.71%，公司其他综合收益-12.07 亿元，主要由于会计政策变更所致；2015 年 3 月底，公司所有者权益合计进一步增长到 877.15 亿元。公司所有者权益中的少数股东权益占比很低，2015 年 3 月底，该占比仅为 0.23%；归属于母公司所有者权益的构成变化不大，仍以股本（占比 16.95%）、资本公积（占比 28.37%）和未分配利润（占比 45.46%）为主，公司所有者权益稳定性仍一般。

总体看，公司所有者权益规模较大，受益于盈利的不断累积，权益规模也随之不断增长。

3. 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，公司继续保持了较高的盈利水平。2014 年，公司实现营业收入 539.71 亿元，同比增长 5.12%；实现净利润 141.89 亿元，同比增长 11.77%。2014 年，公司营业税金及附加 2.20 亿元，较上年 15.30 亿元减少 13.10 亿元，主要由于自 2014 年 1 月 1 日起，公司作为增值税分支机构试点纳税人，提供的铁路运输服务以及与铁路运输相关的物流辅助服务均已按照《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》（财税【2013】106 号）及《关于铁路运输企业汇总缴纳增值税的通知》（财税【2013】111 号）计算缴纳增值税；公司 2014 年的营业税应税业务主要为代办服务、出租房屋等。

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 2013 年的 7.80% 上升为到 2014 年的 8.14%，主要为管理费用受到重新设定受益计划的影响，导致管理费用较 2013 年上升 17.72% 的影响。

从盈利指标来看，2014 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为 16.21%、17.76% 和 17.60%，公司盈利能力仍属很强。

2015 年一季度，公司继续保持了很好的盈利状况，实现营业收入 138.79 亿元，较上年同期增长 7.38%，净利润 37.17 亿元，较上年同期增长 5.36%。

总体看，公司在跟踪期内继续保持了盈利规模大、盈利能力较强的经营状况。

4. 现金流

2014 年，公司经营性现金流入和流出分别为 496.45 亿元和 323.32 亿元，实现经营活动产生的现金净流量 173.13 亿元，继续保持较大规模，公司经营活动现金流状况良好。从收入实现质量来看，2014 年公司现金收入比为 91.59%，较 2013 年的 85.07% 有所提高，公司现金收入比不高的主要原因是铁路系统收入结算的特点所致。

2014 年，受公司购建固定资产等长期资产支付的现金增长的影响，公司投资活动净流出的现金同比增长了 19.26%，净流出了 41.71 亿元；受公司中期票据还本付息的影响，筹资活动现金净流出增长了 19.14%，净流出了 122.88 亿元。

2015 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 26.63 亿元、-15.24 亿元和 -0.44 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，对融资的依赖度低。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于受到偿还2014年到期的中期票据及将于2015年到期的公司债券的综合影响，流动负债有所下降，公司的流动比率和速动比率分别由2013年底的0.74倍和0.65倍上升到2014年底的0.88倍和0.79倍；2015年3月底，随着流动资产的增长，该两项指标回升到1.12倍和1.02倍。截至2014年底，公司的现金短期债务比（1.38倍）、经营现金流动负债比率（92.39%）和经营现金利息偿还能力（26.27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，2014年，公司EBITDA为236.36亿元，规模很大；EBITDA利息倍数为35.87倍，较2013年的27.96倍有所提升；EBITDA全部债务比由2013年的1.65倍上升到2014年的2.95倍，公司对全部债务及利息的保护能力很强。

总体看，公司在跟踪期内继续保持了很强的偿债能力。

五、本期公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达107.66亿元，约为“12大秦债”本金（50亿元）的2.15倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度高；净资产达877.15亿元，约为“12大秦债”本金（50亿元）的17.54倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12大秦债”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2014年，公司实现净利润141.89亿元，约为“12大秦债”本金（50亿元）的2.84倍，公司盈利规模对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2014年经营活动产生的现金流入496.45亿元，约为“12大秦债”本金（50亿元）的9.93倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。公司2014年经营现金净流入173.13亿元，约为“12大秦债”本金（50亿元）的3.46倍，公司经营现金净流入对本期债券覆盖程度高。整体看，公司经营活动现金流状况佳，对“12大秦债”的按期偿付能够起到很好的保障作用。

综合以上分析，并考虑到公司作为担负中国“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，公司对“12大秦债”的偿还能力很强。

六、综合评价

跟踪期内，在国内经济增速放缓，用煤需求总量下降的环境下，公司货运业务仍保持了很好的经营状况。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。公司债务负担较轻，经营活动现金流充沛，很强的盈利能力使公司对已发行的“12大秦债”仍继续保持有很强的偿还能力。

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“12大秦债”债项“AAA”的信用等级。

附件 1-1 大秦铁路股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币亿元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	87.85	96.39	9.71	107.34
交易性金融资产				
应收票据	0.11	0.39	254.14	0.33
应收账款	20.81	23.17	11.34	52.11
预付款项	2.51	1.90	-23.97	0.99
应收利息	0.25	0.10	-60.66	
应收股利	12.34	15.97	29.44	15.97
其他应收款	4.21	9.72	131.19	8.01
存货	17.87	16.86	-5.67	17.68
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	145.94	164.50	12.72	202.43
非流动资产：				
可供出售金融资产		0.65		0.65
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	166.72	177.35	6.38	181.39
投资性房地产				
固定资产	640.79	632.77	-1.25	620.11
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	29.89	33.44	11.86	35.58
工程物资				
固定资产清理				0.01
无形资产	42.46	41.34	-2.65	41.05
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	0.60	0.35	-40.94	0.28
递延所得税资产	13.15	12.93	-1.64	14.13
其他非流动资产				
非流动资产合计	893.61	898.84	0.59	893.20
资产总计	1,039.55	1,063.34	2.29	1,095.63

附件 1-2 大秦铁路股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 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	35.55	39.44	10.94	59.77
预收款项	8.45	11.03	30.50	6.91
应付职工薪酬	4.33	4.40	1.72	3.96
应交税费	20.84	17.69	-15.15	11.26
应付利息	0.38	0.22	-42.54	1.01
应付股利	0.05	0.05	-3.18	0.05
其他应付款	51.95	44.60	-14.15	28.56
一年内到期的非流动负债	74.94	49.98	-33.30	50.00
其他流动负债		20.00		20.00
流动负债合计	196.49	187.40	-4.63	181.51
非流动负债：				
长期借款	6.86	10.13	47.74	10.65
应付债券	49.85		-100.00	
长期应付款				
长期应付职工薪酬		25.08		25.08
专项应付款	0.54	0.75	38.46	1.24
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	13.12		-100.00	
非流动负债合计	70.38	35.96	-48.90	36.97
负债合计	266.87	223.37	-16.30	218.48
所有者权益：				
股本	148.67	148.67		148.67
资本公积	248.88	248.88		248.88
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	76.71	90.89	18.49	90.89
未分配利润	296.48	361.62	21.97	398.78
外币报表折算差额		0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	770.73	850.05	8.73	887.21
少数股东权益	1.95	1.99	2.20	2.00
所有者权益合计	772.68	839.98	8.71	877.15
负债和所有者权益总计	1,039.55	1,063.34	2.29	1,095.63

附件 2 大秦铁路股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并利润表
(单位: 人民币亿元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1-3 月
一、营业收入	513.43	539.71	5.12	138.79
减: 营业成本	323.07	337.35	4.42	90.50
营业税金及附加	15.30	2.20	-85.64	0.38
销售费用	1.89	1.80	-4.86	0.46
管理费用	31.52	37.35	18.48	2.35
财务费用	6.64	4.79	-27.86	0.75
资产减值损失		0.05	-2,104.42	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	26.93	25.40	-5.67	4.04
汇兑收益				
二、营业利润	161.94	181.58	12.12	48.39
加: 营业外收入	0.16	0.44	176.79	0.01
减: 营业外支出	1.39	1.32	-5.18	0.16
		0.00		
三、利润总额	160.71	180.69	12.44	48.25
减: 所得税费用	33.76	38.80	14.94	11.07
四、净利润	126.95	141.89	11.77	37.17
其中: 归属于母公司所有者的净利润	126.92	141.85	11.77	37.16
少数股东损益	0.03	0.04	25.26	0.01

附件3 大秦铁路股份有限公司
2013年~2015年3月合并现金流量表
(单位:人民币亿元)

项 目	2013年	2013年	变动率(%)	2014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	436.76	494.34	13.18	126.53
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	1.17	2.11	80.85	2.88
经营活动现金流入小计	437.93	496.45	13.36	129.40
购买商品、接受劳务支付的现金	117.07	113.24	-3.27	41.23
支付给职工以及为职工支付的现金	116.18	132.02	13.64	34.71
支付的各项税费	49.29	71.66	45.39	23.10
支付其他与经营活动有关的现金	7.80	6.40	-17.90	3.73
经营活动现金流出小计	290.33	323.32	11.36	102.77
经营活动产生的现金流量净额	147.60	173.13	17.30	26.63
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	12.87	12.48		
处置固定资产等长期资产收回的现金净额	0.19	0.50	162.20	0.02
处置子公司等单位收到的现金净额	0.12		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	1.67	2.45	46.75	0.38
投资活动现金流入小计	14.85	15.43	3.89	0.40
购建固定资产等长期资产支付的现金	47.38	55.15	16.41	15.64
投资支付的现金	2.45	1.99	-18.78	
支付其他与投资活动有关的现金		0.00		
投资活动现金流出小计	49.83	57.14	14.68	15.64
投资活动产生的现金流量净额	-34.98	-41.71	19.26	-15.24
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金		19.96		
取得借款收到的现金	6.86	3.33	-51.50	0.52
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	6.86	23.28	239.31	0.52
偿还债务支付的现金	40.00	75.00	87.50	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	66.36	70.55	6.32	0.17
支付其他与筹资活动有关的现金	3.65	0.62	-83.13	0.80
筹资活动现金流出小计	110.00	146.17	32.87	0.96
筹资活动产生的现金流量净额	-103.14	-122.88	19.14	-0.44
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	9.48	8.53	-9.95	10.95
加: 期初现金及现金等价物余额	78.37	87.85	12.09	96.39
六、期末现金及现金等价物余额	87.85	96.39	9.71	107.34

附件 4 大秦铁路股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币亿元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	126.95	141.89	11.77
加: 资产减值准备		0.05	-2,104.42
固定资产折旧	47.10	48.17	2.28
无形资产摊销	1.10	1.14	3.39
长期待摊费用摊销	0.32	0.36	13.09
处置固定资产等长期资产的损失	0.73	0.45	-39.24
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用)	5.68	3.75	-33.99
投资损失	-26.93	-25.40	-5.67
递延所得税资产减少	0.75	0.22	-71.28
递延所得税负债增加		0.00	
存货的减少	-0.94	1.01	-207.44
经营性应收项目的减少	1.80	-4.31	-339.84
经营性应付项目的增加	-8.96	5.81	-164.85
其他		0.00	
经营活动产生的现金流量净额	147.60	173.13	17.30

附件 5 大秦铁路股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	24.65	24.53	--
存货周转次数(次)	18.57	19.43	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.51	--
现金收入比率(%)	85.07	91.59	91.16
盈利能力			
总资本收益率(%)	15.19	16.21	3.96
总资产报酬率(%)	16.47	17.76	4.47
净资产收益率(%)	17.19	17.60	4.33
主营业务毛利率(%)	38.21	38.30	34.80
营业利润率(%)	34.10	37.09	34.53
费用收入比(%)	7.80	8.14	2.57
财务构成			
资产负债率(%)	25.67	21.01	19.94
全部债务资本化比率(%)	14.56	8.71	8.42
长期债务资本化比率(%)	6.84	1.19	1.20
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	27.96	35.87	--
EBITDA 全部债务比(倍)	1.65	2.95	--
经营现金债务保护倍数(倍)	1.12	2.16	0.33
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.86	1.64	0.14
流动比率	0.74	0.88	1.12
速动比率	0.65	0.79	1.02
现金短期债务比(倍)	1.17	1.38	1.54
经营现金流动负债比率(%)	75.12	92.39	14.67
经营现金利息偿还能力(倍)	19.02	26.27	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	14.51	19.94	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/发债额度(倍)	4.34	4.73	--

注：公司 2014 年 1 季度财务报告未经审计，相关财务指标未年化；

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。