

信用等级通知书

联合评字[2012]091 号

大秦铁路股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2012 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司 2012 年度企业主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2012 年（第一期）50 亿元公司债券信用等级为 AAA。

特此通知



联合信用评级有限公司

信评委主任：孙学伟

分析师：孙学伟 孙学伟

二零一二年九月十日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

信用等级公告

联合[2012] 091 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拟发行的 2012 年（第一期）公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2012 年（第一期）50 亿元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：孙华坤

分析师：孙华坤 孙华坤

二零一二年九月十日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

2012年大秦铁路股份有限公司 公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 70 亿元（含 70 亿元）

本期发行规模：不超过 50 亿元（含 50 亿元）

债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 9 月 10 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	829.98	1,001.46	941.21	972.21
所有者权益(亿元)	538.52	563.42	628.37	631.05
长期债务(亿元)	134.44	134.58	114.66	114.73
全部债务(亿元)	165.44	259.08	174.58	174.69
营业收入(亿元)	332.46	420.14	450.07	222.55
净利润(亿元)	71.47	104.11	116.99	60.66
EBITDA(亿元)	139.02	188.61	204.38	103.89
经营性净现金流(亿元)	86.44	169.16	151.08	40.40
营业利润率(%)	36.19	39.09	37.94	37.92
净资产收益率(%)	13.80	18.90	19.63	9.63
资产负债率(%)	35.12	43.74	33.24	35.09
全部债务资本化比率(%)	23.50	31.50	21.74	21.68
流动比率	0.89	0.49	0.48	0.58
EBITDA 全部债务比	0.84	0.73	1.17	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	24.90	17.84	18.57	25.33
EBITDA/本期发行规模(倍)	2.78	3.77	4.09	2.08

注：1、2012 年上半年财务报告未经审计，相关指标未年化。
2、2009 年财务数据为 2010 年年报期初追溯调整后数据，2010 年为 2011 年年初数。
3、本报告中部分合计数与各相加数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。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecris.com

金磊

电话 022-58356961

邮箱 jinlei@lianhecris.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平曲阜道 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和国内第一家以路网干线为资产主体的上市公司，在企业规模、运输能力、生产设备、管理水平、技术先进性和货运资源等方面具备的综合竞争实力和突出的市场地位。

同时，联合评级也关注到公司经营将面临铁路运输行业改革、路网规划、运输车流径路变化、煤炭市场需求受国民经济波动影响较大等风险因素。

稳定的煤炭货运资源，以及先进的大能力和专业化的煤炭运输通道为公司煤炭运输业务的持续增长奠定了坚实基础。公司主营业务突出，整体盈利能力强，财务状况稳健。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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，具有很强的竞争实力和突出的市场地位，经营规模大，抗风险能力强。

2. 公司主要货源地区的煤炭资源丰富，货运资源稳定，承接煤炭中转的秦皇岛港和曹妃甸港装卸能力强大，公司整体的业务竞争实力强。

3. 公司所辖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。

4. 公司近年来整体经营状况良好，业务

规模不断扩大，收入及利润稳步增长，财务状况始终比较稳健，具有很强的偿债能力。

关注

1. 公司在经营中面临铁路运输行业改革带来的风险、运价风险、路网规划和运输车流径路变化的风险等政策风险。
2. 公司客户集中度较高，如果主要客户煤炭产量下降，或对铁路煤炭运输的需求下降，公司的业务经营将受到不利影响。
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。

信用评级报告声明

除因本次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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

大秦铁路股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内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。

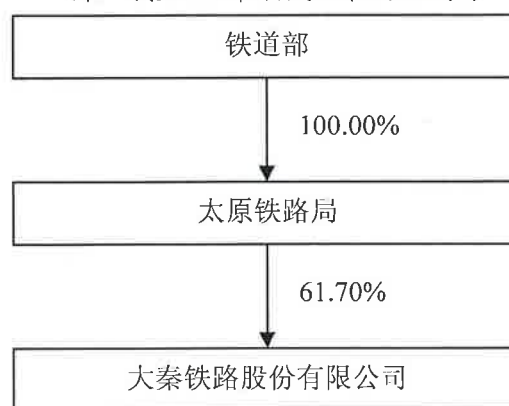
2005年，铁道部管理体制改革，原北京铁路局分立为太原铁路局和北京铁路局，分立后，原北京铁路局在公司的全部股份由太原铁路局持有，原北京铁路局及大同铁路分局与公司签署的一系列协议也由太原铁路局承继。公司的控股股东由原北京铁路局变更为太原铁路局，公司实际控制人为铁道部。

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1,890,034,364股人民币普通股股票的公开发行上市，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。收购完成后，太原铁路局运输主业的相关资产纳入公司。

截至2012年6月30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%，公司实际控制人为铁道部（图1）。

图1 截至2012年6月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2011年底，公司内设总经理工作部、人力资源部、计划财务部、安全技术部、运输营销部、基础装备部和董事会办公室等7个职能部室（见附件1），拥有在职员工95,480人。

截至2011年底，公司合并资产总额941.21亿元，负债合计312.84亿元，所有者权益（含少数股东权益）628.37亿元。2011年公司实现营业收入450.07亿元，净利润（含少数股东损益）116.99

亿元；经营活动产生的现金流量净额 151.08 亿元，现金及现金等价物净减少额 54.74 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 972.21 亿元，负债合计 341.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）631.05 亿元。2012 年 1~6 月公司实现营业收入 222.55 亿元，净利润（含少数股东损益）60.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额 40.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 37.78 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

大秦铁路股份有限公司本次拟发行总规模不超过 70 亿元（含 70 亿元）公司债券，本次债券分两期发行，首次发行的本期债券名称为“2012 年大秦铁路股份有限公司公司债券（第一期）”，发行规模不超过 50 亿元（含 50 亿元）。本期债券票面金额 100 元，按票面金额平价发行。本期债券的期限为 3 年。

本期公司债券发行采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式。网上认购按“时间优先”的原则实时成交；网下申购由发行人与保荐机构（主承销商）根据询价情况进行债券配售。

本期公司债券票面利率由发行人和保荐人（主承销商）通过网下询价结果协商确定，采取固定利率，在债券存续期内固定不变，债券利率不超过国务院限定的利率水平。本期债券采用单利，按年计息、不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

公司计划本期发行公司债券所募集资金，将全部用于补充流动资金。

三、行业分析

1. 行业现状

铁路是与公路、水运、航空和管道并列的五种现代化运输方式之一，与其他运输方式相比，铁路运输具有运输能力大、运输成本低、能保证运输的经常性、连续性和准时性、通用性能好、运输能耗低等优势，但同时具有灵活性差、货损率高、基建投资大等不足。目前铁路在我国国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。

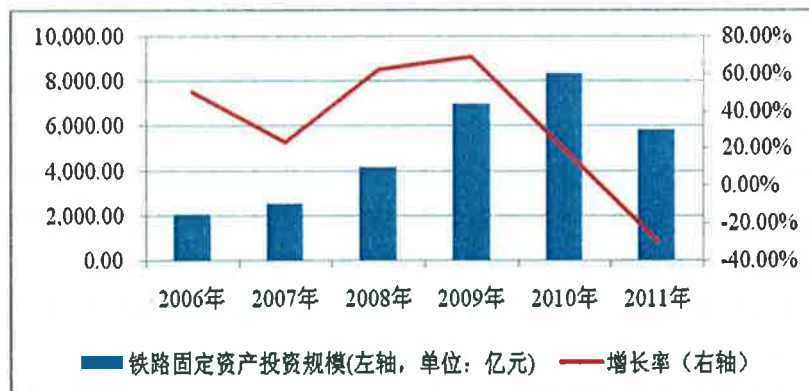
铁路运输产品与客流、物流的出行意愿、人口规模、经济发展程度、各种交通方式衔接便利程度密切相关。铁路运输与航空运输、公路运输、水运和城市公共交通共同组成社会立体交通服务体系。铁路运输与其它运输方式存在一定的差异性，这种差异性决定了铁路运输在社会交通体系中的分工，形成了既相互依赖，又相互竞争的关联关系。我国国民经济的快速发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

由于历史原因，中国铁路建设起步比较晚，加之国土面积大、地区间发展不平衡，中国铁路发展水平与国际尤其是发达国家相比仍存在一定差距，主要是路网覆盖密度、复线率、电气化率较低，运输负荷高。为满足国民经济发展的需要，近年来国家对铁路行业的投资力度不断加大，

2010 年铁路固定资产投资达到了 8,426.52 亿元（图 2），创近年来新高。随着国家固定资产投资的放缓，以及新建铁路审批更加严格，2011 年铁路固定资产投资 5,863.11 亿元，铁路整体投资规模相对减缓。

根据铁道部统计公报显示，2006 年~2011 年中国铁路共完成固定资产投资 30,044.34 亿元，年均增长率达到 23.08%（图 2）。2011 年全国铁路完成新线铺轨 3,387 公里，复线铺轨 2,616 公里；投产新线 2,167 公里，投产复线 1,889 公里，电气化铁路投产 3,398 公里；全国铁路既有线改造投资 695.07 亿元，较上年下降 50.08%。2011 年，全国“和谐号”动车组累计投入 685 组，全国铁路机车拥有量达到 1.96 万台，较上年增长 0.82%；拥有客车 5.28 万台，较上年增长 1.36%；2011 年全国铁路货车拥有量达到 64.95 万台，较上年增长 4.37%。

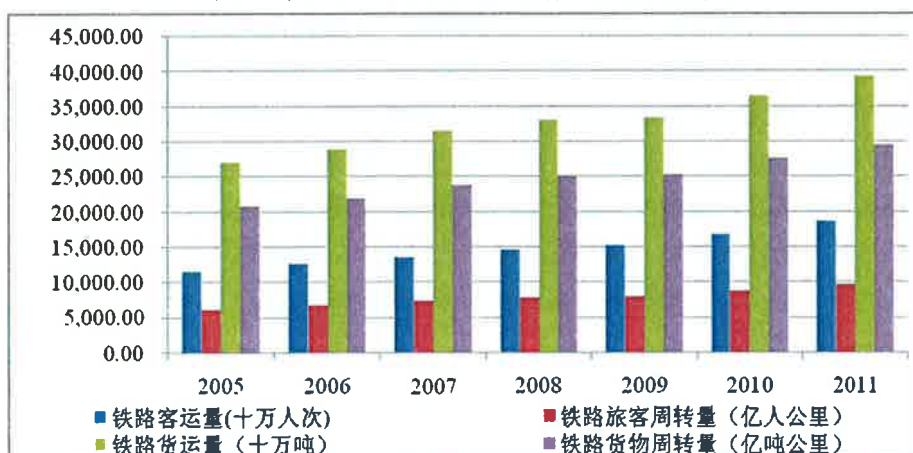
图 2 中国铁路固定资产投资完成总额情况



资料来源：铁道部统计公报

随着国民经济发展的需要，我国铁路行业开始进入了快速发展期，其主要体现在：①路网规模持续扩大。截至 2011 年底，全国铁路营业里程达到 9.3 万公里，较 2006 年底的 7.7 万公里增长了 20.78%，目前里程长度居世界第二位、亚洲第一位；路网密度 97.1 公里/万平方公里，比上年增加 2.1 公里/万平方公里；②路网结构更加优化。2011 年全国复线里程 3.9 万公里，复线率达到 42.4%；电气化里程 4.6 万公里，电化率达到 49.4%。③运输装备现代化水平显著提高。截至 2011 年底，全国铁路机车拥有量达到 1.96 万台，主要干线全部实现内燃、电力机车牵引，其中和谐型大功率电力机车 5,052 台；全国铁路客车拥有量达到 5.28 万辆，其中“和谐号”动车组 685 组。

图 3 中国铁路运输行业主要业务量指标完成情况



资料来源：铁道部统计公报

基于铁路路网规模的不断扩大，运输设备水平的不断提高，我国铁路运输能力进一步增强，铁路货运、客运业务量稳定增长。根据铁道部统计公报显示，中国铁路运输行业主要业务量指标呈逐年上升趋势，2005年~2011年，货物发送量、货物周转量、旅客发送量和旅客周转量的年均增长率分别达到6.51%、6.04%、8.27%和7.99%，2011年以上指标分别为39.33亿吨、29,465.79亿吨公里、18.62亿人和9,612.29亿人公里（图3）。目前，中国铁路完成的货物发送量和旅客周转量居世界第一位；换算周转量和货物周转量居世界第二位；中国铁路占世界铁路约6%的营业里程，完成了世界铁路约四分之一的运输量。

由于铁路运输在大宗货物运输和长途运输所具备的优势，目前国内煤炭、石油、木材、棉花等仍是以铁路运输为主。2011年，国家重点物资包括煤炭、冶炼物资、粮食、石油、化肥及农药集装箱的铁路货运量分别为227,026万吨、87,022万吨、9,946万吨、13,552万吨、8,666万吨和9,351万吨，其中煤炭和集装箱分别较上年增长13.5%和8.6%，其他物资较上年变动不大。

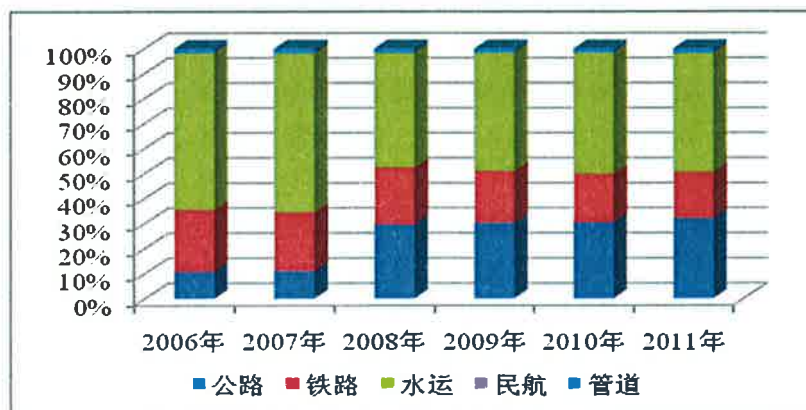
2. 竞争情况

2001年以来，公路和民航运输快速发展，铁路由于建设投入不足，在国内运输市场的优势地位有所下降，但就货运而言，由于铁路运输具有运力大、能耗低、安全可靠及受自然条件影响较小等特点，在长距离、大运量的大宗货物运输中依然具有很强的比较优势，因此受其他运输方式发展所带来的影响较小。铁路运输在大宗货物和长途运输中具有明显优势，根据铁道部统计数据，我国铁路大宗货物运量占全国产量的比例，煤炭约65%，石油约50%，钢铁约30%，木材约85%，粮食约20%，棉花约70%。近年来，国家加大了对铁路建设的投资力度，路网规模进一步扩大，运输能力得到较大扩充，技术装备现代化水平显著提高，铁路竞争力明显增强，但较之于公路运输快速发展的格局，铁路货运份额整体较平稳（图4）。

从国家战略角度看，铁路仍将占据中国经济发展的重要基础地位和战略地位，这就决定了其以国有资本为主体的地位不会发生根本改变。而较公路等其他运输方式相比，我国铁路发展仍相对滞后，根据国家投资相关计划，未来铁路在政策、资金、技术、人才等方面，将会得到政府的大力支持，这使得铁路在与其他运输方式的竞争中具有特殊优势。

从市场竞争类型来看，目前我国的铁路运输市场基本属于垄断市场。从所有制关系来看，我国铁路目前主要有国有铁路、地方铁路和合资铁路三种形式。我国铁路运输的集中度较高，全国80%以上的客运和货运总发送量都集中在国有铁路。我国铁路网最主要干线均为国有铁路，货运和客运基本由国家统筹安排，这使得国内铁路运输业内部竞争相对宽松。

图4 中国主要运输方式货运量构成变化



资料来源：国家统计局

3. 行业管理

铁道部是中国铁路行业的主管部门，负责拟定铁路行业发展规划、法规和政策，执行国家铁路建设、运输、收费和安全等综合管理职能。铁路运输行业在铁道部的主管下，同时接受财政部、发改委、国家税务总局等政府部门的综合管理。

政府部门对铁路运输行业的监督和管理主要包括但不限于以下几方面：

投资审批

根据《国务院关于投资体制改革的决定》（国发[2004]20号）和《国家发展和改革委员会关于印发国家发展改革委核报国务院核准或审批的固定资产投资项目目录（试行）的通知》（发改投资[2004]1927号），铁路建设项目投资审批权限划分如下：一、对于企业投资项目，区别不同情况实行核准制和备案制：①铁路新建（含增建）项目跨省（区、市）或100公里及以上的，由发改委会同铁道部核准；②300公里及以上的新建铁路项目由发改委核报国务院核准；③其余项目按隶属关系分别由铁道部或省级发改委核准；二、对于政府投资项目，仍然实行审批制：①使用中央预算内投资、中央专项建设基金、中央统还国外贷款的总投资5亿元及以上的项目，由发改委核报国务院审批；②使用中央预算内投资、中央专项建设基金、统借自还国外贷款的总投资50亿元及以上的项目，由发改委核报国务院审批；③其余项目由发改委审批。

收费价格制定

中国铁路运输收费主要包括运价（包括运营价格和铁路建设基金）和杂费。运营价格包括旅客票价和货物、包裹、行李运价，资费标准由发改委与铁道部拟订，报国务院批准。国家铁路基本上执行全路统一运价，但在特定线路实行特定运价，特定运价包括临时运营线实行的临管运价及部分特定运输产品实行的特殊运价，均需要铁道部提出建议，报国务院批准。

铁路建设基金是经国务院批准，从货物运费中提取出来专门用于铁路建设的政府性基金，由企业向客户收取后，上缴铁道部统一用于国家铁路建设。杂费为与旅客、货物运输服务相关的费用，如取送车费、货物暂存费等，资费标准由铁道部规定。地方铁路的运价和杂费由地方政府审批。合资铁路运价，国铁控股的由发改委审批，地方控股的由地方政府审批。

安全生产管理

铁道部负责拟定铁路行车安全法规、制度并进行监督检查。

总体看，铁路行业受到政府部门高度集中的监督和管理。

4. 铁路改革

在投融资体制方面，2005年7月铁道部颁布了《关于鼓励和引导非公有制经济参与铁路建设经营的实施意见》，明确提出要按照平等准入、公平待遇原则，在铁路建设、铁路客货运输、铁路装备制造和多元经营等领域向社会资本开放，积极吸引社会资金和境外资金，鼓励地方政府和企业参股铁路建设。铁道部在2006年积极推进铁路投融资体制改革，制定了《“十一五”铁路投融资体制改革推进方案》，以构建投资主体多元化、资金来源多渠道、融资方式多样化、项目建设市场化的铁路投融资体制新格局。

2010年4月28日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，审议并原则通过《关于2010年深化经济体制改革重点工作的意见》，在会议确定的2010年重点改革任务中，提出了要深化铁路等国有企业和垄断性行业改革。根据铁道部发布的《2010年铁路统计公报》显示，2010年已签订的合资合同中吸引地方政府、社会资金等各类投资1,300亿元，共成立合资铁路公司35家，登记注册的合资铁路公司已达180家。

2011年初公布的《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》提出了加快铁路体制改革的目标。2011年2月，铁道部召开全国电视电话会议，铁道部长盛光祖着重就解决事关铁路改革发展有关问题进行了深刻的阐述，盛光祖特意强调要转变铁路经营体制，加大拓宽市场力度。2012年3月中国政府网披露《国务院批转发展改革委关于2012年深化经济体制改革重点工作意见的通知》，其中提出要按照政企分开、政资分开的要求，研究制定铁路体制改革方案。2012年5月，铁道部出台了《关于鼓励和引导民间资本投资铁路的实施意见》，明确提出鼓励和引导民间资本依法合规进入铁路领域。

总体看，随着铁路改革的深入，铁路行业将逐步形成投资主体多元化、资金来源多渠道、融资方式多样化、项目建设市场化的铁路投融资体制新格局。

5. 行业前景

根据2008年10月31日经国家批准的《中长期铁路网规划（2008年调整）》方案，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，其中客运专线建设目标由1.2万公里调整为1.6万公里以上。电气化率由50%提高为60%，主要繁忙干线实现客货分线，煤运通道运输能力可逐步达到23亿吨以上，基本形成布局合理、结构清晰、功能完善、衔接顺畅的铁路网络，运输能力满足国民经济和社会发展需要，主要技术装备达到或接近国际先进水平。

对比铁路“十二五”规划和“十一五”规划，“十二五”期间仍是铁路建设加快推进的时期，“十二五”期间安排基建投资目标达到2.8万亿元，较“十一五”期间增长了40%以上；根据规划目标至2015年全国铁路运营里程将达到12万公里，其中快速铁路4.5万公里，西部地区铁路5万公里，复线率和电化率分别达到50%和60%。依照“保在建、上必须、重配套”的发展原则，铁道部将保障目前已开工项目的进展，并根据社会发展的需要，优先开展急需项目，同时对需要形成路网能力的项目进行相关配套的完善工作。

综上所述，铁路运输供不应求的局面、国家对铁路建设的重视以及铁路行业的不断深化改革为铁路行业的发展提供了良好的环境和巨大的空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是以煤炭等货物运输为主，客货协调发展的综合性铁路运输公司，主要担负着山西省的客货运输和冀、京、津、蒙、陕等省市区的部分货运任务，货物发送量约占全国铁路（国铁）货物发送量的六分之一，煤炭发送量约占全国铁路（国铁）煤运量的四分之一。2011年，公司完成货物发送量52,040万吨，占全国铁路（国铁）货物发送总量33.0亿吨的15.8%，其中完成煤炭发送量44,721万吨，占全国铁路（国铁）煤炭发送总量17.2亿吨的26.2%。

公司管辖大秦、北同蒲、南同蒲、侯月、石太、丰沙大、太焦、京原、侯西线等9条铁路干线，口泉、云冈、宁肯、平朔、忻河、兰村、西山、介西、太岚线等9条铁路支线，路网东起能源大港秦皇岛，西至黄河禹门口，北到煤都大同，南达历史古迹风陵渡，纵贯三晋南北，横跨晋冀京津两省两市，线路营业里程2,725公里，总延展长度7,561公里。公司同时持有朔黄铁路发展有限责任公司（以下简称“朔黄铁路”）41.16%的股权。公司下设车务、机务、车辆、供电、电务、工务等30余个运输生产站段。

公司管内的大秦线，全长658公里，是我国第一条单元双线电气化重载运煤专线，是国家“西煤东运”的重要战略通道，享有“中国重载运输第一路”的美誉。“十一五”期间，经大秦线输

送的煤炭超过16亿吨，在保障国家能源安全、推动产业结构调整 and 促进区域经济协调发展中发挥着重要作用。

总体看，公司拥有“西煤东运”的重要铁路运煤线路，整体竞争实力强，行业地位突出。

2. 技术水平

公司坚持走技术创新之路，不断加大科研和创新投入，积极实施“重载”战略，精心打造“重载”品牌，围绕“重载”开展技术攻关，依靠“重载”实现增运目标。

公司通过大力开展科技攻关，重点进行“大秦重载铁路隧道基床病害整治”、“2万吨重载列车运行状态监测”、“60kg/m 钢轨延长使用寿命”等科研攻关；研究“和谐”型机车车钩装置改进、万吨通道道岔强化拉杆等革新项目；TDCS/CTC系统拓展10项安全卡控功能，TDMS4.0系统新增7项功能；示范推广保障行车安全的“SS4G主变压器油超温报警控制装置”、“电气化铁路耐污型复合材料绝缘子”等科研成果。公司5项科研成果获铁道部科学技术奖，其中“大秦线机车互联互通研究”、“重载铁路延长钢轨使用寿命研究”荣获全路一等奖。

目前，公司拥有HXD1、HXD2型大功率电力机车，C80、C80B型专用运煤货车和CTC调度集中系统、LOCOTROL机车同步操纵系统、5T车辆检测系统、ZPW-2000型自动闭塞系统、GSM-R数字通信系统等一系列世界先进的铁路重载技术装备，实现了主要干支线数字调度系统全覆盖，科技化、信息化、数字化水平在国内同行业处于领先地位，形成了具有公司独特优势的煤炭重载运输核心竞争力。

总体看，公司技术开发和创新的能力较强。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员4名，其中总经理1名、副总经理2名、总会计师1名，均为本科及以上学历，从事铁路业务和管理工作多年。

公司董事长杨绍清先生，53岁，大学本科学历，高级工程师，曾任北京铁路局天津分局天津东车辆段段长、北京铁路局车辆处处长、铁道部运输指挥中心（运输局）装备部副主任、郑州铁路局西安分局分局长、西安铁路局局长（党委副书记）、北京铁路局局长（党委副书记）、铁道部运输局副局长兼装备部主任，自2010年4月起任太原铁路局局长、党委副书记。

公司总经理关柏林先生，52岁，大学文化，经济师，曾任大同铁路分局团委书记、大同铁路分局遵化北车务段党委书记、大同铁路分局茶坞供电段党委书记、大同铁路分局党委宣传部部长、大同铁路分局大同列车段段长、公司大同列车段段长、太原铁路局客运处处长、太原铁路局企业管理协会副秘书长，2008年12月起，任公司总经理。

截至2011年底，公司共有在职员工95,480人，其中技术人员占比6.31%、行政管理人员占比6.39%、生产人员占比87.30%；员工中本科及以上学历人员占比5.81%、大专学历人员占比20.01%、中专及以下学历员工占比74.18%。

总体看，公司领导层从业经验丰富，整体素质高；员工中生产人员占比较高，员工素质能够满足公司经营需要。

4. 外部环境

煤炭是中国最主要的一次能源，根据国家统计局统计，2011年中国能源消费总量34.8亿吨标准煤，比上年增长7.0%，其中煤炭消费量约为34.9亿吨（未折合成标准煤），比上年增长9.7%，2011年，煤炭在一次能源生产和消费中的一家独大的格局仍未被撼动，其中一半用于发电，燃煤发电

量占中国全部发电量的70%以上。随着国民经济持续快速增长，国内电力消费量不断上升，对煤炭的需求持续增长。2011年，全国火电发电量完成3.81万亿千瓦时，比上年增长13.9%，且绝大部分月份火电发电量均超过3,000亿千瓦时。

中国煤炭市场供需分布极不均衡，煤炭资源的75%左右主要集中在山西、内蒙古和陕西等中西部地区，而东南沿海等煤炭主要消费地区资源不足，长期处于煤炭供应短缺状态。随着经济持续增长，东南沿海地区对西部煤炭资源的依赖将更为严重，“西煤东运”局面长时期内难以改变。中国煤炭工业协会数据显示，2011年全行业新增产能9,500万吨。主要产煤省区煤炭产量大幅增加，内蒙古、山西和陕西全年煤炭产量分别为9.79亿、8.72亿和4亿吨，同比分别增长24.4%、17.7%和11.1%，三省2011年合计外运量达到15亿吨，其中9.8亿吨为铁路运输，占外运总量的65%。铁路作为煤炭外运的主要运输渠道，在保障资源外运方面有着举足轻重的作用。

公司运输的煤炭主要来自于中国最主要的煤炭生产、外销地区——“三西”地区，公司在上述区域煤炭外运中占有垄断性的市场份额。上述地区丰富的煤炭资源和供求活跃的煤炭市场为公司完成煤炭运输经营目标创造了良好的发展环境和非常稳固的市场地位。

大秦线运输的煤炭绝大部分通过秦皇岛港运往东南沿海地区。秦皇岛港2011年实现运输生产突破，煤炭完成2.53亿吨，同比增长12.8%；杂货吞吐量完成1763万吨，标准集装箱完成43万个，同比增长26%；石油化工类吞吐量完成971万吨，创13年以来新高。全年货物吞吐量超过2.8亿吨，较去年增长2298万吨，再创历史新高，为世界上第一个2亿吨煤炭输出大港。秦皇岛港的煤炭吞吐能力有力地支持了公司煤炭运输的增长。

总体看，我国煤炭资源呈现“西多东少”格局，作为“西煤东运”主要煤炭运输通道的大秦线在良好的外部环境下煤炭运量将继续保持增长态势。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法规的要求，结合公司实际情况制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《投资者关系管理办法》等一系列规则和制度。

根据公司章程，股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营、投资、预决算、利润分配等重大事项。董事会是生产经营的决策机构，由11名董事组成，其中独立董事4人。董事长和副董事长各1人，均由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司设监事会，由7名监事组成，其中职工代表监事3人。设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事会主要对企业的经营管理、财务状况和董事会日常运作及合法合规性进行监督。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。总理由公司董事会任命。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

总体看，公司认真履行了有关上市公司的各项监管规定，治理结构较为规范，治理水平不断提高。

2. 管理体制

截至2011年底，公司内设总经理工作部、人力资源部、计划财务部、安全技术部、运输营销部、基础装备部和董事会办公室等7个职能部门。公司组织架构设置合理，能够适应公司经营管理的需要。

公司十分重视内部管理，建立并健全了内部管理制度，各项管理制度经过逐年完善，在行文、发放、修订、废止等方面形成了一套规范的流程和方法。公司对管理制度的执行情况进行动态检查，并与实际效果相结合，各类管理制度能够得到有效贯彻执行。

资金管理方面，公司实行预算管理，对支出大额和大户进行重点追踪和分析考核，对大额资金支出实行大额联签制度，并制订了《融资、借款及担保管理办法》、《募集资金使用管理办法》，对公司上市募集资金建立专项账户，严格按募集资金项目使用和支付。此外，公司制订了《财务管理办法》及实施细则，《运输收入管理细则》，同时执行《铁道运输企业成本费用管理核算规程》等文件，极大地提高了资金使用效率。

投资管理方面，公司制订了《投资管理办法》、《设备更新改造及其专项资金工程设计概算编制办法》等规范性文件，对前期工作、设计文件、预算审查、投资监管、招投标等明确了详尽标准。建立了常备项目库，使项目立项更符合投资方向。对重点工程、重要项目进行现场督办调研，随时掌握工程进展及投资动态。

安全管理方面，公司严格执行《中华人民共和国安全生产法》、《中华人民共和国铁路法》和《铁路运输安全保护条例》，实行预警机制与应急预案管理相结合的动态管理模式，确保公司安全生产，维护铁路运输秩序和公共利益。

总体看，公司管理制度健全，内控措施得力。

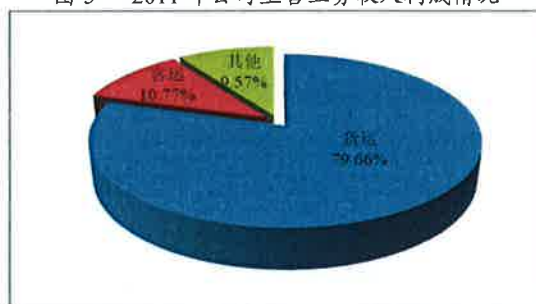
六、经营分析

1. 经营概况

公司是以煤炭等货物运输为主，客货协调发展的综合性铁路运输公司。2009年~2011年，公司营业收入年均复合增长16.35%。公司经营规模大、盈利水平高，2011年公司实现营业收入和利润总额分别达到450.07亿元和152.47亿元。

公司主营业务以货物运输和客运为主，主营业务十分突出，2011年实现主营业务收入437.03亿元，占营业收入的97.10%，其中货运、客运和其他收入分别占主营业务收入的79.66%、10.77%和9.57%（见图5）。

图5 2011年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司年报

从公司的盈利情况来看，由于公司与运量相关的变动成本的增加、人员费用增加，以及和谐型电力机车检修费用增加，使得公司主营业务毛利率由2010年的43.86%小幅下降到2011年的42.02%，但仍处于较高水平。

公司货物运输的货品为除集装箱、行包和特种货物（此三类货物由三家专业运输公司运输）以外的各类货物，主要以煤炭为主，此外还包括焦炭、水泥、非金属矿石及钢铁、木材、金属矿

石等货物。公司向客户提供承运、装车、编组、运输、到达、卸车及交付等相关服务（含承运前取送车、站台、库棚存储、装车及其他密切相关的服务）。2009年~2011年，公司主要货运业务量指标均呈增长态势（表1），2011年公司货物运输量达76,330万吨，其中煤炭运输量59,693万吨，占比78.20%；大秦线实现运输量44,017万吨。

表1 公司主要营运业务量指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
旅客发送量（万人）	5,026	5,445	5,916	2,850
货物发送量（万吨）	40,755	47,635	52,040	26,912
其中：煤炭	33,702	40,094	44,721	23,240
货物到达量（万吨）	30,558	32,531	34,937	18,587
其中：煤炭	24,876	27,181	29,170	15,790
货物运输量（万吨）	64,734	73,443	76,330	35,368
其中：煤炭	47,455	56,050	59,693	27,407
货物周转量（亿吨公里）	2,720	3,299	3,707	1,783
大秦线运输量（万吨）	33,017	40,504	44,017	21,509

资料来源：公司年报

注：2009 年数据为增发后追溯调整数；2010 年数据为增发后合并数据。

客运业务方面，目前公司担当开行太原至北京、天津、哈尔滨、广州、兰州、上海、成都、重庆、宜昌、青岛、厦门、杭州、连云港、武汉、包头、宝鸡、石家庄及大同至北京、天津、包头、赣州、杭州、沈阳、西安等地的63对旅客列车的开行任务。2009~2011年分别完成旅客发送量5,026万人、5,445万人和5,916万人，实现客运业务收入34.73亿元、44.28亿元和47.07亿元，旅客发送量和客运业务收入均呈快速增长状态。

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，主要包括机车牵引、客运线路使用、货车修理、车辆挂运、车站旅客服务、售票服务及车站上水服务等，并收取相关费用。

2012年上半年，公司通过加大“两高一远”（即高运价、高附加值、远距离运输）货物的装车倾斜力度，努力提高运输收入，继续保持了良好的经营状况。2012年1~6月，公司完成货物发送量26,912万吨，同比增长6.03%，其中，完成煤炭发送量23,240万吨，同比增长7.18%；完成旅客发送量2,850万人，同比增长1.84%；实现营业收入222.55亿元，同比增长1.84%；实现利润总额77.53亿元，同比小幅下降了4.58%。

2. 业务运营

运力及运营

公司所辖大秦线是中国能力最大的重载煤炭运输专用通道。装车站点主要分布在上游的北同蒲、口泉、宁岢等线，货物在装车站直接装成5,000、10,000、15,000或20,000吨列车后，进入大秦线进行直达运输。这种先进、高效的运输组织方式加快了运输速度，提高了运输能力，为大秦线不断提高运力提供了强有力的保障。

为保证实现大能力重载运输，大秦线的线路及机车车辆均按照重载、大能力铁路的标准设计。线路采用了高密实度路基、高等级石碴以及重型钢轨；机车配备了达到国际先进水平的大功率电力机车，且可根据牵引动力需要采用“2台+可控列尾”的模式进行同步牵引；货车使用了为大秦线煤炭运输专门设计制造的大载重专用货车，其转动车钩可与秦皇岛港卸煤翻车机相匹配进行自

动卸煤，每台卸车机最快卸车速度可达3节/分钟。

机车是铁路运输的动力牵引设备。截至2012年6月底，公司拥有机车1,043台，其中744台为电力机车、299台为内燃机车，用于客、货列车牵引、编组和调车。公司使用的车辆包括货车和客车两种。货车包括专用货车和通用货车两类，单车静载重量为63~80吨不等。专用货车是为大秦线煤炭运输专门设计制造的，2011年公司日均使用货车约6.1万辆。截至2012年6月底，公司拥有客车1,971辆，货车40,193辆。

2011年，公司完成货物发送量52,040万吨，占全国铁路（国铁）货物发送总量33.0亿吨的15.8%，其中完成煤炭发送量44,721万吨，占全国铁路（国铁）煤炭发送总量17.2亿吨的26.2%；日均装车20,621车，日均卸车18,062车；货车周转时间1.98天，静载重71.8吨；大秦线完成运量44,017万吨，同比增长8.70%；大秦线日均开行重车97.0列，其中2万吨列车59.4列、1.5万吨列车2.1列、单元万吨列车6.5列、组合万吨列车29.0列；最高日运量达129.9万吨；侯月线完成货物运量8,940.5万吨，同比增长0.7%。

2012年1~6月，公司完成货物发送量26,912万吨，同比增长6.03%，其中完成煤炭发送量23,240万吨，同比增长7.18%；日均装车20,467车，日均卸车12,973车，货车周转时间2.09天。公司核心经营资产大秦线完成货物运输量21,509万吨，同比下降0.45%；日均开行重车87列，其中2万吨列车58列，1.5万吨列车2列，单元万吨列车6列，组合万吨列车21列；日均运量118.83万吨，最高日运量达130.40万吨。

总体看，公司大能力重载运输能力很强，各项运输指标均处于良好水平。

能源及原材料

公司消耗的能源主要为机车牵引用电，由公司向电力部门直接采购，电力供应能够得到稳定的保证。2011年，公司牵引电力平均单价为0.674元/千瓦小时，2012年1~6月，公司牵引电力平均单价为0.714元/千瓦小时。总体看，公司牵引电力平均单价呈上涨趋势。

公司经营中日常消耗的主要原材料包括钢材、木材、水泥、煤、枕木及金属制品等，均能保证得到稳定的供应。2011年，公司电力及燃料合计、钢材等材料费用合计分别占主营业务成本的16.29%和6.59%；公司向前5名供应商合计采购额占年度采购额的46%，不存在任一单个供应商采购额超过年度采购总额50%的情况。

安全与质量

公司坚持把安全作为工作的生命线，严格执行铁道部关于质量控制和安全生产的标准，深入贯彻落实行业主管部门“三点共识”和“三个重中之重”要求，2011年消灭了一般A类及以上责任事故。公司制定了旅客列车215条风险控制措施，建成22个客车径路高标优质岔区，改造2005辆客车轴温报警器，加装改造270辆客车列尾装置，33辆发电车加装远程视频监控系统。

2011年，公司紧紧抓住两次安全生产大检查和整改活动契机，明确“自查问题不予考核、免于追究”，引导公司上下主动暴露问题、主动解决问题，全年共研究解决139个影响运输安全的突出问题。2011年公司安全高效地完成了历时142天、覆盖公司主要干线的10次大型集中修理，更换新钢轨464.4公里、轨枕73.5万根、道岔725组，完成235公里自闭、48个车站联锁改造，客车通道正线消灭了木枕道岔，设备设施基础明显改善。

市场与收费

公司的主要客户均为大型煤炭生产和经营企业，生产能力强，外运需求大，与公司保持着长

期、稳定的合作关系。2011年，公司向前5名客户提供服务取得的收入合计151.74亿元，占公司营业收入的34%，客户群呈现集中度较高、稳定性强的特点。公司前5名客户的占比情况见表2。

表2 公司前五大销售客户占比情况

客户	营业收入	占比
平朔煤炭工业公司（运销公司）	51.28亿元	12%
大同煤业股份有限公司	32.90亿元	7%
山西省国兴能源发展集团	30.77亿元	7%
神华集团准格尔能源有限责任公司	22.43亿元	5%
山西焦煤集团有限责任公司（西山）	14.35亿元	3%
合计	151.74亿元	34%

资料来源：公司年报

目前与客户采取先收费后提供运输服务的结算模式。公司向客户收取的货物运输费用包括三部分：铁路货物营运收入、铁路建设基金和货运杂费收入。其中铁路货物营运收入、货运杂费收入为公司的主营业务收入；铁路建设基金是政府性基金，由公司收取后统一上缴铁道部，不属于公司的收入。

货物营运收入包括基价1收入、基价2收入（或煤炭特殊运价收入）和电气化附加费收入（详见附件2）。从公司营运收费标准来看，公司主要收费项目呈不断提高的趋势。

3. 经营效率

公司铁路运输业务基本上是在收取现金后提供服务，应收账款周转周期较短，因此公司应收账款周转次数处于较高的水平，2011年公司收回铁道部运费清算款等结算款项造成应收账款平均余额减少，使得应收账款周转次数由2010年的18.19次大幅提升到2011年的29.53次。

近三年公司存货周转次数和总资产周转次数较为合理稳定，2009~2011年，公司存货周转次数分别为17.77次、20.55次和19.92次；总资产周转次数分别为0.42次、0.46次和0.46次。

总体看，公司经营效率较高。

4. 关联交易

公司主要关联交易方为控股股东太原铁路局及下属单位。

2011年，公司与太原铁路局及下属单位的关联交易主要包括：①公司为关联方提供服务、销售商品（运输收入、铁路综合服务、供电、车辆及线路维修等），关联交易金额 3.35 亿元，占公司当年营业收入的 0.74%；②向关联方购买商品、接受关联方的服务（物资采购、接受综合管理服务成本等），关联交易金额 8.89 亿元，占公司当年营业成本的 3.37%。

公司与关联方的关联交易是由于铁路运输具有“全程全网”、多工种、多环节密切配合的特点，需要集中、统一的调度、指挥。因此，公司与太原铁路局及下属单位间存在的后勤服务、土地房屋租赁等关联交易难以避免。公司关联交易透明，通过协议约定，按照实际发生的工作量和成本相互进行结算。关联交易遵守“公正、公平、公开”的原则，协议条款及价格公允、合理，并履行了法定的批准程序。关联交易未损害公司及其股东，特别是中小股东的合法权益，也未对公司独立性产生影响。

总体看，未来公司与太原铁路局及下属单位之间仍将存在一定规模的关联交易。

5. 经营优势

优越的市场与客户条件

“三西”地区煤炭资源丰富为公司提供了充足、稳定的货源。公司的主要客户均为大型煤炭生产和经营企业，生产能力强，外运需求大，与公司保持着长期、稳定的合作关系。

先进、大能力、专业化的煤炭运输通道

公司所辖大秦线依托北同蒲、口泉、宁岢等线的万吨装车站点以及中国最大的煤炭接卸港口秦皇岛港以及新建的曹妃甸港，形成了完整、先进、高效的煤炭重载集疏运系统，为公司煤炭外运能力的持续增长和竞争地位的巩固提供了充分保障。

专业化的运输组织和管理体系

公司长期经营铁路运输业务，建立了一整套安全、高效的运输组织管理机制和调度指挥系统，拥有一支技术过硬、经验丰富、精干高效的铁路运输管理和专业技术队伍。

6. 经营关注

政策风险

目前，我国铁路运输行业的体制改革尚未全面展开。在未来的改革过程中，铁路运输行业的整体行业格局、监管框架、监管政策都可能发生较大变化，有可能对公司业务经营造成影响。

目前我国铁路运价政策由国家制定，如果未来国家对运价政策和运价水平进行调整，将可能对公司的财务状况和经营业绩产生影响。

根据国家批准的铁路网规划，煤运通道未来将面临全面系统的强化完善，由此可能导致公司部分煤炭运输的分流，对公司的业务经营产生不利影响。

全国国家铁路运输的车流径路是按照经济合理的原则统一安排的，如果未来因对现行车流径路安排进行调整而使公司的车流及货运量减少，公司的业务经营将可能受到影响。

总体看，公司在经营中面临铁路运输行业改革造成的风险、运价风险、路网规划和运输车流径路变化的风险等政策风险。

受煤炭行业供需制约的风险

煤炭市场需求受国民经济波动影响较大，公司经营可能会受到宏观经济不利变化的影响。此外，清洁能源的开发和使用、煤炭产业结构调整优化、节能减排工作深入开展等将在一定程度上减少煤炭供需，并相应降低铁路煤炭运输需求，从而对公司的业务经营产生不利影响。

公司主要运输“三西”地区的煤炭，该地区煤炭储量丰富、生产能力大。尽管如此，该地区煤炭企业的生产能力、安全运营状况、开采情况等因素仍然对公司业务有较大制约作用，可能会影响公司煤炭运输量的增长和业务发展。

港口接卸能力不足的风险

公司大部分煤炭运往秦皇岛港和曹妃甸港卸车，如果秦皇岛港和曹妃甸港设计接卸能力不能随公司运量增长而同步提高，或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，公司的运输业务均将受到不利影响。

对主要客户依赖程度较高的风险

2011年，来自前五大客户的收入占公司主营业务收入的34%，客户集中度较高。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。

7. 未来发展

公司2012年经营目标为：旅客发送量完成6,250万人次，货物运输量完成7.8亿吨；换算周转量完成4,000亿吨公里；大秦线货物运输量完成4.5亿吨；主营业务收入完成458亿元。

为实现经营目标，公司将重点做好以下五个方面工作：第一、推行安全风险管理，确保安全稳定。第二、突出运输核心业务，努力增运增收。第三、深化财务精细化管理，提升经营质量。第四、加大科技创新应用，提高信息水平。第五、完善公司治理结构，做好内控建设。上述措施的实施将有助于公司管理水平的提升，以及经营目标的实现。

随着中国经济发展，煤炭在中国能源结构中的支柱地位不会改变，电力和煤炭需求将持续增长，大秦线作为“西煤东运”的重要通道，公司的经营业绩有稳定、持续增长的基础。

总体看，公司未来发展前景良好，西煤东运的战略地位将进一步得到巩固。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年度财务报告已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，2012 年上半年财务报告未经审计。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

公司于 2010 年完成收购太原铁路局运输主业相关资产（以下简称“目标业务”）及巨力公司 90.20%的股权、朔黄铁路发展有限责任公司（以下简称“朔黄铁路”）41.16%股权。由于公司和目标业务在资产交割日前后均受太原铁路局控制，因此 2010 年财务报表按照同一控制下企业合并的有关处理要求，将目标业务的资产、负债按照其原账面价值合并入公司合并财务报表，并且将公司与目标业务之间的往来余额、交易发生额在合并时予以抵销。

按照同一控制下企业合并的有关处理要求，自目标业务与公司同受最终控制方控制之日起纳入合并范围，公司即拥有目标业务中除朔黄铁路股权外的业务和资产。因此，在编制2010年度财务报表时，重述了2009年12月31日的合并资产负债表、2009年度的合并利润表、合并现金流量表。

公司于2010年取得朔黄铁路41.16%的股权，由于朔黄铁路的控股股东为中国神华能源股份有限公司，公司取得朔黄铁路股权前后，并未导致朔黄铁路控股股东对其控制权的变化，因此取得该项股权并未构成企业合并，公司自资产交割日起按照权益法确认对朔黄铁路股权的投资收益。

以下对2009年财务方面的有关分析均采用经重述的财务数据，可比性强。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 941.21 亿元，负债合计 312.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）628.37 亿元。2011 年公司实现营业收入 450.07 亿元，净利润 116.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额 151.08 亿元，现金及现金等价物净减少额 54.74 亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额972.21亿元，负债合计341.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）631.05亿元。2012年1~6月公司实现营业收入222.55亿元，净利润（含少数股东损益）60.66亿元；经营活动产生的现金流量净额40.40亿元，现金及现金等价物净增加额37.78亿元。

2. 资产质量

近三年公司资产规模稳步增长，年均增长率为 6.49%。截至 2011 年底，公司资产总额 941.21 亿元，其中流动资产合计占 9.56%，非流动资产合计占 90.44%，非流动资产占比高符合公司作为铁路运输企业的特征。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 89.96 亿元，以货币资金、应收股利、应收账款和存货为主（图 6）。

图6 公司2011年流动资产构成



数据来源：公司年报

公司货币资金充足，三年平均占流动资产比为 64.28%。截至 2011 年底，公司货币资金余额为 46.79 亿元，占当年流动资产的 52.01%。公司货币资金余额中 3.72 亿元为代管其他单位的资金（含尚未拨付至企业年金专门账户的资金）。

近三年公司通过加强运费的收回，应收账款账面余额以年均 37.23% 的幅度快速下降，截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 10.23 亿元，其中铁道部资金清算中心欠款占公司应收账款余额的 45.94%。应收账款账龄在 1 年以内的占比为 90.78%，2011 年底公司对应收账款提取坏账准备 140.32 万元。公司应收账款中的 68.13% 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。

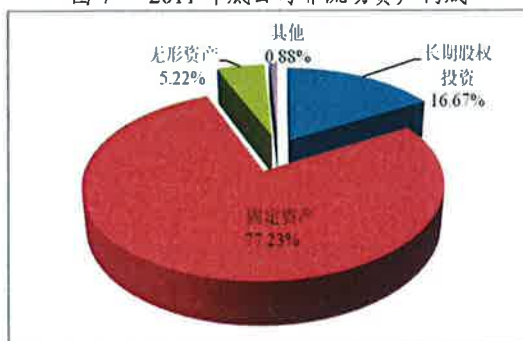
截至 2011 年底，公司应收股利为 11.94 亿元，全部为朔黄铁路已宣派但未收到的股利，该部分股利已于 2012 年上半年到账。

近三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以年均 12.90% 的幅度快速增长，截至 2011 年底，公司存货余额为 14.78 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。

非流动资产

近三年公司非流动资产以年均 10.33% 的幅度快速增长，增长原因主要是公司收购太原铁路局持有的朔黄铁路股权所形成长期股权投资的增加。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 851.25 亿元，以长期股权投资、固定资产和无形资产为主（图 7）。

图7 2011年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

2010 年公司通过对太原铁路局主要经营资产的收购，长期股权投资较上年大幅增加了 135.10 亿元。截至 2011 年底，公司长期股权投资合计 141.90 亿元，其中 99.54% 是对朔黄铁路的投资，其余主要为对秦皇岛港股份有限公司的投资，上述股权每年能够为公司带来稳定的投资收益。

公司固定资产规模大，截至 2011 年底，公司固定资产原值 971.39 亿元，其中房屋及建筑物占比 4.41%，机车车辆占比 46.77%，路基、桥梁、隧道、道口、涵和其他桥隧建筑物等线路资产占比 33.08%，电气化供电系统占比 4.92%，通讯信号设备占比 3.83%，以机车车辆、线路、电气化供电系统等铁路运输设备为主的固定资产构成符合公司所在铁路运输行业的财务结构。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 313.97 亿元。公司固定资产未设置抵押质押等担保事项，所有权均未受限。

截至 2011 年底，公司无形资产原值金额共计 52.20 亿元，主要构成为土地使用权（占比 99.42%）和计算机软件（占比 0.58%）。截至 2011 年底，公司无形资产累计计提摊销 7.78 亿元。

2012 年上半年，主要由于公司收到朔黄铁路股利款以及盈利带来的货币资金的大幅增长，使得流动资产在总资产中的占比上升至 12.70%。公司非流动资产的构成保持稳定，较年初未发生大的变动。

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。

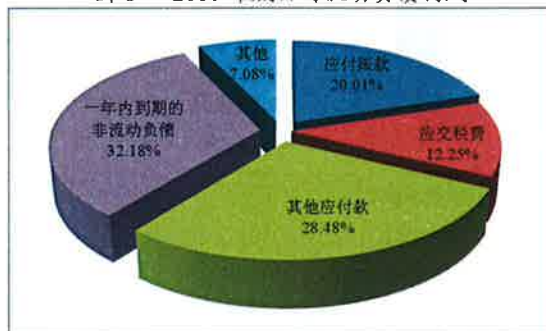
3. 负债及所有者权益

负债

2009~2011 年，公司负债规模以年均 3.60% 的速度小幅增长。2011 年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率和债务资本化比率分别为 33.24%、21.74% 和 15.43%，公司负债规模适中。截至 2011 年底，公司负债合计 312.84 亿元，以流动负债为主，流动负债占比 59.51%。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 186.17 亿元，近三年年均复合增长率 12.75%，流动负债主要由应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主（图 8）。

图 8 2011 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

随着公司加大对基础装备的大修力度，公司应付账款近三年以 6.56% 的速度小幅增长。截至 2011 年底，公司应付账款 37.26 亿元，主要是应付材料及大修款。

截至 2011 年底，公司其他应付款 53.02 亿元，其中 30.50% 为应付太原铁路局代垫、代结算款，44.21% 为应付工程及设备款，7.84% 为应付铁道部及下属单位主要为应付北京铁路局等的动车组款，7.01% 为代管太原铁路局下属其他单位及铁路系统内部其他单位的资金。

近三年公司非流动负债规模以年均 6.54% 的速度小幅降低。2011 年 8 月，公司以发行的 40 亿元公司债券置换了短期借款，使得短期借款规模大幅降低至零，债务结构得以很大优化。截至 2011 年底，公司非流动负债为 126.66 亿元，其中 90.52% 为应付公司债券、中期票据等中长期债券。

2012 年 6 月底，公司负债合计 341.17 亿元，较年初小幅增长了 9.06%，主要是流动负债中应付股利增长的数额较大，使得公司流动负债的占比由年初的 59.51% 小幅上升到了 62.85%；非流动负债变化不大，仍以应付债券为主。截至 2012 年 6 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 35.09%、15.38% 和 21.68%，与年初相比基本保持稳定。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债水平适中，偿债压力不大。

所有者权益

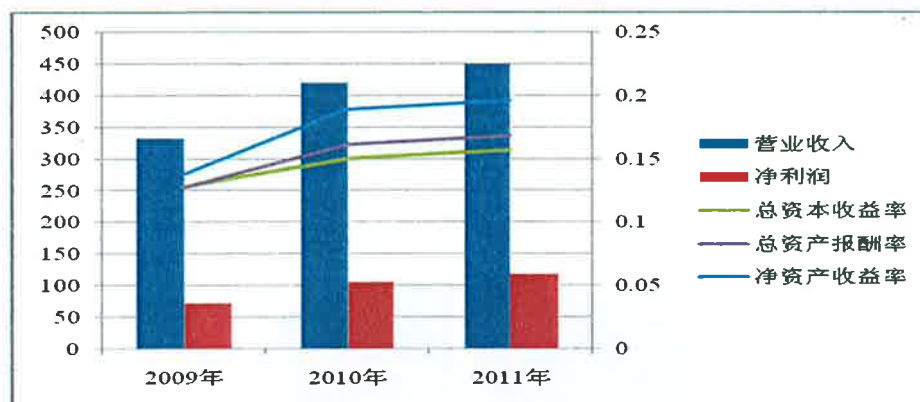
近三年公司所有者权益以年均 8.02% 的速度增长，公司每年对股东的分红使得所有者权益增长幅度较小。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 628.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比 99.99%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 23.66%，资本公积占 37.00%，盈余公积占 8.36%，未分配利润占 30.98%。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 631.05 亿元，较年初增长 0.43%。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入、净利润逐年上升（图 9），年均增长率分别达到 16.35% 和 27.94%，保持了健康发展的态势。2011 年公司实现营业收入 450.07 亿元、净利润（含少数股东损益）116.99 亿元，公司盈利水平高。

图 9 近三年公司盈利指标情况



资料来源：公司年报，联合评级计算整理

利润构成方面，2011 年公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润和参股朔黄铁路等长期股权投资带来的投资收益两部分，其中投资收益在营业利润中的占比为 11.79%。

期间费用方面，公司无销售费用，期间费用由管理费用和财务费用构成，2011 年两项费用在期间费用中的占比分别为 68.25% 和 31.75%。公司期间费用的控制能力较强，2009 年~2011 年公司费用收入比分别为 7.33%、7.83% 和 7.82%。

从盈利指标上看，公司主要盈利指标近三年呈稳步上升的态势（图 9），2011 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别达到 15.75%、16.83% 和 19.63%，均较 2010 年有所上升，并均处于较高水平。

2012年1~6月,公司实现营业收入222.55亿元、净利润(含少数股东损益)60.66亿元,继续保持了良好的盈利状况。

总体看,公司近年来整体盈利规模大,盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动看,公司近三年随着营业收入的逐年增加,经营活动现金流入也呈增长趋势,年均增长16.34%;随着盈利规模的增长,经营活动现金流量净额也大幅增长,年均增长32.20%。2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金高达381.36亿元,经营活动产生的现金流量净额为151.08亿元。从收入实现质量来看,近三年公司的现金收入比分别为84.70%、89.63%和84.73%,公司现金收入比不高的主要原因是公司需通过铁道部资金清算中心结算营业收入等铁路系统收入结算的特点所致。

从投资活动来看,公司投资活动主要是购置机车车辆、线路改造等固定资产投资。2011年公司投资活动现金全年累计流出56.61亿元,投资活动现金净流出55.74亿元。

从筹资活动来看,由于2009年公司处于购置机车车辆、线路改造等固定资产投资的高峰期,以及2010年收购太原铁路局资产,均通过筹资来满足投资需求,因此公司2009~2010年筹资活动现金流入的规模较大,分别净流入141.93亿元和200.95亿元。随着投资活动的减少以及盈利规模的扩大,2011年公司偿还了较多的银行借款,筹资活动现金净流出150.08亿元。

2012年1~6月,公司经营活动产生的现金净流入40.40亿元,满足了当期的投资需求(投资净流出4.36亿元);产生的筹资活动现金流仅为收到的代管资金1.74亿元,使得筹资活动现金净流入1.74亿元。

总体看,公司现金流规模大,经营活动现金流状况好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,虽然2011年底公司的流动比率(0.48)和速动比率(0.40)均较2010年底有小幅的降低,但公司现金短期债务比(0.78倍)、经营现金流动负债比率(81.15%)和经营现金利息偿还能力(13.73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高。

从长期偿债能力看,2011年公司EBITDA为204.38亿元,较上年增长15.77亿元;EBITDA利息倍数为18.57倍,较2010年的17.84有所提升;受大幅偿还银行借款所致,EBITDA全部债务比由2010年的0.73上升到2011年的1.17。总体看,公司对全部债务及利息的保护能力很强。

截至2012年6月底,公司无对外担保、诉讼、仲裁等或有负债事项。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系,截至2012年6月30日,公司拥有中国建设银行股份有限公司山西省分行97亿元的贷款授信额度,中国交通银行股份有限公司山西省分行50亿元的贷款授信额度,授信额度共计147亿元。公司间接融资能力很强。

总体看,公司债务负担较轻;现金流规模大,盈利水平高,公司整体偿债能力很强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2012年6月底,公司债务总额为174.69亿元。公司本次拟发行公司债规模70亿元,相对于目前公司的债务规模,本次债券发债额度较低,债务负担增加不大;本期拟发行公司债规模

50 亿元，相对于目前公司的债务规模，本期债券发债额度较低，债务负担增加不大。

以2012年6月底的财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为70亿元，本次债券发行后，假定募集资金全部用于补充流动资金，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为22.64%、27.94%和39.45%，债务指标数值处于适中水平。假设本期债券募集资金净额为50亿元，本期债券发行后，假定募集资金全部用于补充流动资金，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为20.70%、26.26%和38.27%，债务指标数值处于适中水平。

总体来看，相对于公司目前的债务规模，本期债券的发行对公司债务负担的影响较小。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2011年的财务数据为基础，公司2011年EBITDA为204.38亿元，为本次公司债券发行额度（70亿元）的2.92倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度很高；为本期公司债券发行额度（50亿元）的4.09倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度很高。公司2011年经营活动产生的现金流入382.50亿元，为本次公司债券发行额度（70亿元）的5.46倍；本期公司债券发行额度（50亿元）的7.65倍，公司经营活动现金流入量规模大，对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、外部环境、盈利规模、现金流入量等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

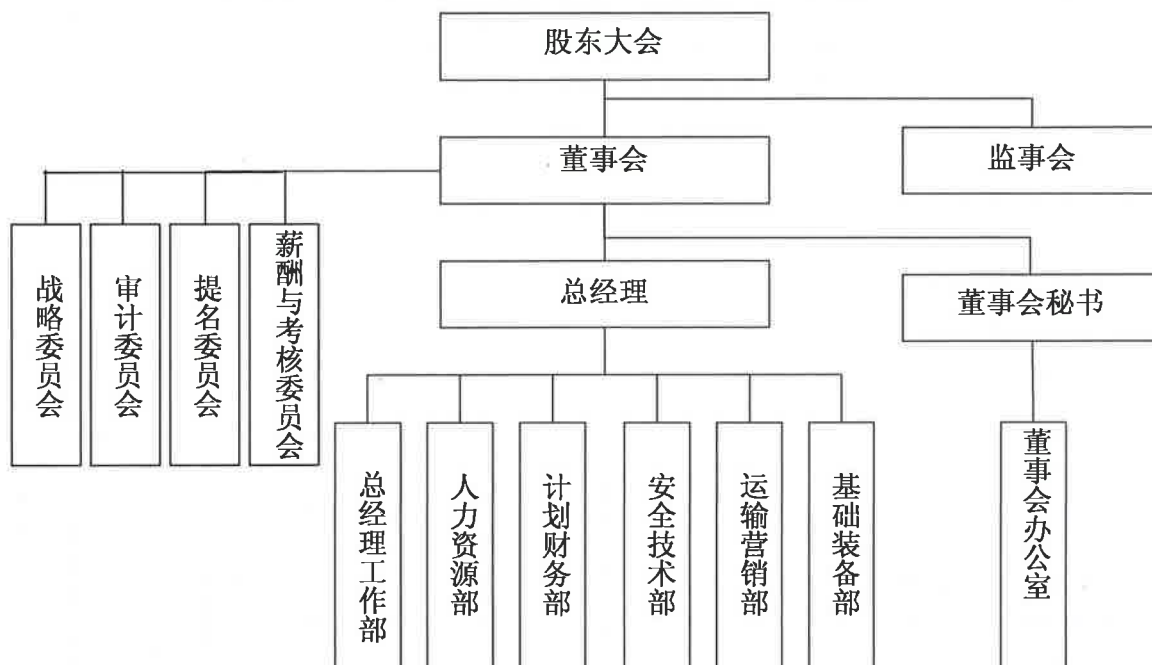
九、综合评价

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，在企业规模、运输能力、生产设备、管理水平、技术先进性和货运资源等方面具备很强的综合竞争实力和突出的市场地位。同时，联合评级也关注到公司经营将面临路网规划、运输车流径路变化、客户集中度高、煤炭市场需求受国民经济波动影响较大等风险。

稳定的煤炭货运资源，以及先进的大能力和专业化的煤炭运输通道为公司煤炭运输的持续增长奠定了坚实的基础。公司主营业务突出，整体盈利能力强，财务状况稳健。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次不超过70亿元的公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 大秦铁路股份有限公司组织结构图



附件 2 大秦铁路股份有限公司近几年收费标准

		2005年4月1日至2006年4月10日	2006年4月10日至2007年11月5日	2007年11月5日至2008年6月30日	2008年7月1日至2009年12月12日	2009年12月13日至2010年8月31日	2010年9月1日至2011年3月31日	自2011年4月1日至2012年5月19日	自2012年5月20日起
基价1收入 ¹	发、到方均在公司管内的煤炭	单价为8.6元/吨	单价为9.3元/吨	同左	单价为9.6元/吨	单价为10.5元/吨	同左	单价为10.8元/吨	单价为12.2元/吨
	发送或到达方一方不在公司管内的煤炭	对发送量收取5.5元/吨，到达量收取2.3元/吨	同左	同左	同左	同左	按70%与30%的比例在发到企业间清算	同左	同左
基价2收入 ²		单价为0.0395元/吨公里	单价为0.0434元/吨公里	单价为0.0454元/吨公里	单价为0.0484元/吨公里	单价为0.0537元/吨公里	同左	单价为0.0553元/吨公里	单价为0.0629元/吨公里
煤炭特殊运价收入 ³		单价为0.0751元/吨公里	同左	同左	同左	同左	同左	同左	同左
电气化附加费收入		单价为0.012元/吨公里	同左	同左	同左	同左	同左	同左	同左

资料来源：公司提供

¹发送站和到达站均在大秦线、丰沙大线、京原线本线的煤炭不收取基价 1

²大秦线及丰沙大线、京原线运输煤炭不适用基价 2

³除大秦线、丰沙大线、京原线外，其他线路均不适用煤炭特殊运价

附件 3-1 大秦铁路股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	909,154.42	1,015,320.93	467,881.00	-28.26	845,648.77
交易性金融资产					
应收票据	20.00	100.00	1,105.00	643.30	535.00
应收账款	259,194.30	202,384.08	102,119.61	-37.23	189,836.98
预付款项	3,543.92	11,466.91	7,885.48	49.17	9,821.71
应收利息					
应收股利	0.00	0.00	119,445.00	--	0.00
其他应收款	18,543.31	78,699.18	53,289.47	69.52	35,281.02
存货	115,988.88	117,400.69	147,837.02	12.90	153,236.61
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	1,306,444.82	1,425,371.80	899,562.58	-17.02	1,234,360.10
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	6,525.87	1,357,485.70	1,419,003.65	1,374.59	1,523,621.20
投资性房地产					
固定资产	6,067,014.52	6,282,915.69	6,574,138.00	4.10	6,371,688.50
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	432,687.32	469,674.48	65,910.18	-60.97	146,167.53
工程物资	470.80	470.80	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	1,028.05
无形资产	464,634.65	454,220.25	444,156.11	-2.23	438,913.01
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	514.01	172.77	5.30	-89.84	5,052.62
递延所得税资产	21,467.28	24,310.03	9,296.83	-34.19	1,284.38
其他非流动资产					
非流动资产合计	6,993,314.44	8,589,249.72	8,512,510.08	10.33	8,487,755.29
资产总计	8,299,759.27	10,014,621.52	9,412,072.65	6.49	9,722,115.39

注：2009 年财务数据为经追溯调整后的数据

附件3-2 大秦铁路股份有限公司
2009年~2012年6月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	2012年6月
流动负债：					
短期借款	310,000.00	1,245,000.00	0.00	-100.00	0.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	328,103.45	271,711.43	372,584.56	6.56	349,458.34
预收款项	34,237.28	53,562.60	55,902.47	27.78	62,720.86
应付职工薪酬	84,085.21	70,009.33	64,573.02	-12.37	40,270.56
应交税费	91,998.14	169,111.71	228,031.13	57.44	75,353.04
应付利息	3,580.94	9,543.37	11,285.48	77.53	51,158.94
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	579,804.87
其他应付款	612,432.05	1,103,906.21	530,205.39	-6.95	385,892.54
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	599,163.53	--	599,581.78
其他流动负债					
流动负债合计	1,464,437.08	2,922,844.65	1,861,745.57	12.75	2,144,240.92
非流动负债：					
长期借款					
应付债券	1,344,441.79	1,345,807.43	1,146,598.02	-7.65	1,147,326.15
长期应付款					
专项应付款	51.60	51.60	51.60	0.00	120.29
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	105,603.41	111,752.10	119,967.80	6.58	119,967.80
非流动负债合计	1,450,096.81	1,457,611.13	1,266,617.42	-6.54	1,267,414.24
负债合计	2,914,533.89	4,380,455.78	3,128,362.99	3.60	3,411,655.15
所有者权益：					
股本	1,297,675.71	1,486,679.15	1,486,679.15	7.03	1,486,679.15
资本公积	2,837,303.67	2,324,955.72	2,324,955.72	-9.48	2,324,955.72
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	312,005.27	408,159.84	525,130.27	29.73	525,130.27
未分配利润	937,457.34	1,413,583.53	1,946,139.65	44.08	1,972,851.90
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	5,384,441.98	5,633,378.24	6,282,904.79	8.02	6,309,617.04
少数股东权益	783.39	787.50	804.87	1.36	843.19
所有者权益合计	5,385,225.38	5,634,165.74	6,283,709.66	8.02	6,310,460.24
负债和所有者权益总计	8,299,759.27	10,014,621.52	9,412,072.65	6.49	9,722,115.39

注：2009年财务数据为经追溯调整后的数据

附件4 大秦铁路股份有限公司
2009年~2012年6月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1-6 月
一、营业收入	3,324,616.77	4,201,376.15	4,500,703.85	16.35	2,225,504.54
减: 营业成本	2,006,013.83	2,421,876.71	2,642,032.39	14.76	1,315,376.94
营业税金及附加	115,588.08	137,025.30	151,002.69	14.30	66,192.74
销售费用					
管理费用	192,579.78	221,095.09	240,192.27	11.68	128,613.04
财务费用	51,008.57	107,709.18	111,739.96	48.01	42,270.17
资产减值损失	129.90	-65.49	76.82	-23.10	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	153.90	58,269.82	181,263.70	3,331.91	105,022.89
其中: 对联营企业和合 营企业的投资收益	0.00	56,874.68	180,962.96	--	104,617.55
汇兑收益					
二、营业利润	959,450.52	1,372,005.18	1,536,923.41	26.57	778,074.55
加: 营业外收入	2,248.67	7,856.99	653.42	-46.09	472.49
减: 营业外支出	6,732.87	11,251.34	12,863.53	38.22	3,258.82
其中: 非流动资产处置损失	5,822.79	4,581.32	2,680.15	-32.16	681.49
三、利润总额	954,966.32	1,368,610.84	1,524,713.30	26.36	775,288.21
减: 所得税费用	240,260.65	327,523.65	354,831.67	21.53	168,732.77
四、净利润	714,705.67	1,041,087.19	1,169,881.63	27.94	606,555.44
其中: 归属于母公司所有者 的净利润	714,668.67	1,041,083.08	1,169,864.25	27.94	606,517.12
少数股东损益	37.00	4.10	17.38	-31.47	38.32

注: 2009 年财务数据为经追溯调整后的数据

附件 5 大秦铁路股份有限公司
 2009 年~2012 年 6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1-6 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	2,815,829.79	3,765,877.51	3,813,588.77	16.38	1,787,463.42
收到的税费返还	0.00	0.00	11,455.76	--	20.75
收到其他与经营活动有关的现金	10,363.40	9,495.55	0.00	-100.00	9,545.70
经营活动现金流入小计	2,826,193.19	3,775,373.06	3,825,044.53	16.34	1,797,029.86
购买商品、接受劳务支付的现金	941,198.48	870,932.05	968,246.68	1.43	516,964.82
支付给职工以及为职工支付的现金	605,860.43	677,938.23	810,006.78	15.63	477,305.95
支付的各项税费	315,197.03	372,775.58	439,547.22	18.09	383,223.42
支付其他与经营活动有关的现金	99,522.74	162,147.62	96,461.83	-1.55	15,570.57
经营活动现金流出小计	1,961,778.68	2,083,793.48	2,314,262.51	8.61	1,393,064.76
经营活动产生的现金流量净额	864,414.51	1,691,579.58	1,510,782.03	32.20	403,965.10
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	300.74	--	0.00
取得投资收益收到的现金	153.90	84,395.15	0.00	-100.00	119,850.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5,266.69	3,415.81	791.99	-61.22	461.14
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	6,172.82	6,470.38	7,537.73		2,974.11
投资活动现金流入小计	11,593.40	94,281.34	8,630.46	-13.72	123,285.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,861,775.94	419,015.09	398,752.48	-53.72	166,904.85
投资支付的现金	0.00	1,405,972.15	0.00	--	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	1,864,178.44	167,298.40	--	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	1,861,775.94	3,689,165.69	566,050.88	-44.86	166,904.85
投资活动产生的现金流量净额	-1,850,182.54	-3,594,884.35	-557,420.42	-45.11	-43,619.26
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	144,487.00	1,623,600.00	0.00	-100.00	0.00
发行债券所收到的现金	1,350,000.00	0.00	398,400.00	-45.68	0.00
取得借款收到的现金	350,000.00	1,245,000.00	195,000.00	-25.36	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	10,012.10	9,109.04	0.00	-100.00	17,421.92
筹资活动现金流入小计	1,854,499.10	2,877,709.04	593,400.00	-43.43	17,421.92
偿还债务支付的现金	40,000.00	310,000.00	1,440,000.00	500.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	395,183.31	470,933.17	642,047.17	27.46	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	52.10	87,304.59	12,154.37	1,427.36	0.00
筹资活动现金流出小计	435,235.42	868,237.76	2,094,201.54	119.35	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	1,419,263.69	2,009,471.28	-1,500,801.54	--	17,421.92
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	433,495.66	106,166.51	-547,439.93	--	377,767.77
加: 期初现金及现金等价物余额	475,658.76	909,154.42	1,015,320.93	46.10	467,881.00
六、期末现金及现金等价物余额	909,154.42	1,015,320.93	467,881.00	-28.26	845,648.77

注: 2009 年财务数据为经追溯调整后的数据

附件 6 大秦铁路股份有限公司
2009 年~2012 年 6 月合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1-6 月
将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	714,705.67	1,041,087.19	1,169,881.63	27.94	606,555.44
加: 资产减值准备	129.90	-65.49	76.82	-23.10	0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	368,334.01	400,710.17	398,370.94	4.00	216,644.57
无形资产摊销	10,499.48	10,543.83	10,479.66	-0.09	5,243.53
长期待摊费用摊销	537.00	520.90	192.47	-40.13	726.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	5,101.29	1,959.69	2,580.41	-28.88	255.73
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	43,340.44	99,229.74	102,511.95	53.79	38,045.73
投资损失	-153.90	-58,269.82	-181,263.70	3,331.91	-105,022.89
递延所得税资产减少	-5,436.55	-2,842.75	15,013.20	--	8,012.45
递延所得税负债增加					
存货的减少	-27,096.35	-1,411.81	-30,436.34	5.98	-5,399.59
经营性应收项目的减少	-50,514.46	220,435.49	76,041.16	--	-71,781.43
经营性应付项目的增加	-195,032.00	-20,317.55	-52,666.19	-48.03	-289,314.99
其他					
经营活动产生的现金流量净额	864,414.51	1,691,579.58	1,510,782.03	32.20	403,965.10

注: 2009 年财务数据为经追溯调整后的数据

附件 7 大秦铁路股份有限公司 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	19.89	18.19	29.53	15.23
存货周转次数(次)	17.77	20.55	19.92	8.74
总资产周转次数(次)	0.42	0.46	0.46	0.23
现金收入比率(%)	84.70	89.63	84.73	80.32
盈利能力				
总资产收益率(%)	12.83	15.03	15.75	8.05
总资产报酬率(%)	12.73	16.10	16.83	8.53
净资产收益率(%)	13.80	18.90	19.63	9.63
主营业务毛利率(%)	41.03	43.86	42.02	41.78
营业利润率(%)	36.19	39.09	37.94	37.92
费用收入比(%)	7.33	7.83	7.82	7.68
财务构成				
资产负债率(%)	35.12	43.74	33.24	35.09
全部债务资本化比率(%)	23.50	31.50	21.74	21.68
长期债务资本化比率(%)	19.98	19.28	15.43	15.38
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	24.90	17.84	18.57	25.33
EBITDA 全部债务比(倍)	0.84	0.73	1.17	0.59
经营现金债务保护倍数(倍)	0.52	0.65	0.87	0.23
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.60	-0.73	0.55	0.21
流动比率(倍)	0.89	0.49	0.48	0.58
速动比率(倍)	0.81	0.45	0.40	0.50
现金短期债务比(倍)	2.93	0.82	0.78	1.41
经营现金流动负债比率(%)	59.03	57.87	81.15	18.84
经营现金利息偿还能力(倍)	15.48	16.00	13.73	9.85
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-17.66	-18.01	8.66	8.78
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.78	3.77	4.09	2.08

注：1、2012 年上半年财务报告未经审计，相关指标未年化

2、2009 年财务数据为经追溯调整后的数据

附件 8 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 9 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。

联合信用评级有限公司关于 2012 年大秦铁路股份有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年大秦铁路股份有限公司年报公告后的一个月内在本期债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

大秦铁路股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。大秦铁路股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注大秦铁路股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现大秦铁路股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如大秦铁路股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至大秦铁路股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送大秦铁路股份有限公司、监管部门、交易机构等。联合评级将建议大秦铁路股份有限公司同步在本期债券上市交易场所及时公布跟踪评级结果。

