

# 信用评级公告

联合〔2023〕5245号

联合资信评估股份有限公司通过对大秦铁路股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持大秦铁路股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“大秦转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

# 大秦铁路股份有限公司

## 可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
大秦铁路股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
大秦转债	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
大秦转债	320.00 亿元	319.99 亿元	2026/12/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2023 年 3 月末的数据

评级时间：2023 年 6 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

大秦铁路股份有限公司（以下简称“公司”）在全国煤炭运输行业居重要地位，跟踪期内，公司盈利能力很强，经营活动净现金保持大规模净流入，债务负担轻。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到煤炭消费及运输需求波动等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来铁路运输行业仍将在我国经济发展中居重要战略地位，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“大秦转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司在行业内地位突出。**公司是全国承担“西煤东运”任务的重要煤炭铁路运输企业之一，且公司运输线路的货源地具有较好的煤炭资源优势，在我国煤炭铁路运输领域居重要地位。2022 年，公司收到政府补助 1.88 亿元，并享受国家和地方政府在社保、税收减免等方面的优惠政策。
- 公司盈利能力很强。**跟踪期内，公司保持较高的利润率水平，经营活动产生的现金流充沛。
- 公司债务负担轻。**公司债务结构以长期债务为主，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 23.61%，债务负担轻。

### 关注

- 煤炭消费及运输需求波动对公司煤炭货运收入影响较大。**货运业务是公司业务收入的主要来源，主要承担晋、陕、蒙等省区的煤炭外运任务。煤炭市场行情对于公司业务收入构成重要影响。

分析师:

刘 艳 登记编号 (R0150221010004)

赵晓敏 登记编号 (R0150221070010)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	549.43	598.71	629.78	666.36
资产总额 (亿元)	1911.42	1985.46	2022.97	2045.60
所有者权益 (亿元)	1340.00	1353.28	1401.89	1444.68
短期债务 (亿元)	9.72	43.65	25.61	27.29
长期债务 (亿元)	408.24	422.30	418.79	419.32
全部债务 (亿元)	417.96	465.94	444.39	446.61
营业总收入 (亿元)	726.63	786.82	757.58	198.39
利润总额 (亿元)	154.94	181.03	168.00	53.78
EBITDA (亿元)	233.32	247.68	234.32	--
经营性净现金流 (亿元)	127.00	188.98	161.02	42.67
营业利润率 (%)	19.15	21.45	19.88	24.86
净资产收益率 (%)	9.05	10.18	9.17	--
资产负债率 (%)	29.89	31.84	30.70	29.38
全部债务资本化比率 (%)	23.78	25.61	24.07	23.61
流动比率 (%)	487.78	396.93	448.02	524.34
经营现金流负债比 (%)	91.39	103.99	92.45	--
现金短期债务比 (倍)	56.54	13.72	24.59	24.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	35.01	15.79	17.35	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.79	1.88	1.90	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	1661.53	1770.89	1814.36	1841.12
所有者权益 (亿元)	1228.04	1259.19	1294.77	1331.34
全部债务 (亿元)	286.53	331.62	324.61	326.77
营业总收入 (亿元)	676.91	732.32	701.59	185.24
利润总额 (亿元)	137.47	154.54	140.37	45.75
资产负债率 (%)	26.09	28.89	28.64	27.69
全部债务资本化比率 (%)	18.92	20.85	20.05	19.71
流动比率 (%)	533.11	381.69	406.69	446.27
经营现金流负债比 (%)	79.52	86.94	66.10	--

注: 1. 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; 2. 将长期应付款中的有息债务和租赁负债纳入长期债务核算; 3. 2020 年和 2021 年财务数据分别来自 2021 年和 2022 年财务报表的期初数或上年同期数; 4. 2023 年一季度财务数据未经审计  
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
大秦转债	AAA	AAA	稳定	2022/06/22	张雪艳 刘艳	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202204</a>	<a href="#">阅读全文</a>
大秦转债	AAA	AAA	稳定	2020/05/20	张雪艳 徐汇丰	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受大秦铁路股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 大秦铁路股份有限公司

## 可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于大秦铁路股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司主要业务、控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 148.67 亿元，其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.SH），中国铁路太原局集团有限公司（以下简称“国铁太原局”）持有公司 62.69% 股份，为公司控股股东，中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）为公司实际控制人。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司 6 家。公司本部设计计划财务部、运输营销部、安全技术设备部和运营开发部等职能部门（组织架构图详见附件 1-1）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2022.97 亿元，所有者权益 1401.89 亿元（少数股东权益 119.06 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 757.58 亿元，利润总额 168.00 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2045.60 亿元，所有者权益 1444.68 亿元（少数股东权益 123.76 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 198.39 亿元，利润总额 53.78 亿元。

公司注册地址：山西省大同市平城区站北街 14 号；法定代表人：戴弘。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“大秦转债”自 2021 年 6 月 18 日起进入转股期，初始转股价格为 7.66 元/股；因进行利润分配，公司于 2021 年 7 月 8 日和 2022 年 7 月 7 日分别将转股价格向下修正为 7.18 元/股和 6.70 元/股。

根据公司公告，“大秦转债”募集资金扣除已支付的承销费用和保荐费用（含增值税）后，公司实际收到募集资金 319.81 亿元。截至 2022 年底，公司已累计使用募集资金人民币 36.97 亿元，募集资金账户余额为 294.74 亿元（包含募集资金存放银行产生的利息收入）。跟踪期内，“大秦转债”正常付息。

“大秦转债”募集资金用途为收购国铁太原局国有授权经营土地使用权（283.09 亿元）和收购国铁太原局持有的太原铁路枢纽西南环线有限责任公司（以下简称“西南环公司”）51.00% 股权（36.91 亿元）。根据公司公告，2021 年 2 月 1 日，西南环公司已完成工商变更登记，成为公司控股子公司。截至 2022 年底，公司收购国铁太原局国有授权经营土地使用权项目尚未完成交割手续，主要系由于本次转让涉及的土地位于山西、河北两省，面积较大、数量较多，土地价款及相关费用等核算工作较为复杂，叠加转让涉及土地分证合证、规划调整等情况，相关工作流程涉及多个部门和环节，沟通协调过程较长，土地交割价款尚未最终确认。

表 1 截至 2023 年 3 月末联合资信所评债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
大秦转债	320.00	319.99	2020/12/14	6 年

注：截至 2023 年 3 月底，累计共有人民币 125.20 万元“大秦转债”已转换为公司股票，转股数量为 170975 股，占可转债开始转股前公司已发行股份总额的 0.001150%。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

#### 五、行业发展

##### 1. 铁路运输行业

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关

产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。铁路发展一直受到中央和地方政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。2022 年，中国铁路投资额较上年有所下降，铁路建设投资随铁路网的逐渐完善而放缓。2022 年，受复杂外部环境影响，中国铁路客运指标有所下降，中国铁路持续实施货运增量行动，货运指标持续增长。为了增强铁路运输市场活力，国家相关部门颁布了一系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张。长期来看，随着外部环境的好转，中国铁路客运指标有望触底回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着国家对铁路行业给予各项政策支持，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。详见《[铁路运输行业分析](#)》。

##### 2. 我国煤炭铁路运输格局

###### （1）煤炭供需格局

**我国煤炭产量平稳增长，产能向资源富集地区进一步集中。煤炭需求增速下降。**

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少。近年来，随着“供给侧”改革的推行和中东部省份煤炭资源的逐步枯竭，煤炭产能进一步向晋陕蒙地区集中。2022 年，晋陕蒙地区原煤产量合计 32.3 亿吨，占全国煤炭总产量的比重为 71.7%，较上年提升 0.8 个百分点。

中国原煤供给以国内为主。2017 年以来，随着煤矿生产限制政策的放松和先进产能的逐步释放，全国原煤产量稳步提升。据国家统计局数据，2022 年全国原煤产量 45.6 亿吨，同比增长 10.5%，主要系国家稳产保供政策下，国内煤炭新增产能较好释放所致。

煤炭需求方面，2020 年以来，受“双碳”政策、能耗双控以及经营环境变化等多种因素

影响，煤炭下游需求受到一定扰动。2022年，火电发电量较上年增长1.4%，加之煤炭进口量总体缩减9.2%，拉动国内煤炭需求稳中有升，煤炭消费总量增长4.3%。

### （2）煤炭铁路运输主要线路

煤炭运输方面，由于我国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，存在煤炭供需偏紧的矛

盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”<sup>1</sup>地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。我国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。由于区域不平衡，我国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响。

表2 我国煤炭运输主要干线情况（单位：公里）

线路名称	线路起点	线路终点	里程	开通时间
张唐线	河北省张家口市孔家庄站	唐山曹妃甸港	约525	2015年12月
大秦线	山西省大同市韩家岭站	河北省秦皇岛市柳村南	658	1988年
朔黄线	山西省神池县神池南站	河北省沧州市渤海新区黄骅港站	594	2000年5月
瓦日线	山西省吕梁市兴县瓦塘镇	山东省日照市日照港	1269.84	2017年7月
浩吉铁路	内蒙古浩勒报吉站	江西省吉安市	1814.5	2019年下半年

注：大秦线658公里营业里程中包含秦皇岛港区内秦皇岛东-秦皇岛南6公里的联络线  
资料来源：公开资料，联合资信搜集整理

我国煤炭运输的主要铁路干线中，张唐线、大秦线、朔黄线和瓦日线是“西煤东运”的主要干线，浩吉铁路是“北煤南运”新通道的主要组成部分。其中，公司对大秦线拥有控制权，同时参股朔黄线和浩吉铁路。大秦线的货源地主要在内蒙古西部、陕西和山西地区，煤炭最终主要通过秦皇岛港、京唐港、曹妃甸港等运往东南沿海地区，部分出口日本、韩国及中国台湾等国家和地区，货源地和最终需求地与其他线路均有一定交叉。

## 六、基础素质

**公司在行业内地位突出，过往债务履约情况良好。**

公司是全国承担“西煤东运”任务的重要煤炭铁路运输企业之一，且公司运输线路的货源地具有较好的煤炭资源优势，在我国煤炭铁路运输领域居重要地位。

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。国铁太原局为公司控股股东，国铁集团为公司实

际控制人。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1402000000461739），截至2023年5月23日，公司无已结清和未结清的关注类/不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至2023年6月15日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022年5月，公司2021年年度股东大会审议通过了《关于选举公司第六届董事会独立董事的议案》，选举许光建先生、樊燕萍女士为公司第六届董事会独立董事。

2022年11月，包楚雄先生因工作原因辞去公司董事、董事长、董事会战略委员会委员、主任职务。

2023年2月，公司2023年第一次临时股东大会审议通过了《关于选举戴弘先生为公司第六届董事会董事的议案》，选举戴弘先生为

<sup>1</sup> “三西”地区指山西、陕西和蒙西。

公司第六届董事会董事。六届十七次董事会选举戴弘先生为公司第六届董事会董事长。

戴弘先生，1966年出生，高级工程师；历任郑州铁路局副局长，中国铁路郑州局集团有限公司董事、副总经理，中国铁路呼和浩特局集团有限公司副董事长、董事、总经理，党委书记、董事长兼呼张铁路客运专线有限责任公司董事长，国铁太原局党委书记、董事长，兼大西铁路客运专线有限责任公司董事长。自2023年2月起任公司董事、董事长。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，受到经营环境变化的影响，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降。

2022年，公司货运业务收入较上年下降2.60%，客运业务收入较上年下降34.15%，主要系受到经营环境变化的影响所致。2022年，公司毛利率较上年小幅下降。

2023年一季度，公司实现营业总收入198.39亿元，综合毛利率25.21%。

表3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年		
	金额	占比(%)	毛利率(%)	金额	占比(%)	毛利率(%)
铁路运输-货运	623.73	79.27	--	607.50	80.19	--
铁路运输-客运	61.85	7.86	--	40.73	5.38	--
铁路运输-其他	85.07	10.81	--	93.09	12.29	--
<b>主营业务合计</b>	<b>770.66</b>	<b>97.95</b>	<b>21.86</b>	<b>741.33</b>	<b>97.86</b>	<b>19.85</b>
其他业务	16.16	2.05	20.03	16.25	2.14	25.18
<b>合计</b>	<b>786.82</b>	<b>100.00</b>	<b>21.83</b>	<b>757.58</b>	<b>100.00</b>	<b>19.96</b>

注：1. 公司年报未披露铁路运输-货运、客运及其他的营业成本，故相关毛利率无法计算；2. “铁路运输-其他”收入主要是公司同时向国内其他铁路运输企业提供服务，主要包括机车牵引、货车使用、线路使用、货车修理等，并为大西高铁、晋豫鲁铁路等提供委托运输管理服务所产生；3. 尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司年报

### 2. 业务运营

#### (1) 线路情况

跟踪期内，公司本部所辖线路的等级较高，多数已实现电气化；参股铁路可获得投资收益和红利。

#### 公司本部直接经营的线路

截至2022年底，公司本部管辖的铁路线路营业里程为2582.0公里，线路总体等级较高，且多数线路已实现电气化。

表4 截至2022年底公司本部所辖主要线路情况（单位：公里）

线路名称	线路起终点	里程	级别	正线数目	牵引种类
大秦线	韩家岭（不含）—柳村南	658.0	I级	双线	电气化
北同蒲线	大同—皇后园	334.7	I级	双/单线	电气化
南同蒲线	榆次—风陵渡	478.3	I级	双/单线	电气化
侯月线	侯马北—嘉峰（不含）	150.3	I级	双线	电气化
石太线	赛鱼（不含）—皇后园	105.2 <sup>2</sup>	I级	双线	电气化
丰沙大线	郭磊庄（不含）—大同	155.5	I级	双线	电气化
太焦线	修文—夏店（不含）	190.7	II级	单线	内燃
京原线	薛孤—灵丘	174.7	I级	单线	电气化
宁崑线	宁武—崑崙	95.4	I级	单线	电气化
口泉线	平旺—口泉	9.7	III级	双线	电气化



介西线	介休—阳泉曲	46.9	II级	双/单线	电气化
忻河线	忻州—河边	39.9	IV级	单线	内燃
兰村线	汾河（不含）—上兰村	12.7	III级	单线	内燃
玉门沟线	太原西（不含）—白家庄	12.9	II级	单线	电气化
合计		2464.9	--	--	--

注：1. 大秦线 658.0 公里的营业里程中包含秦皇岛港区内秦皇岛东-秦皇岛南 6 公里的联络线；2. 公司本部的铁路线路营业里程和级别较上年跟踪评级报告略有差异，系修正所致；3. 截至 2022 年末，除上述主要线路外，公司本部所辖线路还有 117.1 公里的联络线，较上年末减少 3.2 公里

资料来源：公司提供

### 公司通过股权控制的线路

除上述公司本部所辖的干线和支线，公司还通过子公司控制侯禹、太兴、唐港和太原枢纽西南环铁路等线路。

截至 2022 年底，公司持有山西侯禹铁路有限责任公司（以下简称“侯禹公司”）92.50% 的股权，侯禹公司负责黄陵至韩城至侯马铁路（山西段）项目的建设及运营，该路段已通车。公司持有山西太兴铁路有限责任公司（以下简称“太兴铁路公司”）的股权比例为 74.44%。太兴铁路公司主要负责太原至静游、静游至兴县铁路的建设和经营，线路正线全长 163.4 公里<sup>3</sup>，于 2015 年 12 月 30 日开通运营。公司对唐港铁路有限责任公司（以下简称“唐港铁路公司”）持股比例为 19.73%<sup>4</sup>。唐港铁路公司主要负责迁曹、曹西、东港、京唐港线及张唐连接线等铁路的货物运输业务，营业里程 237.6 公里，延展里程 527.9 公里<sup>5</sup>。公司持有西南环公司 51.00% 的股权，西南环公司主要管辖太原枢纽西南环线，全长 53.64 公里，2019 年 12 月 11 日开通<sup>6</sup>。

### 参股线路

公司于 2010 年 8 月取得国能朔黄铁路发展有限责任公司（以下简称“朔黄公司”）股权，截至 2022 年底，公司对朔黄公司持股比例为 41.16%，计入“长期股权投资”并按照权益法核算。2021—2022 年，朔黄公司实现归属于母公司的净利润分别为 77.67 亿元和 65.11 亿元，

公司分别收到来自朔黄公司的股利 28.43 亿元和 28.72 亿元。

公司于 2019 年以现金对蒙西华中铁路股份有限公司（已于 2019 年 10 月 29 日更名为浩吉铁路股份有限公司，以下简称“浩吉铁路公司”）出资 59.85 亿元，截至 2022 年底，公司对浩吉铁路公司的持股比例为 10.00%，计入“长期股权投资”并按照权益法核算。浩吉铁路是北煤南运新通道的主要组成部分，于 2019 年下半年通车。出资浩吉铁路公司有利于公司布局“北煤南运”协同发展的集疏运体系，进一步拓宽煤炭运输的货源区域和经营地域。浩吉铁路运营时间较短，2021—2022 实现归属于母公司的净利润分别为 -19.47 亿元和 2.53 亿元。

### （2）货运业务

**跟踪期内，受到经营环境变化的影响，公司全年货物发送量同比略有下降。煤炭市场供需波动会对公司货运收入产生较大影响。**

货运业务是公司业务收入的主要来源，公司运输的货品以动力煤为主，主要承担晋、陕、蒙等省区的煤炭外运任务。煤炭消费及运输需求波动对公司煤炭货运收入影响较大。运输的其他货品还包括焦炭、钢铁、矿石等大宗货物，以及集装箱、零散批量货物。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。2022 年，受到经营环境变化的影响，

<sup>3</sup> 数据来自公司于 2015 年公告的《太原铁路局拟转让其所持有的山西太兴铁路有限责任公司 70% 股权项目评估报告》。

<sup>4</sup> 唐港公司股东国投交通控股有限公司、唐山曹妃甸实业港务有限公司和河北建投交通投资有限责任公司出函同意并确认，在行使股东表决权等事项中与公司保持一致。因此，公司对唐港铁路的实际控制权比例合计为 61.63%，公司合并其财务报表。

<sup>5</sup> 数据来自公司于 2018 年 12 月公告的《大秦铁路股份有限公司关于收购中国铁路太原局集团有限公司持有唐港铁路有限责任公司股权的关联交易公告》。

<sup>6</sup> 数据来自公司于 2020 年 4 月公告的《大秦铁路股份有限公司关于公开发行可转换公司债券收购中国铁路太原局集团有限公司持有的太原铁路枢纽西南环线有限责任公司 51% 股权的关联交易公告》。

公司全年货物发送量同比略有下降，货物到达量和周转量同比变化不大。

跟踪期内，公司货运业务清算方式未发生变化。铁路货物运输实行承运清算。承运企业

取得全程货物运费进款，并由承运企业按照计费工作量和对应的清算单价按票向提供服务企业付费。

表 5 公司货运业务主要运输指标情况

项目	2021 年	2022 年	变动比例
货物发送量（万吨）	69185	67671	-2.2%
其中：煤炭（万吨）	58160	56323	-3.2%
货物到达量（万吨）	61206	61774	0.9%
其中：煤炭（万吨）	53334	52800	-1.0%
换算货物周转量（亿吨公里）	3921	3887	-0.9%

资料来源：公司年报

### （3）客运业务

跟踪期内，受到经营环境变化的影响，公司客运收入大幅下降。

跟踪期内，公司客运业务模式未发生变化，公司担当开行多列以太原、大同等为始发或终到的旅客列车，通达全国大部分省市、自治区。2022 年，公司客运收入较上年下降 34.15%，旅客周转量 15 亿人公里，较上年下降 50.0%，主要系受经营环境变化导致的出行需求下滑影响所致。

### 3. 未来发展

公司将聚焦“交通强国、铁路先行”的方向，深化“强基达标、提质增效、节支降耗”，坚持以标准化规范化专业化管理为主线，以市场化法治化集约化经营为方向，以助力铁路资产资本化股权化证券化为目标，在弘扬大秦精神、建设一流企业总体思路指引下，实施党建引领、安全强基、重载示范、经营提质、路网升级、创新赋能、文化兴企、民生幸福等“八大工程”，不断提升核心竞争力和持续盈利能力，加快一流国铁控股上市公司建设，实现高质量

发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2022 年度合并报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围注销减少 1 家子公司。2023 年 1-3 月，公司合并范围子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司 6 家。公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

公司资产总额持续增长，货币资金充裕，股权投资和固定资产占比较高且可带来相对稳定的运输收入或投资收益，公司整体资产质量较高。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初增长 1.89%，主要系流动资产增长所致。公司仍以非流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	721.32	36.33	780.33	38.57	806.01	39.40
货币资金	594.16	29.93	626.03	30.95	661.74	32.35

应收账款	61.98	3.12	79.97	3.95	59.29	2.90
<b>非流动资产</b>	<b>1264.14</b>	<b>63.67</b>	<b>1242.64</b>	<b>61.43</b>	<b>1239.60</b>	<b>60.60</b>
长期股权投资	265.15	13.35	239.38	11.83	246.27	12.04
固定资产	868.99	43.77	870.62	43.04	856.32	41.86
无形资产	94.07	4.74	92.70	4.58	92.25	4.51
<b>资产总额</b>	<b>1985.46</b>	<b>100.00</b>	<b>2022.97</b>	<b>100.00</b>	<b>2045.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动资产较年初增长 8.18%。其中，公司货币资金较年初增长 5.36%，货币资金中不存在使用受限情况。公司应收账款较年初增长 29.02%，从账龄看，应收账款账龄以 1 年以内为主。应收账款累计计提坏账准备 2.11 亿元。应收账款前五大欠款方合计金额为 59.93 亿元，占比为 91.89%，集中度高，欠款方以国铁集团及其下属单位为主。

截至 2022 年底，公司非流动资产较年初下降 1.70%。其中，公司长期股权投资较年初下降 9.72%，长期股权投资主要是对朔黄公司和浩吉铁路公司的投资。公司固定资产较年初变化不大，固定资产主要由路基、桥梁、隧道、道口、涵、轨道、道岔和其他线路资产（占 52.21%）、机车车辆（占 30.39%）和房屋及建筑物（占 10.17%）构成，累计计提折旧 563.39 亿元；固定资产成新率<sup>7</sup>60.69%，成新率一般。公司无形资产较年初变化不大，无形资产主要为土地使用权，累计摊销 21.67 亿元，未计提减值准备。

截至 2022 年底，公司受限资产 1.97 亿元，受限比例很低，为 0.10%。其中用于质押的银行承兑汇票为 1.42 亿元，用于抵押的无形资产为

0.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额继续增长，资产构成较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

**公司所有者权益有所增长，未分配利润规模较大，所有者权益稳定性一般。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 1401.89 亿元，较年初增长 3.59%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.51%，少数股东权益占比为 8.49%。所有者权益主要由实收资本（占 10.60%）、资本公积（占 16.66%）、盈余公积（占 13.85%）和未分配利润（占 47.95%）构成。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 1444.68 亿元，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。整体看，所有者权益稳定性一般。

**2022 年末，公司全部债务小幅下降，仍以长期债务为主，债务负担轻。**

截至 2022 年底，公司负债总额较年初小幅下降 1.76%，仍以非流动负债为主。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>181.73</b>	<b>28.75</b>	<b>174.17</b>	<b>28.04</b>	<b>153.72</b>	<b>25.58</b>
应付账款	32.60	5.16	44.98	7.24	36.26	6.03
其他应付款	53.58	8.48	48.20	7.76	35.19	5.86
<b>非流动负债</b>	<b>450.45</b>	<b>71.25</b>	<b>446.91</b>	<b>71.96</b>	<b>447.21</b>	<b>74.42</b>
长期借款	118.22	18.70	110.41	17.78	110.34	18.36
应付债券	295.70	46.77	302.27	48.67	303.86	50.57
<b>负债总额</b>	<b>632.18</b>	<b>100.00</b>	<b>621.08</b>	<b>100.00</b>	<b>600.92</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

<sup>7</sup> 固定资产成新率=年底固定资产净值/年底固定资产原值

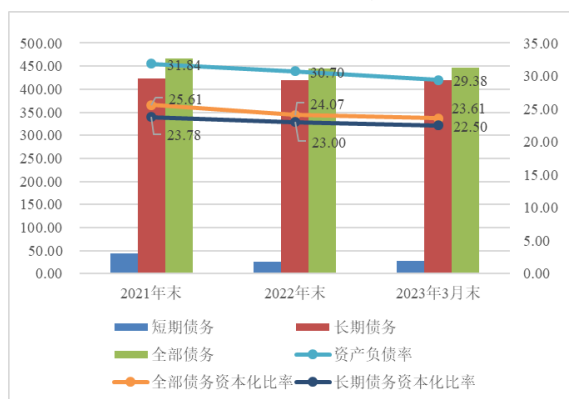
截至 2022 年底，公司流动负债较年初小幅下降 4.16%。其中，公司应付账款较年初增长 37.95%，主要系公司尚未支付的材料及租赁费等增加所致；公司其他应付款较年初下降 10.05%，主要系应付工程及设备款减少所致，其他应付款主要由应付工程及设备款（33.11 亿元）、抵押金和质押金（6.08 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较年初变动不大。公司长期借款较年初下降 6.60%，长期借款主要为信用借款；应付债券较年初小幅增长 2.22%，主要系“大秦转债”的折价摊销（6.57 亿元）所致。

截至 2022 年底，公司全部债务 444.39 亿元，较年初下降 4.62%，仍以长期债务为主。截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均略有下降。

如将“大秦转债”权益部分调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 477.98 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.36%、25.43%和 24.40%，较调整前小幅上升。

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年年底下降 3.24%，主要系应付账款和其他应付款下降所致。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模和结构均较年初变动不大。截至 2023 年 3 月底，

公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均略有下降。公司整体债务负担轻。

#### 4. 盈利能力

**2022 年，公司营业总收入同比小幅下降，投资收益对公司利润实现有一定贡献，整体盈利能力很强。**

2022 年，公司营业总收入较上年下降 3.72%，营业成本较上年下降 1.42%。受上述因素影响，公司营业利润率较上年小幅下降。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	786.82	757.58	198.39
营业成本	615.09	606.35	148.37
费用总额	13.47	12.24	2.28
其中：销售费用	2.24	2.27	0.52
管理费用	7.77	8.26	1.83
财务费用	3.38	1.55	-0.06
投资收益	29.93	27.04	6.88
其他收益	0.83	1.88	0.18
利润总额	181.03	168.00	53.78
营业利润率（%）	21.45	19.88	24.86
总资产收益率（%）	8.43	7.69	--
净资产收益率（%）	10.18	9.17	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司费用总额较上年下降 9.14%，主要财务费用下降所致。2022 年，公司费用总额占营业总收入比重为 1.62%，公司费用控制能力强。

2022 年，公司投资收益主要是权益法核算的长期股权投资收益，占营业利润的比重为 16.10%，对公司利润实现有一定贡献。

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降。公司主要盈利指标表现很好，盈利能力很强。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 198.39 亿元，利润总额 53.78 亿元。

## 5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入规模有所收窄；投资活动现金继续净流出；受债务还本付息支出增长影响，公司筹资活动现金净流出量继续扩大。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计	584.35	556.59	173.09
经营活动现金流出小计	395.37	395.57	130.42
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>188.98</b>	<b>161.02</b>	<b>42.67</b>
投资活动现金流入小计	42.60	42.45	4.26
投资活动现金流出小计	75.93	71.23	9.58
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-33.33</b>	<b>-28.78</b>	<b>-5.32</b>
筹资活动现金流入小计	12.34	12.29	1.19
筹资活动现金流出小计	94.70	112.66	2.83
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-82.36</b>	<b>-100.37</b>	<b>-1.64</b>
现金收入比（%）	72.94	71.06	86.42

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流仍保持大规模净流入，但规模较上年下降4.75%，主要系2022年业务量有所下降所致；经营活动现金流出量较上年变动不大。2022年，公司经营活动现金净流入规模有所下降。公司现金收入比较上年变动不大，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量较上年变动不大，主要为取得投资收益形成的现金流入；投资活动现金流出量较上年下降6.19%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022年，公司投资活动现金流净流出规模有所下降。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量较上年变动不大；筹资活动现金流出较上年增长18.96%，主要系债务还本付息支出增长所致。2022年，公司筹资活动现金流净流出规模有所增加。

2023年1—3月，公司经营活动现金持续净流入，投资活动和筹资活动现金持续净流出。

## 6. 偿债指标

公司长、短期偿债能力指标表现强，间接融资渠道通畅。

表10 公司偿债能力指标

项目	2021年 (底)	2022年 (底)	2023年 3月 (底)
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率（%）	396.93	448.02	524.34
速动比率（%）	387.62	437.47	511.38
现金短期债务比（倍）	13.72	24.59	24.41
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA（亿元）	247.68	234.32	--
EBITDA 利息倍数（倍）	15.79	17.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.88	1.90	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所上升。截至2023年3月底，公司流动比率、速动比率较上年底均有所增长，现金短期债务比较上年底变动不大，公司短期偿债能力指标表现仍强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有小幅上升，公司长期偿债能力指标表现强。

截至2023年3月底，公司无对外担保事项和重大诉讼、仲裁事项。

截至2023年3月底，公司共获得银行授信额度159.05亿元，未使用授信额度51.56亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 公司本部财务分析

**公司资产、负债、所有者权益和收入主要来自于公司本部，公司本部对子公司管控能力较强，债务负担轻。**

公司收入主要来自公司本部，并通过子公司控股部分运输线路，公司本部对子公司管控力度较强。截至2022年底，公司本部资产、负债和所有者权益均较年初变化不大，分别占合

并口径的 89.69%、83.66%和 92.36%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 28.64%和 20.05%，公司本部债务负担轻。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 92.61%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额、所有者权益、负债总额和全部债务总额均较上年底变动不大。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 185.24 亿元，利润总额 45.75 亿元。

## 十、外部支持

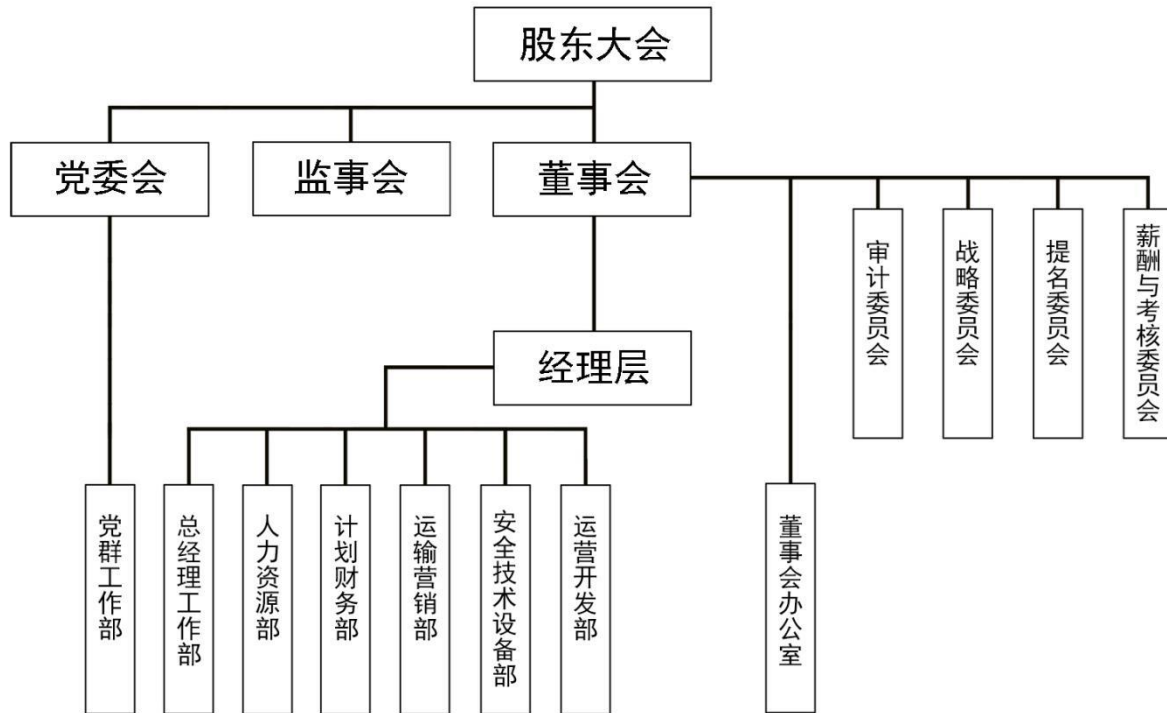
### 公司在政府补助方面继续获得外部支持。

公司是全国承担“西煤东运”任务的重要煤炭铁路运输企业之一，且公司运输线路的货源地具有较好的煤炭资源优势，在我国煤炭铁路运输领域居重要地位。2022年，公司收到政府补助1.88亿元，计入“其他收益”，公司还享受国家和地方政府在社保、税收减免等方面的优惠政策。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“大秦转债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 大秦铁路股份有限公司组织结构图（截至 2023 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 大秦铁路股份有限公司

纳入合并范围的子公司情况（截至 2023 年 3 月底）

序号	子公司名称	主要经营地	持股比例（%）
1	山西侯禹铁路有限责任公司	山西省河津市	92.50
2	大秦铁路经贸发展有限公司	山西省太原市	100.00
3	山西太兴铁路有限责任公司	山西省太原市	74.44
4	山西中鼎物流集团有限公司	山西省晋中市	83.64
5	唐港铁路有限责任公司	河北省唐山市	19.73
6	太原铁路枢纽西南环线有限责任公司	山西省太原市	51.00

注：由于唐港铁路公司的实际经营依赖于公司，而且其他股东国投交通控股有限公司（持股比例 15.13%）、唐山曹妃甸实业港务有限公司（持股比例 15.13%）和河北建投交通投资有限责任公司（持股比例 11.64%）也同意与公司在股东会和董事会上就相关事项行使表决权时保持一致，因此公司管理层认为公司能够主导唐港铁路公司相关活动，对其具有控制权，并将其纳入合并范围

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	549.43	598.71	629.78	666.36
资产总额 (亿元)	1911.42	1985.46	2022.97	2045.60
所有者权益 (亿元)	1340.00	1353.28	1401.89	1444.68
短期债务 (亿元)	9.72	43.65	25.61	27.29
长期债务 (亿元)	408.24	422.30	418.79	419.32
全部债务 (亿元)	417.96	465.94	444.39	446.61
营业总收入 (亿元)	726.63	786.82	757.58	198.39
利润总额 (亿元)	154.94	181.03	168.00	53.78
EBITDA (亿元)	233.32	247.68	234.32	--
经营性净现金流 (亿元)	127.00	188.98	161.02	42.67
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	8.59	9.88	10.09	--
存货周转次数 (次)	34.97	34.76	34.36	--
总资产周转次数 (次)	0.43	0.40	0.38	--
现金收入比 (%)	67.53	72.94	71.06	86.42
营业利润率 (%)	19.15	21.45	19.88	24.86
总资本收益率 (%)	7.28	8.43	7.69	--
净资产收益率 (%)	9.05	10.18	9.17	--
长期债务资本化比率 (%)	23.35	23.78	23.00	22.50
全部债务资本化比率 (%)	23.78	25.61	24.07	23.61
资产负债率 (%)	29.89	31.84	30.70	29.38
流动比率 (%)	487.78	396.93	448.02	524.34
速动比率 (%)	474.50	387.62	437.47	511.38
经营现金流动负债比 (%)	91.39	103.99	92.45	--
现金短期债务比 (倍)	56.54	13.72	24.59	24.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	35.01	15.79	17.35	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.79	1.88	1.90	--

注: 1. 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; 2. 2020 年和 2021 年财务数据分别来自 2021 年和 2022 年财务报表的期初数或上年同期数; 3. 2023 年第一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理



附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	550.13	596.51	628.83	665.52
资产总额 (亿元)	1661.53	1770.89	1814.36	1841.12
所有者权益 (亿元)	1228.04	1259.19	1294.77	1331.34
短期债务 (亿元)	0.02	28.17	16.53	17.99
长期债务 (亿元)	286.50	303.46	308.08	308.78
全部债务 (亿元)	286.53	331.62	324.61	326.77
营业总收入 (亿元)	676.91	732.32	701.59	185.24
利润总额 (亿元)	137.47	154.54	140.37	45.75
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	100.24	161.83	124.98	31.86
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	7.87	9.40	10.06	--
存货周转次数 (次)	35.21	34.79	34.26	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.43	0.39	--
现金收入比 (%)	65.30	71.45	68.62	79.92
营业利润率 (%)	16.29	18.36	16.38	21.57
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	8.94	9.43	8.42	--
长期债务资本化比率 (%)	18.92	19.42	19.22	18.83
全部债务资本化比率 (%)	18.92	20.85	20.05	19.71
资产负债率 (%)	26.09	28.89	28.64	27.69
流动比率 (%)	533.11	381.69	406.69	446.27
速动比率 (%)	518.97	372.88	397.26	435.42
经营现金流流动负债比 (%)	79.52	86.94	66.10	--
现金短期债务比 (倍)	25235.31	21.18	38.05	37.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 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; 2. 2020 年和 2021 年财务数据分别来自 2021 年和 2022 年财务报表的期初数或上年同期数; 3. 2023 年第一季度财务数据未经审计; 4. “/” 指数数据未获得  
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持