

大秦铁路股份有限公司

可转换公司债券

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3605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，维持“大秦转债”的信用等级为 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：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

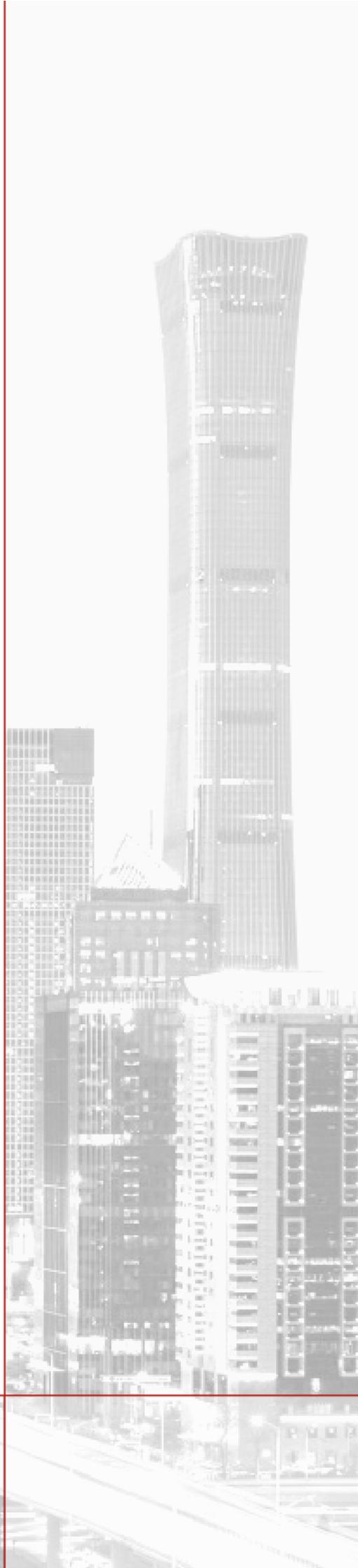
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



大秦铁路股份有限公司

可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
大秦铁路股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24
大秦转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，大秦铁路股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国承担“西煤东运”任务的重要煤炭铁路运输企业之一，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。2023 年，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变动，属于正常工作调整或到龄退休，对公司经营、管理无重大不利影响。公司所辖铁路运输线路的等级较高，多数已实现电气化，参股铁路可获得投资收益和现金红利，煤炭市场供需状况与公司业务经营相关度较高。公司货币资金充裕，铁路资产和股权投资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。公司债务结构以长期债务为主，跟踪期内，随着可转换公司债券转股，公司债务负担进一步下降，债务负担轻。公司营业总收入有所增长，投资收益对公司利润实现有一定贡献，整体盈利能力很强。公司偿债指标表现很强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在全国铁路运输领域的地位下降；核心资产被划出；财务状况明显恶化，偿债能力大幅下降，再融资环境恶化。

优势

- 公司行业地位突出。**公司是承担全国“西煤东运”战略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于重要地位，在政府补助方面持续获得外部支持。
- 盈利能力和经营获现能力很强。**公司保持较高的利润率水平，经营活动产生的现金流充沛。
- 债务负担轻。**公司债务结构以长期债务为主，随着可转换公司债券转股，跟踪期内公司债务负担进一步下降，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 14.32%，债务负担轻。

关注

- 煤炭消费及运输需求波动与公司经营关联度高。**货运业务是公司业务收入的主要来源，公司主要承担晋、陕、蒙等省区的煤炭外运任务，煤炭市场供需状况与公司业务经营相关度较高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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		
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

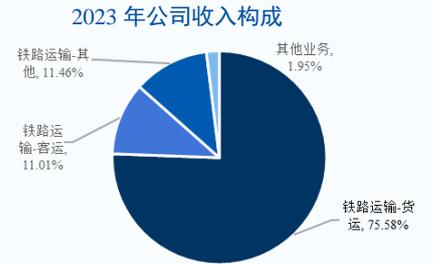
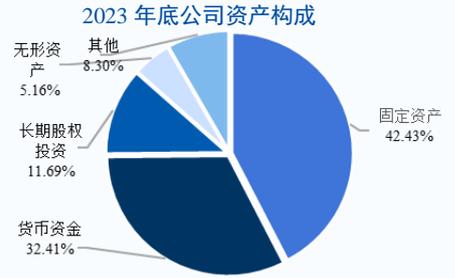
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

项目	合并口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	629.78	691.17	706.59
资产总额（亿元）	2022.97	2076.73	2106.70
所有者权益（亿元）	1401.89	1524.08	1671.47
短期债务（亿元）	25.61	11.38	18.01
长期债务（亿元）	418.79	368.81	261.44
全部债务（亿元）	444.39	380.19	279.46
营业总收入（亿元）	757.58	810.20	182.68
利润总额（亿元）	168.00	177.27	44.70
EBITDA（亿元）	234.32	246.95	--
经营性净现金流（亿元）	161.02	172.46	15.55
营业利润率（%）	19.88	20.30	20.90
净资产收益率（%）	9.17	8.90	--
资产负债率（%）	30.70	26.61	20.66
全部债务资本化比率（%）	24.07	19.97	14.32
流动比率（%）	448.02	518.85	572.12
经营现金流动负债比（%）	92.45	110.91	--
现金短期债务比（倍）	24.59	60.75	39.23
EBITDA 利息倍数（倍）	17.35	15.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	1.54	--

项目	公司本部口径		
	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1814.36	1860.55	1892.35
所有者权益（亿元）	1294.77	1390.59	1534.05
全部债务（亿元）	324.61	264.90	165.49
营业总收入（亿元）	701.59	761.54	171.16
利润总额（亿元）	140.37	152.32	39.15
资产负债率（%）	28.64	25.26	18.93
全部债务资本化比率（%）	20.05	16.00	9.74
流动比率（%）	406.69	432.49	460.99
经营现金流动负债比（%）	66.10	73.61	--

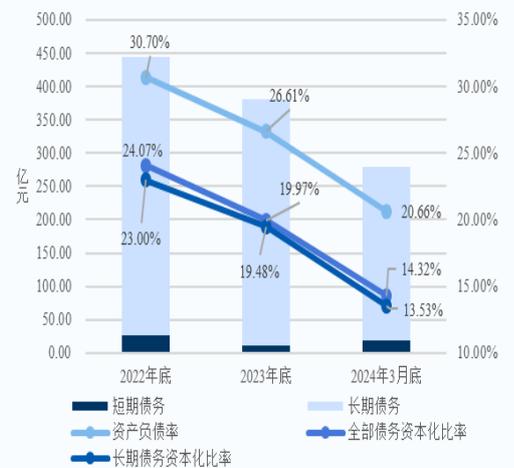
注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2024 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理



2022—2023 年公司现金流情况



2022 年底—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
大秦转债	320.00	150.65	2026/12/14	赎回条款、回售条款

注：1. 赎回条款分为到期赎回以及有条件赎回条款，到期赎回指的是在本次发行的可转换公司债券期满后5个交易日内，公司将本次发行的可转债的票面面值的108%（含最后一期年度利息）的价格向可转债持有人赎回全部未转股的可转债；有条件赎回选择权指的是在本次发行的可转换公司债券转股期内，当上述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；2. 回售条款包括有条件回售条款和附加回售条款，有条件回售条款指的是在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司，附加回售条款指的是若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在可转换公司债券募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利；3. 债券余额为截至2024年3月底数据
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
大秦转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	刘艳 赵晓敏	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202204	阅读全文
大秦转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/05/20	张雪 徐汇丰	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员：张晨 zhangchen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本无变化，因可转换公司债券转股，股本有所增加。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 148.67 亿元，股本 175.66 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 53.06% 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。

公司主营业务为铁路运输。截至 2024 年 3 月底，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；纳入合并范围的一级子公司共 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2076.73 亿元，所有者权益 1524.08 亿元（含少数股东权益 146.45 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 810.20 亿元，利润总额 177.27 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2106.70 亿元，所有者权益 1671.47 亿元（含少数股东权益 150.08 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 182.68 亿元，利润总额 44.70 亿元。

公司注册地址：山西省大同市平城区站北街 14 号；公司法定代表人：戴弘。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，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、2022 年 7 月 7 日和 2023 年 7 月 13 日起分别将转股价格向下修正为 7.18 元/股、6.70 元/股和 6.22 元/股。根据公司公告，截至 2024 年 3 月底，累计共有 169.35 亿元“大秦转债”已转换为公司股票，转股数量为 26.99 亿股，尚未转换的可转债金额为 150.65 亿元，占可转债发行总量的 47.08%。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
大秦转债	320.00	150.65	2020/12/14	6 年

资料来源：联合资信根据 Wind 及公司公告整理

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 2023 年底，公司已累计使用募集资金人民币 36.97 亿元（2023 年末使用募集资金），募集资金账户余额为 300.63 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 2023 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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 铁路运输行业分析

铁路是国家重要的交通基础设施和民生工程，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本等方面具有重要作用。长距离、大运量、绿色环保等是铁路运输的主要优势，铁路发展受到中央和地方政府的高度重视。随着铁路大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度持续增加。根据国铁集团 2023 年统计公报，截至 2023 年底，全国铁路路网密度增至 165 公里/万平方公里。但全国各地区路网密度差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路路网密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路路网密度较低，中国铁路网络仍有待完善。2023 年，中国铁路客运量创 2019 年以来新高；中国铁路积极适应市场形势变化，全力推动增运上量，货运量实现平稳增长。2023 年，中国铁路投资额实现触底反弹，改变了此前年度投资规模连降趋势。

长期来看，随着城镇化水平和居民消费水平的提高，中国铁路客运需求有望保持增长；中国经济长期向好的基本趋势将对铁路货物运输需求形成有力支撑，伴随铁路向现代物流转型的进一步实现，货运指标将保持平稳增长。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。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见《2024 年铁路运输行业分析》。

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，产能集中于晋陕蒙地区，煤炭需求保持增长，但煤炭消费量占能源消费总量比重有所下降。

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。根据各省发布的统计公报，2023 年，山西省原煤产量 13.78 亿吨，比上年增长 4.44%；陕西省原煤产量 7.61 亿吨，比上年增长 2.3%；内蒙古原煤产量 12.34 亿吨，比上年增长 1.7%。2023 年晋陕蒙地区原煤产量合计 33.73 亿吨，占全国煤炭总产量的比重约为 71.6%。

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，2023 年全国原煤产量 47.1 亿吨，同比增长 3.4%。

煤炭需求方面，2020 年以来，受“双碳”政策、能耗双控、推动清洁能源发展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。根据国家统计局发布数据，2023 年，我国全年能源消费总量 57.2 亿吨标准煤，比上年增长 5.7%。煤炭消费量增长 5.6%。但煤炭消费量占能源消费总量比重为 55.3%，比上年下降 0.7 个百分点，每千瓦时火力发电标准煤耗下降 0.2%。

（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，存在较强需求。华东以及东南沿海地区大部分用煤由“三西”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。

图表 2 • 我国煤炭运输主要干线情况

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 公里	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 公里	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 公里	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 公里	2017 年 7 月
浩吉铁路	内蒙古浩勒报吉站	江西省吉安市	1814.5 公里	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：联合资信根据公开资料搜集整理

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。大秦线的货源地集中在山西、内蒙古西部和陕西，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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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，公司控股股东、实际控制人未发生变动，国铁太原局仍为公司控股股东，国铁集团仍为公司实际控制人。公司是承担全国“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。

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 2024 年 1 月 19 日，公司本部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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构完善，主要内部管理制度连续；2023 年，部分董事、监事、高级管理人员发生变更，但对公司经营、管理无重大不利影响；公司董事会成员中设置 4 名独立董事，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平。

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 月起任公司董事长。

2023 年，公司董事兼总会计师一人、一位独立董事、两位监事和两位副总经理离任，上述人员离任系正常的人事调整或到龄退休，并新选举或聘任了部分董事、监事及高级管理人员。截至 2023 年底，公司董事会成员到位 11 人，包括独立董事 4 人，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平。公司董事会和独立董事人数符合公司法和公司章程的规定。

公司于 2024 年 4 月修订了《公司章程》及《独立董事工作规则》，主要对独立董事的构成、专业背景、任职资格与任免程序、职责与履职方式和履职保障机制等事项进行了细化规定，公司治理制度进一步完善；跟踪期内主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入和综合毛利率同比有所上升。

2023 年，公司货运业务收入较上年增长 0.80%，客运业务收入较上年增长 118.97%。2023 年，公司毛利率较上年小幅提高。2024 年一季度，公司实现营业总收入 182.68 亿元，较上年同期下降 7.92%，综合毛利率 21.23%，较上年同期下降 3.98%。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
铁路运输-货运	607.50	80.19	/	612.38	75.58	/
铁路运输-客运	40.73	5.38	/	89.19	11.01	/
铁路运输-其他	93.09	12.29	/	92.85	11.46	/
主营业务合计	741.33	97.85	19.85	794.42	98.05	20.46
其他业务	16.25	2.15	25.18	15.79	1.95	31.04
合计	757.58	100.00	19.96	810.20	100.00	20.66

注：1. 公司年报未披露铁路运输-货运、客运及其他铁路运输业务的营业成本，故相关毛利率无法计算，以“/”表示；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：联合资信根据公司审计报告整理

（1）线路情况

公司本部所辖铁路线路里程长，等级较高，且多数已实现电气化；参股铁路可获得投资收益和现金红利。

①公司本部直接经营的线路

截至 2023 年底，公司本部管辖的铁路线路里程合计 2605.3 公里，较 2022 年底增加 23.3 公里，总体等级较高，且多数线路已实现电气化，主要线路见下表。

图表 4 • 截至 2023 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	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
宁崮线	宁武—崮岚	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秦皇岛东-秦皇岛南 6 公里的联络线；2. 截至 2023 年末，除上述主要线路外，公司本部所辖线路还有 140.4 公里，较上年末增加 23.3 公里

资料来源：公司提供

②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 2023 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% 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”）74.44% 股权，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¹，于 2015 年 12 月 30 日开通运营。公司对唐港铁路有

¹ 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》

限责任公司（以下简称“唐港铁路公司”）持股比例为 19.73%²。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³。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⁴。

③ 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”）部分股权，截至 2023 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。2022—2023 年，朔黄公司实现归属于母公司的净利润分别为 65.11 亿元和 59.95 亿元，公司分别收到来自朔黄公司的现金股利 28.72 亿元和 24.07 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 2023 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，2022—2023 实现归属于母公司的净利润分别为 2.53 亿元和 7.58 亿元，公司未收到来自浩吉铁路的股利。

（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增长。整体来看煤炭市场供需波动会影响公司货运收入。

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影响公司煤炭货运收入。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。2023 年，公司全年货物发送量、货物到达量和周转量同比有所增长，2023 年煤炭发送量占公司货物发送总量的 85.51%，煤炭市场供需状况与公司业务经营相关度较高。

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，按照相关规定，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。

图表 5 • 公司货运业务主要运输指标情况

项目	2022 年	2023 年	变动比例
货物发送量（万吨）	67671	72613	7.3%
其中：煤炭（万吨）	56323	62094	10.2%
货物到达量（万吨）	61774	62341	0.9%
其中：煤炭（万吨）	52800	53496	1.3%
换算货物周转量（亿吨公里）	3787	3900	3.0%

资料来源：根据公司年报整理

（3）客运业务

2023 年，公司客运收入同比大幅增长。

跟踪期内，公司客运业务模式未发生变化，公司开行多列以太原、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。2023 年，公司客运收入较上年增长 118.97%，旅客周转量 31 亿人公里，较上年增长 106.7%，主要系受到经营环境变化以及公司增加热门地区和主要旅游城市间的运力供给等因素影响所致。

2 未来发展

公司将以现代化铁路基础设施体系、现代化铁路运输服务体系、现代化铁路科技创新体系、现代化铁路安全保障体系、现代化铁路经营管理体系、现代化铁路治理体系等“六个现代化体系”建设为载体，推进党建引领、安全生产、运输经营、公司治理等各项工作，推动高质量发展。

² 唐港铁路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

³ 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》

⁴ 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》

（四）财务方面

公司 2023 年财务报告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 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司根据财政部颁布的《企业会计准则第 25 号——保险合同》（财会〔2020〕20 号）和《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理规定的”规定进行了会计政策变更，未对公司财务状况及经营成果产生重大影响；无会计估计变更和前期会计差错更正。

2023 年及 2024 年一季度，公司纳入财务报表合并范围的一级子公司无变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

公司资产总额持续增长，货币资金充裕，固定资产和股权投资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。受可转换公司债转股以及利润累积影响，2023 年公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。2023 年底，公司全部债务有所下降，仍以长期债务为主，债务负担轻。2023 年，公司营业总收入同比有所增长，投资收益对公司利润实现有一定贡献，整体盈利能力很强。2023 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量一般；投资活动和筹资活动现金继续净流出。

图表 6· 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	780.33	38.57	806.74	38.85	831.83	39.48
货币资金	626.03	30.95	673.16	32.41	682.17	32.38
应收账款	79.97	3.95	49.75	2.40	51.79	2.46
非流动资产	1242.64	61.43	1269.99	61.15	1274.87	60.52
长期股权投资	239.38	11.83	242.81	11.69	250.73	11.90
固定资产	870.62	43.04	881.26	42.43	861.77	40.91
无形资产	92.70	4.58	107.09	5.16	106.72	5.07
资产总额	2022.97	100.00	2076.73	100.00	2106.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。其中，货币资金较上年底增长 7.53%，主要为银行存款，其中包括代管其他单位的资金 1.40 亿元。公司应收账款较上年底下降 37.78%，主要是应收铁路资金清算款减少，从账龄看，应收账款账龄以 1 年以内为主（占 67.76%），应收账款累计计提坏账准备 1.77 亿元，余额前五名欠款方合计占比为 86.00%，集中度高，欠款方以国铁集团及其下属单位为主。公司长期股权投资较上年底增长 1.43%，主要是对朔黄公司和浩吉铁路公司的投资。公司固定资产较上年底变化不大，主要由路基、桥梁、隧道、道口、涵、轨道、道岔和其他线路资产（占 52.20%），机车车辆（占 30.05%）和房屋及建筑物（占 10.85%）构成，累计计提折旧 564.42 亿元。2023 年底，公司无形资产较上年底增长 15.53%，主要系部分在建工程转入所致；截至 2023 年底，公司无形资产主要为土地使用权，累计摊销 23.12 亿元，其中账面价值 37.92 亿元的无形资产未办妥产权证书。截至 2023 年底，公司受限资产账面价值 10.70 亿元，资产受限比例很低，系用于借款抵押的无形资产。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较 2023 年底变动不大。

截至 2023 年底，公司所有者权益 1524.08 亿元，较上年底增长 8.72%，主要系可转换公司债转股、利润累积以及少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由股本（占 10.33%）、其他权益工具（占 1.82%，为可转换公司债的权益部分）、资本公积（占 18.58%）、盈余公积（占 13.51%）、未分配利润（占 46.36%）和少数股东权益（占 9.61%）构成。未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。其中，因可转换公司债转股，2023 年底公司股本较上年底增加 8.80 亿元、资本公积增加 51.49 亿元。因控股子公司西南环公司股东太原市高速铁路投资集团有限公司向西南环公司增资，公司对西南环铁路公司持股比例由 78.55%减少至 51.00%，公司资本公积减少 2.07 亿元，少数股东权益有所增加。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模较 2023 年底增长 9.67%，主要系可转换公司债转股以及未分配利润增加所致，所有者权益结构较 2023 年底变动不大。

图表 7· 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	174.17	28.04	155.49	28.13	145.39	33.41
应付账款	44.98	7.24	51.60	9.34	48.71	11.19
其他应付款	48.20	7.76	48.89	8.85	31.65	7.27
非流动负债	446.91	71.96	397.17	71.87	289.84	66.59
长期借款	110.41	17.78	106.86	19.33	105.34	24.20
应付债券	302.27	48.67	257.09	46.52	147.13	33.80
负债总额	621.08	100.00	552.66	100.00	435.23	100.00

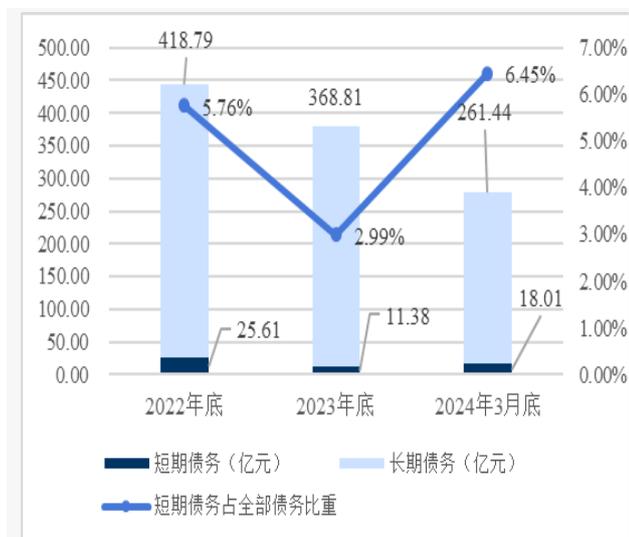
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司负债总额较 2022 年底下降 11.02%。其中，公司经营性负债主要是接受服务支出以及尚未支出的劳务费及材料采购款（应付账款）以及应付国铁太原局及其下属单位尚未结算的工程款等（其他应付款），2023 年底上述款项较 2022 年底小幅增长。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 380.19 亿元，较 2022 年底下降 14.45%，主要系可转换公司债券转股使得应付债券大幅减少所致。公司债务仍以长期债务为主，2023 年底长期债务占比 97.01%。从债务指标看，2023 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均较 2022 年底有所下降。

截至 2024 年 3 月底，由于可转债转股，公司负债和全部债务较 2023 年底进一步下降。如将“大秦转债”权益部分调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 296.55 亿元，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 21.47%、15.20%和 14.41%，较调整前小幅上升，但整体债务负担仍轻。

图表 8· 公司债务规模及结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 9· 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

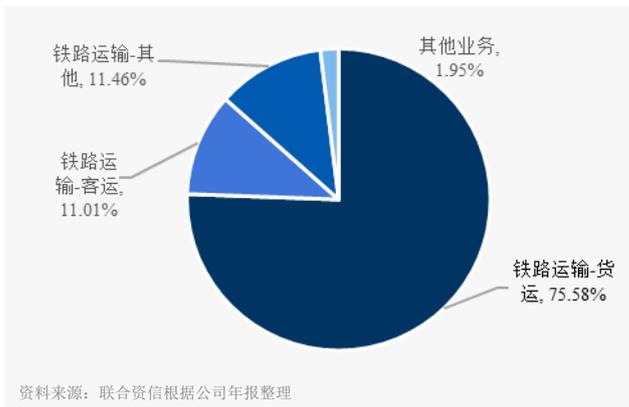
2023 年，公司营业总收入同比增长 6.95%；营业利润率小幅上升。2023 年，公司期间费用同比变化不大，仍主要由销售费用和管理费用构成，期间费用占营业总收入的比重为 1.53%。2023 年，公司投资收益较上年下降 6.12%，主要是权益法核算的长期股权投资收益，占利润总额的比重为 14.32%，对公司利润实现有一定贡献。公司整体盈利能力很强。2024 年 1—3 月，公司营业总收入较 2023 年同期下降 7.92%，利润总额较 2023 年同期下降 16.90%，主要系经营毛利润减少所致。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	757.58	810.20	182.68
营业成本	606.35	642.79	143.90
期间费用	12.24	12.41	1.21
投资收益	27.04	25.39	7.66
利润总额	168.00	177.27	44.70
营业利润率（%）	19.88	20.30	20.90
总资本收益率（%）	7.69	7.98	--
净资产收益率（%）	9.17	8.90	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司经营活动现金流入主要为铁路运输等业务形成的现金流入，2023 年较上年增长 5.37%。2023 年，公司经营活动现金流出量较上年增长 4.66%，经营活动产生的现金流量净额同比增长 7.10%。2023 年，公司现金收入比较上年变动不大，收入实现质量一般。公司投资活动现金流入主要是取得投资收益收到的现金，2023 年，公司投资活动现金流入有所下降；投资活动现金流出主要是购置机车车辆、房屋建筑物等固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，投资活动现金继续净流出。2023 年，公司筹资活动现金流入量和流出量较上年均有所下降，筹资活动现金流仍为净流出。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动和筹资活动现金仍为净流出。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	556.59	586.48	129.34
经营活动现金流出小计	395.57	414.02	113.79
经营活动现金流量净额	161.02	172.46	15.55
投资活动现金流入小计	42.45	40.30	3.57
投资活动现金流出小计	71.23	73.83	9.62
投资活动现金流量净额	-28.78	-33.54	-6.05
筹资活动现金流入小计	12.29	8.84	2.35
筹资活动现金流出小计	112.66	100.64	2.83
筹资活动现金流量净额	-100.37	-91.80	-0.48
现金收入比（%）	71.06	71.82	69.97

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现很强，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	448.02	518.85	572.12
	速动比率（%）	437.47	506.52	558.88
	现金短期债务比（倍）	24.59	60.75	39.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	234.32	246.95	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.90	1.54	--
	EBITDA/利息支出（倍）	17.35	15.08	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底有所增长；2024 年 3 月底，由于部分长期债务临近到期重分类至流动负债，公司现金短期债务比有所下降，但现金类资产对短期债务保障程度仍处于高水平。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力很强，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2023 年底，公司无对外担保和重大诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 148.48 亿元，未使用额度 69.84 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

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。公司控股子公司实行董事会分层管理模式，公司制定了《大秦铁路股份有限公司投资管理办法》《大秦铁路股份有限公司股权投资管理办法》等管理制度，对控股子公司在企业法人治理、重大事项管理、财务预算决算、股权投资收益等相关工作予以规范和管控，并加强对控股子公司经营风险的管控和研判，依规指导控股子公司建立完善管理制度体系，防范控股子公司的管理风险。公司本部对子公司管控力度较强。截至 2023 年底，公司本部资产总额占合并口径的 89.59%；公司本部全部债务占合并口径的 69.68%，本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 25.26%和 16.00%，现金短期债务比为 234.70 倍，公司本部债务负担轻；公司本部所有者权益占合并口径的 91.24%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 93.99%，公司本部利润总额占合并口径的 85.92%。

(五) ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司是铁路投资建设和运营主体，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放。公司践行“节能环保、绿色发展”的可持续发展理念，严格遵守国家和地方节能环保相关法规及标准。公司配置的 HXD 型电力机车，采用再生制动的先进技术，具有良好的环保、节电性能；采用轨道结构减振和声屏障等新技术、新材料，有效降低噪声污染；运用大秦线煤尘监测系统，为源头治污奠定基础；公司制定了低碳转型行动方案和低碳科技创新行动措施，明确减碳任务目标，推动绿色铁路建设，2023 年同比减少煤炭用量 3444 吨。公司加强生态环境保护，强化现场监督检查，加大生态环境保护整治项目推进，制定《2023 年废气废水监测计划》《突发公共卫生事件应急预案》。在大气污染防治方面，公司实施燃煤（燃气）锅炉环保改造，对沿线 24 个站区实施了燃煤锅炉清洁能源改造，铁路沿线清洁供暖率提升至 99%；污水治理方面，公司 2023 年实施了 5 个站区污水接入市政管网；节能减排方面，2023 年，公司节能环保设施改造共投资 3755.8 万元，排放化学需氧量 76.3 吨，较计划减排 6.7 吨；排放二氧化硫 52.1 吨，较计划减排 247.9 吨，同比下降 69%，排污源无超标排放情况，未发生重大环保违法事件。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。公司解决就业 8 万余人；注重人才培养，2023 年举办管理和专业技术人员各类培训班 174 期，在操作技能人员培训方面全年共完成资格性、适应性培训 3.1 万人次。大秦铁路为我国电网、发电企业、钢铁公司和工矿企业提供能源保障，为保障冬季取暖煤炭供应和国民经济经济运行发展提供动力。公司践行“安全第一、生命至上”的安全发展理念，构建完善全员性、全方位、全覆盖的安全责任体系，坚持“急则治标、缓则治本、长则建制”，贯穿全年紧盯“十二大安全关键”，长效实施双重预防机制，深入推进标准化规范化站段创建，高铁客车和重载安全没有发生严重问题，杜绝了一般 C 类及以上责任事故，实现了安全年。

治理方面，公司按照相关要求及时披露临时公告、定期报告、社会责任报告等，信息披露质量良好。公司董事会成员中专业人士和独立董事均占有较高比例，并在董事会下设专门委员会，有利于规范其董事会运作和提高治理水平。公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

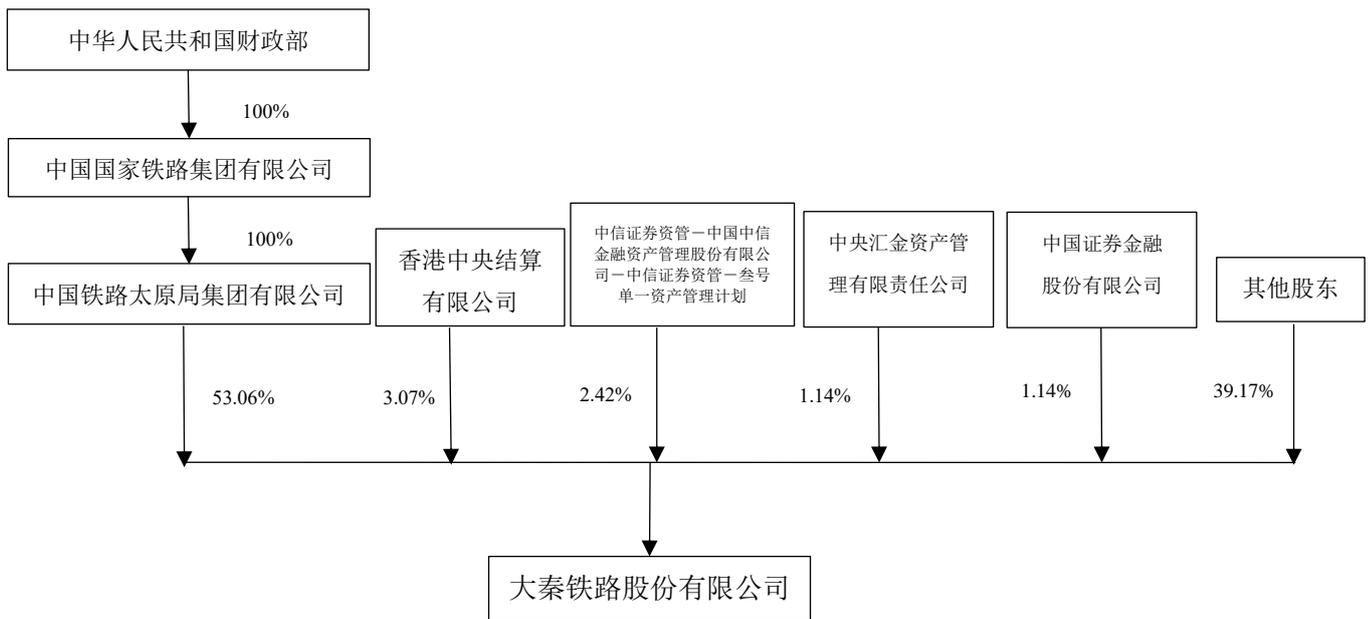
公司在政府补助方面继续获得外部支持。

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。2023 年，公司收到政府补助 0.95 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。

八、跟踪评级结论

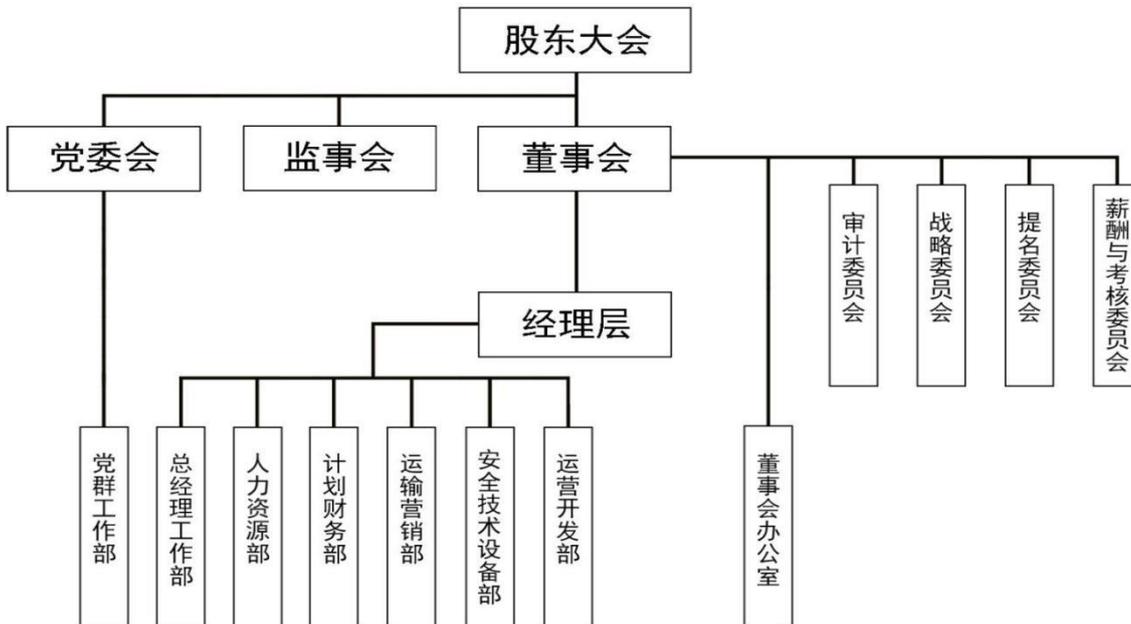
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“大秦转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



注：中华人民共和国财政部代国务院对中国国家铁路集团有限公司履行出资人职责；其他股东合计持股 39.17%，较为分散，单一股东持股比例未超过 1%，故合并列示
资料来源：根据公司公告及公开资料整理

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司纳入合并范围的一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	注册地	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	大秦铁路经贸发展有限公司	山西省太原市	100.00	100.00	投资设立
2	山西侯禹铁路有限责任公司	山西省河津市	92.50	92.50	投资设立
3	山西中鼎物流集团有限公司	山西省晋中市	83.64	83.64	非同一控制下企业合并取得
4	山西太兴铁路有限责任公司	山西省太原市	74.44	74.44	同一控制下企业合并取得
5	唐港铁路有限责任公司	河北省唐山市	19.73	61.63	同一控制下企业合并取得
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	51.00	同一控制下企业合并取得

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：联合资信根据公司年度报告及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	629.78	691.17	706.59
应收账款（亿元）	79.97	49.75	51.79
其他应收款（亿元）	41.59	37.06	43.89
存货（亿元）	18.37	19.18	19.25
长期股权投资（亿元）	239.38	242.81	250.73
固定资产（亿元）	870.62	881.26	861.77
在建工程（亿元）	14.25	14.36	25.86
资产总额（亿元）	2022.97	2076.73	2106.70
股本（亿元）	148.67	157.47	175.66
少数股东权益（亿元）	119.06	146.45	150.08
所有者权益（亿元）	1401.89	1524.08	1671.47
短期债务（亿元）	25.61	11.38	18.01
长期债务（亿元）	418.79	368.81	261.44
全部债务（亿元）	444.39	380.19	279.46
营业总收入（亿元）	757.58	810.20	182.68
营业成本（亿元）	606.35	642.79	143.90
其他收益（亿元）	1.88	0.95	0.08
利润总额（亿元）	168.00	177.27	44.70
EBITDA（亿元）	234.32	246.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	538.30	581.90	127.82
经营活动现金流入小计（亿元）	556.59	586.48	129.34
经营活动现金流量净额（亿元）	161.02	172.46	15.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.78	-33.54	-6.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-100.37	-91.80	-0.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.09	10.70	--
存货周转次数（次）	34.36	34.24	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.40	--
现金收入比（%）	71.06	71.82	69.97
营业利润率（%）	19.88	20.30	20.90
总资本收益率（%）	7.69	7.98	--
净资产收益率（%）	9.17	8.90	--
长期债务资本化比率（%）	23.00	19.48	13.53
全部债务资本化比率（%）	24.07	19.97	14.32
资产负债率（%）	30.70	26.61	20.66
流动比率（%）	448.02	518.85	572.12
速动比率（%）	437.47	506.52	558.88
经营现金流动负债比（%）	92.45	110.91	--
现金短期债务比（倍）	24.59	60.75	39.23
EBITDA 利息倍数（倍）	17.35	15.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	1.54	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应收款含应收股利
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	628.83	691.03	706.24
应收账款（亿元）	74.77	48.59	50.58
其他应收款（亿元）	38.18	11.83	18.25
存货（亿元）	17.83	18.40	18.49
长期股权投资（亿元）	362.60	366.09	374.03
固定资产（亿元）	613.45	628.14	610.47
在建工程（亿元）	13.31	12.71	23.48
资产总额（亿元）	1814.36	1860.55	1892.35
股本（亿元）	148.67	157.47	175.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1294.77	1390.59	1534.05
短期债务（亿元）	16.53	2.94	9.30
长期债务（亿元）	308.08	261.96	156.19
全部债务（亿元）	324.61	264.90	165.49
营业总收入（亿元）	701.59	761.54	171.16
营业成本（亿元）	586.13	626.80	139.90
其他收益（亿元）	1.75	0.86	0.07
利润总额（亿元）	140.37	152.32	39.15
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	481.43	521.53	111.01
经营活动现金流入小计（亿元）	499.03	525.33	112.64
经营活动现金流量净额（亿元）	124.98	136.20	9.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.61	-26.41	-4.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	-69.98	-62.59	4.29
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.06	10.56	--
存货周转次数（次）	34.26	34.60	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.41	--
现金收入比（%）	68.62	68.48	64.86
营业利润率（%）	16.38	17.35	17.95
总资本收益率（%）	7.27	7.89	--
净资产收益率（%）	8.42	8.50	--
长期债务资本化比率（%）	19.22	15.85	9.24
全部债务资本化比率（%）	20.05	16.00	9.74
资产负债率（%）	28.64	25.26	18.93
流动比率（%）	406.69	432.49	460.99
速动比率（%）	397.26	422.55	450.67
经营现金流动负债比（%）	66.10	73.61	--
现金短期债务比（倍）	38.05	234.70	75.96
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应收款含应收股利；4. “--”代表数据不适用，“/”代表未获取

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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含义

联合资信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含义

联合资信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